



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2 5º e 23 34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ CEP: 20050 901 Bras Te.: (21) 3554 8686
Rua Conselheiro Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP CEP: 01333 010 Bras Te.: (11) 2146 2000
SCN Q.02 B.L.A Ed. Corporate Finance Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF CEP: 70712 900 Bras Te.: (61) 3327 2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 1/2023/CVM/SMI

Rio de Janeiro, 02 de janeiro de 2023.

Ao Senhor

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral da
Comissão de Valores Mobiliários

Assunto: **Alteração dos Regulamentos dos Segmentos Especiais de Listagem da B3**

Senhor Superintendente Geral,

1. A B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") submeteu à aprovação da Comissão de Valores Mobiliários alterações nos regulamentos dos segmentos especiais de listagem (regulamento do nível 1 de governança corporativa, regulamento do nível 2 de governança corporativa e regulamento do novo mercado), em conformidade com o disposto no inciso I do artigo 180 da Resolução CVM nº 135/2022.
2. De acordo com a B3, as alterações visam a ajustar os parâmetros mínimos de liquidez para listagem e permanência das companhias nos segmentos especiais da B3, promovendo um alinhamento às melhores práticas internacionais e considerando o contexto atual do mercado brasileiro.
3. Os regulamentos dos níveis 1 e 2 de governança corporativa estabelecem que para ser admitida nesses segmentos a companhia deve ter ao menos 25% do seu capital social disponível para negociação, percentual esse que deve ser mantido enquanto os valores mobiliários da companhia estiverem admitidos à negociação pela B3.
4. O regulamento do novo mercado, por sua vez, determina que a companhia deve manter ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo, 25% do seu capital social ou 15% do capital social, caso o volume financeiro médio diário de

negociação das ações se mantenha igual ou superior a R\$ 25 milhões considerados os 12 meses precedentes ao cálculo.

5. O regulamento do novo mercado também estabelece que nos casos em que o ingresso no segmento seja concomitante à realização de oferta pública de distribuição de ações, a companhia pode manter, nos primeiros 18 meses, ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo, 15% do capital social se o volume financeiro das ações em circulação da respectiva oferta for superior a R\$ 3 bilhões.

6. A B3 considerou necessário promover ajustes nos parâmetros de liquidez, vigentes desde a criação do nível 1 e do nível 2 e desde 2017 para o Novo Mercado. Para chegar a essa conclusão, avaliou as características atuais do mercado brasileiro e realizou estudos de benchmarks internacionais, tendo elaborado uma proposta que foi submetida à consulta pública em outubro de 2021.

7. Nos estudos de benchmark internacionais, a B3 considerou os patamares mínimos de *free float* requeridos por bolsas responsáveis pela listagem de emissores nos mercados com maior projeção internacional e em mercados comparáveis ao brasileiro, tendo constatado que o patamar mínimo de 25% adotado no Brasil é superior à média internacional dos mercados selecionados, conforme demonstra a Tabela I.

Tabela I - *Free float* exigido pelas bolsas internacionais selecionadas (abrange segmentos tradicionais e outros segmentos)

Bolsa	Exigência de <i>Free Float</i>	Patamar
NYSE - EUA	Não	-
NASDAQ - EUA	Não	-
TSX - Canadá	Sim	20%
MSE - México	Sim	12% a 15%

LSE - Reino Unido	Sim	10%
Euronext - Europa	Sim	5% a 25%
JSE - África do Sul	Sim	10% a 20%
SGX - Cingapura	Sim	10%
HKEx - Hong Kong	Sim	15% a 25%
ASX - Austrália	Sim	20%

Fonte: B3

8. Adicionalmente, a B3 considerou que a redução do *free float* não causa prejuízo aos acionistas minoritários, “dado que seguiria proporcionando condições para o exercício de prerrogativas e direitos previstos na legislação societária e regulamentação em vigor que dependam da titularidade de determinada participação acionária, bem como mitigando a possibilidade de descontos relacionados aos riscos de saída, normalmente aplicados pelo mercado em um cenário de liquidez reduzida.”

