

Rio de Janeiro, 11 de novembro de 2024

À

**B3 – BRASIL, BOLSA, BALCÃO S.A.**

Rua Quinze de Novembro, 275 – Centro  
São Paulo/SP, CEP 01010-901

**SUPERINTENDÊNCIA DE REGULAÇÃO, ORIENTAÇÃO E ENFORCEMENT DE EMISSORES –  
SRE**

(via e-mail [sre@b3.com.br](mailto:sre@b3.com.br))

Ref.: Consulta Pública nº 02/2024 – Evolução do Regulamento  
do Novo Mercado

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência à Consulta Pública nº 02/2024-DIE, de 10 de outubro de 2024 (“Segunda Consulta Pública”), que coloca em discussão nova minuta com proposta de evolução das regras do Novo Mercado (“Nova Minuta”), em complementação à minuta disponibilizada durante a primeira rodada de consulta pública, em 2 de agosto de 2024 (“Primeira Consulta Pública” e “Minuta”).

Mais uma vez, gostaríamos de cumprimentar a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) pela constante iniciativa de suscitar o debate acerca de medidas de aprimoramento do regulamento do segmento especial de listagem do Novo Mercado da B3 (“Novo Mercado” e “Regulamento” ou “Regulamento do Novo Mercado”).

Nossa manifestação está dividida em 4 (quatro) seções, organizadas da seguinte forma: **(I.A)** Limite de mandatos para conselheiros independentes (artigo 16 do Regulamento); **(I.B)** Limitação de participação em conselhos de administração (artigo 21 do Regulamento); **(II)** Reuniões do Comitê de Auditoria com o auditor independente (artigo 24, §4º, do Regulamento); **(III)** Divulgação das denúncias recebidas (artigo 35 do Regulamento); e **(IV)** Selo do Novo Mercado em revisão (artigo 51 do Regulamento).

## **I. REGRAS DE COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

### **A) LIMITE DE MANDATOS PARA CONSELHEIROS INDEPENDENTES (ARTIGO 16 DO REGULAMENTO)**

A Nova Minuta traz sugestão de inclusão de um novo inciso ao parágrafo primeiro do artigo 16 do Regulamento do Novo Mercado, indicando como situação em que o conselheiro não seria enquadrado como independente a hipótese de ter sido, por 12 (doze) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da companhia. A Minuta da Primeira Consulta Pública apresentava a proposta inicial de 10 (dez) anos para o desenquadramento como membro independente.

A respeito, em reforço à manifestação enviada quando da Primeira Consulta Pública, observamos que a redação proposta no inciso V do § 1º do artigo 16 da Nova Minuta segue passível de suscitar dúvida quanto à interpretação do §3º do artigo 16, que estabelece que todos os conselheiros eleitos mediante votação em separado são considerados independentes. Conforme havíamos pontuado, no caso, por exemplo, de um conselheiro independente que ultrapassou o limite de tempo no cargo, mas que foi reeleito novamente por meio de procedimento de eleição em separado, haveria vedação ao seu enquadramento como independente em razão da previsão do § 1º do artigo 16?

Nosso entendimento é o de que não seria alinhado à Lei nº 6.404/76, nesse caso, impedir o enquadramento do candidato como conselheiro independente, caso assim seja de vontade da maioria dos acionistas reunidos em Assembleia Geral convocada para tal fim. Isto porque o procedimento de eleição em separado é o indicativo máximo da vontade dos acionistas minoritários em serem representados pelo conselheiro em questão, o que, em última instância, confirma a sua independência para atuar na função.