9. Assim, a B3 submeteu à consulta pública proposta sintetizada na Tabela II:

Tabela II - Síntese da proposta submetida à consulta pública para os parâmetros de liquidez dos segmentos especiais de listagem da B3

Regra vigente	Regra proposta
----------------------	-----------------------

Nível 1 e 2	Novo Mercado	Todos os segmentos especiais
<i>Free float</i> ≥ 25%	<i>Free float</i> ≥ 25%; ou <i>Free float</i> ≥ 15%, com: Oferta ≥ R\$ 3 bilhões; e ADTV ≥ R\$ 25 milhões.	<i>Free float</i> ≥ 20%; ou <i>Free float</i> ≥ 15%, com: Oferta ≥ R\$ 2 bilhões; e ADTV ≥ R\$ 20 milhões.

10. Durante o período da consulta foram apresentadas seis manifestações, das quais três provenientes de companhias listadas (Allied, Irani e BTG Pactual), uma de escritório de advocacia (Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga) e duas de associações (AMEC e IBRI).

11. As sugestões recebidas se limitaram ao maior escalonamento da regra, com o acréscimo de novos patamares aplicáveis a ofertas de volumes menores, e o estabelecimento de contrapartidas de governança corporativa associadas ao percentual mínimo de ações em circulação de 15%.

12. Considerando as sugestões recebidas, a B3 ajustou a proposta e a submeteu, conforme determinado nos regulamentos dos segmentos especiais, à consulta restrita. O procedimento caracteriza uma oportunidade para que as companhias listadas nesses segmentos se manifestem sobre alterações normativas que as afetarão.

13. O resultado da consulta restrita foi a aprovação unânime dos novos regulamentos pelas companhias votantes, conforme demonstra a Tabela III. Importante destacar que a não manifestação equivale à aprovação tácita dos regulamentos.

Tabela III – Companhias votantes no processo de consulta restrita promovido pela B3 quanto à nova redação dos regulamentos dos segmentos especiais de listagem

Segmento	Companhias Votantes	Cias. no segmento
Nível 1	Banco Pan e Itausa	24

Nível 2	BTG Pactual e Energisa	22
Novo Mercado	Banco do Brasil, Brisanet, DASA, Irani, Mater Dei e Springs	203

14. Tendo obtido a aprovação das companhias listadas, a B3 submeteu as novas versões dos regulamentos à aprovação da CVM. As novas regras reduzem o *free float* para 20% em todos os segmentos especiais (regra geral). Também foram criadas regras alternativas com o escalonamento sugerido durante o período da consulta pública e aprovadas na consulta restrita.

15. A regra alternativa, aplicável caso a companhia não atinja o *free float* de 20%, determina que deve ser mantido em circulação percentual correspondente a 15% do capital social desde que o volume financeiro médio diário de negociação das ações da companhia se mantenha igual ou superior a R\$ 20 milhões, considerados os negócios realizados nos últimos 12 meses.

16. Caso ingresse nos segmentos especiais concomitantemente à realização de oferta pública de distribuição, a companhia poderá manter, nos primeiros 18 meses, ações em circulação em percentual correspondente a, no mínimo, 15% do capital social, apenas caso:

- I) o volume financeiro das ações em circulação da respectiva oferta seja igual ou superior a R\$ 2 bilhões;
- II) o volume financeiro das ações em circulação da respectiva oferta seja inferior a R\$ 2 bilhões e igual ou superior a R\$ 1,5 bilhão, desde que:
 - a) o estatuto social da companhia preveja a redução de quóruns para o exercício de determinados direitos pelos acionistas minoritários, nos termos a serem definidos durante o período de análise do pedido de autorização para listagem no segmento especial pela B3; e
 - b) seja eleito 1 conselheiro independente adicional ao número determinado após o cálculo previsto no regulamento do segmento especial¹;
- III) o volume financeiro das ações em circulação da respectiva oferta seja inferior a R\$ 1,5 bilhão e igual ou superior a R\$ 1 bilhão, desde que:
 - a) o estatuto social da companhia preveja a redução de quóruns para o exercício de determinados direitos pelos acionistas minoritários, nos termos a serem definidos durante o período de análise do pedido de autorização para ingresso no segmento especial pela B3;
 - b) seja eleito 1 conselheiro independente adicional ao número determinado após o cálculo previsto no regulamento do segmento especial; e
 - c) ocorra a implementação de medida, a ser definida durante o período de análise do pedido de autorização para ingresso no segmento especial, para promoção da liquidez.

17. A regra proposta também estabelece que ao final do 18º mês, o volume financeiro médio diário de negociação das ações deve atingir patamar de R\$ 20 milhões, o qual deve ser consistente por seis meses consecutivos.

18. De acordo com a B3, a proposta de alteração dos regulamentos dos segmentos especiais se justifica pelas transformações pelas quais o mercado brasileiro tem passado. Além de mencionar o número crescente de investidores que negociam nos mercados de bolsa (quase 4,5 milhões de pessoas naturais), a B3 administra mercado com elevado *turnover* médio nos anos de 2020 e 2021. De acordo com dados da *World Federation of Exchanges* (WFE), o *turnover* da B3 supera 160% na média dos dois anos, o que a situa à frente da Deutsche Boerse, da Euronext e da JPX.

19. Dado esse cenário, a entidade administradora entende que o atingimento de um nível de ADTV que propicie adequada liquidez para as ações prescinde de volume de oferta tão elevado quanto os R\$ 3 bilhões em vigor, razão pela qual se propõe a redução para R\$ 2 bilhões, exigência que denotaria a preocupação da B3 com a liquidez das ações das companhias listadas ajustada ao contexto atual de mercado.

20. No que tange à regra alternativa, a B3 destaca que foram incorporadas as sugestões de previsão de novos patamares de volume de oferta que possibilitam a expansão da aplicabilidade dessa regra a ofertas de volumes menores. Nesse caso, a redução do *free float* deve se fazer acompanhar da adoção de contrapartidas de governança, tais como a redução de quóruns para exercício de alguns direitos pelos acionistas minoritários, eleição de conselheiro independente adicional e implementação de medida para promoção da liquidez.

21. Tratando-se de matéria de interesse das Superintendências de Relações com Empresas (SEP) e de Registro de Valores Mobiliários (SRE), a SMI remeteu o processo a ambos os componentes organizacionais solicitando uma avaliação acerca das regras com as novas exigências de liquidez para a listagem e permanência das companhias nos segmentos especiais.

22. Em resposta, a SRE fez sugestões de redação para fins de maior clareza redacional, sem alteração do conteúdo da norma (Despacho 1630716). A SEP, por sua vez, entendeu que as medidas compensatórias no âmbito da governança corporativa associadas à regra alternativa deveriam estar previstas nos próprios regulamentos com a maior objetividade possível. Alternativamente, a SEP solicitou que, caso entendesse impossível ou inconveniente o estabelecimento de uma lista exaustiva das medidas compensatórias possíveis, a B3 incluísse nos regulamentos, ao menos, medidas exemplificativas (Ofício Interno nº 76/2022/CVM/SEP - 1634555).

23. No Ofício nº 57/2022/CVM/SMI (1640202), a SMI acrescentou às solicitações da SEP e da SRE o pedido de fosse apresentado o resultado de um exercício de aplicação das regras propostas às ofertas realizadas nos últimos 36 meses, de modo a proporcionar informação sobre a eficácia das novas regras para evitar a concessão de dispensas, uma vez que, de acordo com dados da B3 disponíveis na internet (https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulacao-de-emissores/condicoes-excepcionais/), os casos mais comuns que exigem concessão de dispensa nas ofertas são aqueles relacionados ao percentual mínimo de ações em circulação.

24. A SMI também destinou à ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - o Ofício nº 58/2022/CVM/SMI (1640267), por meio

do qual questionou se, no contexto da realização de consulta pública pela B3 e considerando que aquela associação representa uma ampla gama de instituições do mercado com interesse potencial nas regras de liquidez dos valores mobiliários em circulação, tais regras haviam sido objeto de discussão na ANBIMA e, em caso positivo, qual o posicionamento da associação acerca das alterações propostas aos regulamentos dos segmentos especiais de listagem.

25. Por meio do OF. DIR. 095/2022 (1654230), a ANBIMA informou que “o assunto foi levado ao conhecimento dos organismos representativos da associação que discutem temas atrelados aos mercados de renda variável, promovendo debate sobre a proposta trazida pela B3, seja pelo lado do *buy side* quanto do *sell side*” e que “não houve nenhuma objeção às propostas apresentadas no Edital (de consulta pública)”.

26. Em resposta ao Ofício nº 57/2022/CVM/SMI, a B3 apresentou a correspondência 457/2022-DIE (1658724) em que justifica a não adoção das alterações de redação sugeridas pela SRE, afirmando que se buscou harmonizar a redação dos regulamentos do Nível 1 e do Nível 2 de Governança Corporativa com a do Novo Mercado. No entanto, a B3 comprometeu-se a considerar as sugestões por ocasião das revisões posteriores e mais amplas dos regulamentos dos segmentos especiais.