Desse modo, reforçamos a sugestão apresentada quando da Primeira Consulta Pública para que a redação do § 3º do artigo 16 seja ajustada de forma a esclarecer que os critérios para verificação de independência previstos nos §§1º e 2º do artigo 16 do Regulamento não se aplicariam para os conselheiros abrangidos no §3º, conforme redação sugerida abaixo:

REDAÇÃO DA MINUTA	REDAÇÃO SUGERIDA (CESCON BARRIEU)
<p>“Art. 16 (...)</p> <p>§1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que: (...)</p> <p>V - foi, por 12 (doze) anos ou mais, membro independente do conselho de administração da companhia. (...)</p> <p>§3º Nas companhias com acionista controlador, os conselheiros eleitos mediante votação em separado serão considerados independentes.”</p>	<p>“Art. 16 (...)</p> <p>§1º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, não é considerado conselheiro independente aquele que: (...)</p> <p>V - foi, por 12 (doze) anos ou mais, conselheiro independente da companhia, sem o afastamento previsto no §4º deste artigo. (...)</p> <p>§3º Nas companhias com acionista controlador, os conselheiros eleitos mediante votação em separado serão considerados independentes, <b>independentemente dos critérios estabelecidos nos §§1º e 2º deste artigo 16.</b>”</p>

## **B) LIMITAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO EM CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO (ARTIGO 21 DO REGULAMENTO)**

O artigo 21 da Nova Minuta prevê que a companhia aberta listada no segmento do Novo Mercado deve estabelecer, em seu estatuto social, que os membros de seu conselho de administração não podem ocupar cargos em mais de 5 (cinco) conselhos de companhias abertas registradas nas categorias A e B. Este limite seria modulado em razão da ocupação, pelo conselheiro em questão, de cargos específicos em companhias abertas,

como presidente de um ou mais conselhos de administração, diretor estatutário e diretor presidente (ou principal executivo da companhia).

Em complementação à proposta da Minuta, a Nova Minuta propõe que, para fins do cálculo de apuração do limite previsto, seriam contados como uma única posição os cargos ocupados nos conselhos de administração e diretorias de companhias (i) controladoras, controladas ou sob controle comum; (ii) que tenham suas demonstrações financeiras anuais consolidadas; ou (iii) integrantes de um mesmo grupo de sociedades, tal como definido na Lei nº 6.404/1976.

Além disso, os cargos de suplentes dos conselhos de administração das companhias abertas não seriam computados para fins de apuração do limite previsto no *caput*, até o momento em que passem a participar das reuniões do órgão.

Entendemos que a proposta está em linha com os preceitos de governança do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa e das *Proxy Voting Guidelines* da ISS, mas reconhecemos que, por outro lado, parece desafiador regular o limite de cargos que um conselheiro pode exercer. Tanto é que esse limite é pouco regulado em outras jurisdições e, quando o é, costumam ser menos restritivos.

É relevante que se considere, quando do estabelecimento dessa regulamentação, a escassez de profissionais qualificados para ocupar cargos em conselhos de administração. Conforme já havíamos pontuado quando da manifestação à Minuta, caso a regra estabelecida mostre-se demasiadamente restritiva, pode-se ter como efeito a constituição de um impedimento para que estes profissionais assumam tal compromisso, bem como a criação de um incentivo para que pessoas menos aptas ocupem esses cargos.

Cabe destacar outras abordagens para o tema, como a oferecida nas *guidelines* da *State Street Global Advisors* (“SSGA”) com relação ao *overboarding*, que estabelece como critério padrão a existência de uma “*director time commitment policy*” feita pela própria companhia, estabelecendo os limites de número de cargos, e a descrição do processo de avaliação anual quanto à disponibilidade dos conselheiros pelo comitê de nomeação (“*Política*”). Nos casos em que a companhia não adote uma Política, são adotados os limites genericamente previstos pela SSGA. Companhias como Dell Technologies Inc., Kemper Corporation e United Health Group adotaram essa Política.

Vale ressaltar, também nesta oportunidade de nos manifestarmos sobre a Nova Minuta no âmbito desta Segunda Consulta Pública, a possibilidade de previsão de um espectro de limites, de forma a conferir autonomia às companhias para a definição de Política que reflita limites adequados à sua estrutura de governança, mas que não deixem de privilegiar o efetivo combate ao *overboarding*.

Adicionalmente, importa diferenciar o impacto gerado pela implementação de limites para a participação em conselhos como uma regra geral, ao invés de uma simples recomendação de voto, como é a prática em grande parte dos países. Atualmente, os

efeitos das orientações de voto elaboradas por instituições do mercado (como Glass Lewis & Co, ISS, BlackRock e Fidelity) e vista do *overboarding*, são, em essência, a possível rejeição da proposta de eleição do candidato que não atende a tais parâmetros e a influência pela seleção de candidatos mais adequados. Uma vez aprovada a proposta de alteração do Regulamento, a medida se torna uma obrigação e pode originar um ônus fiscalizatório significativo para a B3 e para as próprias companhias.

Sugerimos, em reforço à manifestação enviada na primeira consulta pública, que seja avaliada a possibilidade de aumento do limite máximo de participação em conselhos de companhias abertas.

A esse respeito, enfatizamos que a maioria dos países não se prende a um limite objetivo referente ao número de conselhos que os membros do conselho de administração podem participar, mas apenas enfatizam que os conselheiros devem ter tempo e capacidade para cumprir suas responsabilidades de forma eficaz. Dentre os países que limitam, observamos que a Índia prevê em seu *Companies Act* (2013), a participação em um número máximo de 20 (vinte) companhias, sendo que, dentre estas, 10 (dez) poderão ser companhias abertas. Nos Estados Unidos<sup>1</sup>, por sua vez, as próprias companhias estão limitando o número de outros cargos de conselheiro de companhias listadas que os membros do conselho podem deter.

Novamente, reforçamos a possibilidade de se estabelecer, como regra geral, a obrigação de as companhias listadas no Novo Mercado elaborarem suas próprias Políticas, e, no caso de a companhia optar por não a adotar, incidirem os limites genericamente previstos no Regulamento – à exemplo da prática adotada pela SSGA. Adicionalmente, destacamos a possibilidade de o Regulamento prever um espectro de limites (por exemplo, entre 5 e 7 conselhos), a ser definido pelas companhias em suas respectivas Políticas.

Em nossa visão, esta alternativa privilegia a diversidade de situações presente no contexto corporativo e mercado brasileiro, conforme questões suscitadas acima, sem deixar de oferecer um tratamento eficiente à problemática do *overboarding*.

Por fim, quanto à apuração do limite, sugerimos que seja adicionado um parágrafo para indicar que a apuração da observância ao limite de cargos em conselhos pela Companhia deverá ser realizada **com base em declaração do administrador**, sem criar para a Companhia a obrigação de instituir e manter sistemas de controles internos para levantar essas informações com base nos documentos publicamente disponibilizados pelas outras companhias a respeito desse mesmo administrador.

---

<sup>1</sup>“Companies are increasingly limiting the number of other public company directorships their board members can hold—a result of growing investor concerns regarding director time commitments. In the S&P 500, the share of companies with an overboarding policy applicable to all directors grew from 64 percent in 2018 to 72 percent as of July 2022, and from 45 to 50 percent in the Russell 3000.” Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/08/25/board-refreshment-and-evaluations/>.

## **II. REUNIÕES DO COMITÊ DE AUDITORIA COM O AUDITOR INDEPENDENTE (ARTIGO 24, §4º, DO REGULAMENTO)**

A Nova Minuta mantém a proposta da inclusão do § 4º ao artigo 24 (antigo artigo 22) do Regulamento do Novo Mercado, prevendo a obrigatoriedade de realização de reuniões, ao menos, trimestralmente entre o comitê de auditoria estatutário e o auditor independente.

A esse respeito, sugerimos, em reforço a manifestação enviada na Primeira Consulta Pública, que seja esclarecido se essa reunião deve ocorrer exclusivamente entre o comitê de auditoria e o auditor independente, ou se poderia ser considerada atendida caso, na reunião do conselho de administração, haja participação dos membros do comitê de auditoria estatutário e, ainda, representantes do auditor independente.