27. Quanto à sugestão da SEP de que um rol taxativo das medidas compensatórias associadas à regra alternativa constasse dos regulamentos, a B3 alegou que existência desse rol poderia dificultar a adoção de medidas mais condizentes com a situação individual de cada companhia, seja quanto à redução de quóruns, seja no que diz respeito à adoção de medida para promoção de liquidez.

28. A B3 também informou que mesmo a elaboração de um rol exemplificativo, como sugerido alternativamente pela SEP, fora descartada com o objetivo de não restringir a interpretação e a atuação da entidade administradora na avaliação de casos excepcionais.

29. No entanto, a B3 comprometeu-se a divulgar, caso a CVM venha a conceder a autorização pleiteada, um Ofício Circular (minuta anexada à correspondência B3 457/2022-DIE) de que constarão medidas compensatórias exemplificativas tais como quóruns reduzidos para exercício de determinados direitos constantes da Lei nº 6404/1976 e, no âmbito das medidas de promoção de liquidez, a contratação de formadores de mercado.

30. Finalmente, quanto ao exercício de aplicação das regras propostas às ofertas públicas iniciais realizadas nos últimos 36 meses indicando quais *waivers* teriam sido evitados caso a proposta da B3 já estivesse em vigor, verificou-se que foram realizadas 79 ofertas públicas iniciais no período, tendo sido concedidas dispensas para cumprimento das regras de *free float* mínimo para 17 dessas ofertas, o que representa 21% das ofertas realizadas.

31. Casos os patamares propostos pela B3 já estivessem em vigor à época das respectivas ofertas, 13 das 17 dispensas concedidas teriam sido evitadas, ou seja, teria sido necessário conceder dispensa para 4 casos excepcionais, o que representa 5% das ofertas realizadas no período (Anexo II da correspondência B3 457/2022-DIE – 1658724).

32. O posicionamento da B3 e sua fundamentação foram submetidos novamente ao

escrutínio da SRE e da SEP. Quanto à não adoção, neste momento, da redação sugerida pela SRE, a superintendência não apresentou objeção (1666228). A SEP igualmente mostrou-se satisfeita com a solução apresentada pela B3 de que o rol exemplificativo de quóruns que podem vir a ser reduzidos para exercício dos direitos dos acionistas minoritários e de medidas para promoção de liquidez possam constar de um Ofício Circular a ser divulgado pela B3 quando da eventual aprovação dos regulamentos dos segmentos especiais pelo Colegiado da CVM.

33. A SMI, por seu turno, entende que o resultado do exercício feito pela B3 de aplicação das regras propostas às ofertas realizadas nos últimos 36 meses mostra que essas regras são, em princípio, mais aderentes às condições das companhias que desejam abrir seu capital do que as regras atualmente existentes. A redução significativa do número de dispensas, juntamente com as manifestações positivas colhidas durante o processo de consulta pública constituem, na visão da SMI, um indicativo da adequação das alterações propostas.

34. Em conclusão, SEP, SRE e SMI consideram que as alterações no Regulamento do Nível 1 de Governança Corporativa, no Regulamento do Nível 2 de Governança Corporativa e no Regulamento do Novo Mercado podem ser aprovadas e, nos termos do disposto no inciso III do art. 184 da Resolução CVM nº 135/2022, sugerem que o tema seja submetido ao Colegiado, ocasião em que se colocam à disposição para assumir sua relatoria.

Respeitosamente,

André Francisco Luiz de Alencar Passaro – SMI Substituto

Fernando Soares Vieira – SEP

Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono – SRE

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis,

Alexandre Pinheiro dos Santos - SGE

1- A companhia deve prever, em seu estatuto social, que seu conselho de administração seja composto por, no mínimo, 2 (dois) conselheiros independentes ou 20% (vinte por cento), o que for maior. Parágrafo único. Quando, em decorrência do cálculo do percentual referido no caput, o resultado gerar um número fracionário, a companhia deve proceder ao arredondamento para o número inteiro imediatamente superior.



Documento assinado eletronicamente por **Andre Francisco Luiz de Alencar Passaro, Superintendente Substituto**, em 05/01/2023, às 10:27, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carla Verônica Oliveira Chaffim, Superintendente Substituto**, em 05/01/2023, às 10:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 05/01/2023, às 11:26, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1680404** e o código CRC **B43A76EE**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1680404** and the "Código CRC" **B43A76EE**.*