## **III. DIVULGAÇÃO DAS DENÚNCIAS RECEBIDAS (ARTIGO 35 DO REGULAMENTO)**

O artigo 35 da Nova Minuta inclui a obrigação de que as companhias divulguem, em seu formulário de referência, relatório anual, de sustentabilidade ou outro documento público, o número de denúncias recebidas por ano via canal de denúncias e o número de sanções aplicadas.

Em nossa visão, seria válido restringir a obrigatoriedade de divulgação somente às denúncias materiais, que resultaram em ações concretas, devido à quantidade potencialmente elevada de denúncias recebidas pelas companhias que não resultam em sanções ou processos disciplinares. Nesta hipótese, recomendamos, também, que junto à obrigatoriedade de divulgação, seja reiterada a necessidade de observância à Lei Geral de Proteção de Dados - LGPD e as políticas de *compliance* internas das companhias.

## **IV. NOVO MERCADO ALERTA (ARTIGO 51 DO REGULAMENTO)**

A Nova Minuta prevê, no seu artigo 51, em substituição ao “Selo Novo Mercado em Revisão” proposto quando da Minuta da Primeira Consulta Pública, a possibilidade de emissão de alerta pela B3 após a verificação de determinados eventos.

Preliminarmente, destacamos que, ainda que a redação proposta na Nova Minuta tenha limitado significativamente os eventos inicialmente na Minuta da Primeira Consulta Pública, entendemos que as alternativas propostas seguem passíveis de causar prejuízos reputacionais significativos para as companhias, inclusive em decorrência de atos que não necessariamente constituem irregularidades, falhas relevantes ou mesmo passíveis de ensejar qualquer procedimento de apuração de responsabilidade ou de caráter sancionador.

Nesses casos, até que se divulgue que não houve a identificação de qualquer irregularidade ou instauração de processo específico, as companhias que sejam alvo de tais alertas poderão permanecer sujeitas a prejuízos reputacionais que, inclusive, podem

impactar negativamente a cotação de seus valores mobiliários e, por consequência, os próprios investidores, a cujos interesses a medida se destinaria a preservar.

Entendemos que as divulgações ao mercado feitas pelas companhias nos termos da regulamentação em vigor já têm o condão de orientar e esclarecer aos investidores os eventos ocorridos no dia a dia da companhia. Nesse sentido, o §4º prevê que o alerta expedido pela B3 não exime a companhia e demais pessoas sujeitas ao regulamento de cumprirem com as demais obrigações previstas.

A respeito, vale mencionar que o artigo 55, §2º, da Nova Minuta facultará à B3 a divulgação ao público sobre instauração de processo sancionador.

Vale registrar ainda que o §3º prevê que a B3, **após emitir alerta**, poderá, se for o caso, iniciar procedimento sancionador. Esse dispositivo pode ensejar uma interpretação de que, nas hipóteses previstas no artigo 51, apenas seria possível a instauração de processo sancionador caso expedido o alerta prévio.

Isto posto, a previsão do “Novo Mercado Alerta”:

- (i) Não implica melhoria no fluxo de informações, uma vez que as obrigações de divulgação aplicáveis aos emissores já impõem a divulgação das informações e eventos abarcados pelo artigo 51 previsto na Nova Minuta;
- (ii) Os eventos previstos no artigo 51 não necessariamente representam qualquer irregularidade;
- (iii) A expedição do alerta já representa, por si só, um prejuízo às companhias que sejam objeto de tal alerta, sem correspondente benefício para os investidores; e
- (iv) A Nova Minuta já inclui a possibilidade de a B3 divulgar instauração de procedimento sancionador, o que parece muito mais adequado do que a divulgação do alerta.

Assim, sugerimos a **exclusão** integral do artigo 51 da Nova Minuta.

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à inteira disposição e reiteramos nossos cumprimentos a essa D. Comissão pela iniciativa.

Atenciosamente,

**CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS**