



São Paulo, 02 de agosto de 2024

À

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado para Emissores

At.: Sra. Flavia Mouta Fernandes
Sr. Fernando de Andrade Mota

Encaminhada por e-mail a sre@b3.com.br

Ref.: Consulta Pública nº 01/2024 - DIE – Comentários à Proposta de Alteração do Regulamento do Novo Mercado (“Regulamento”)

Cosan S.A. e Rumo S.A. (em conjunto, “Grupo Cosan”), por meio desta carta (“Carta”) e seu Anexo, encaminham suas contribuições e comentários à Consulta Pública nº 01/2024 - DIE, divulgada em 2 de maio de 2024, por esta B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3” e “Consulta Pública”).

Inicialmente, gostaríamos de enaltecer e parabenizar a B3 pelo trabalho, empenho e cuidado ao propor uma reforma abrangente do Regulamento, que desde 2017 não foi objeto de discussão e revisão ampla e, também, pela oportunidade conferida aos agentes de mercado, companhias, investidores, reguladores, associações e demais interessados de encaminhar contribuições às alterações propostas.

Pedindo desculpas por eventuais duplicações, ressaltamos que o Grupo Cosan participou ativamente das discussões sobre a Consulta Pública com a Associação Brasileira das Companhias Abertas – Abrasca (“Abrasca”) e suas associadas, de maneira que determinados comentários abordados nesta Carta poderão estar contidos em eventual manifestação enviada pela Abrasca.

Além disso, gostaríamos de esclarecer que o Grupo Cosan, na qualidade de associada da Abrasca, apoia o posicionamento que será apresentado pela entidade à B3. Acreditamos que a Abrasca desempenha um papel crucial como veículo de manifestação de parcela representativa das companhias listadas no Novo Mercado. A manifestação apresentada nesta Carta tem como objetivo fornecer a visão do Grupo Cosan acerca das alterações propostas e apresentar contribuições que, de forma geral, impactam principalmente as sociedades que compõem o Grupo Cosan, de forma que esta manifestação não deve ser interpretada como oposição ou discordância das manifestações apresentadas pela Abrasca.



Por fim, colocamo-nos à disposição desta B3 para esclarecer qualquer um dos pontos aqui apresentados e pedimos a gentileza de que quaisquer comunicações, entendimentos ou esclarecimentos com relação aos nossos comentários e sugestões nos sejam enviados aos contatos indicados abaixo:

Cosan S.A.

At.: Marcela Bruno Coelho/Jefferson de Vasconcelos Molero
Tel.: 11 95556 1470/19 99660 2266
E-mail: marcela.coelho@cosan.com/jefferson.molero@cosan.com

Rumo S.A.

At.: Beatriz Primon de Orneles Cereza/Fattyma Blum Gonçalves
Tel.: Rumo: 41 99633-7711/41 99642-1206
E-mail: juridicosocietario@rumolog.com

Sendo o que nos cumpria para o momento, renovamos nossos votos de estima e consideração para com esta D. B3.

Atenciosamente,

DocuSigned by:

7B59A0C253694A0...
Marcela Bruno Coelho

COSAN S.A.

DocuSigned by:

CADE7BBED4B1499...
Beatriz Primon De Orneles Cereza

RUMO S.A.



Anexo à Manifestação do Grupo Cosan sobre: Ref.: Consulta Pública nº 01/2024 - DIE – Comentários à Proposta de Alteração do Regulamento do Novo Mercado (“Regulamento”)

I. Selo do Novo Mercado “em revisão”

O tópico em questão aborda um tema que vem sendo cada vez mais tratado por investidores de renda variável que, conforme informado pela B3, esperam da bolsa de valores uma sinalização célere acerca da ocorrência de eventos que não são (ou não deveriam ser) verificados de forma ordinária ou corriqueira, especialmente no contexto de companhias abertas sujeitas aos mais elevados padrões de governança corporativa do mercado.

Compreendemos que, diante de determinados eventos, a contínua utilização do selo do Novo Mercado por companhias que não adotam de forma consistente boas práticas de governança pode prejudicar a reputação do selo e a confiança conquistada pelo segmento. No entanto, ainda que compartilhem com a B3 as razões que justificam a adoção do mecanismo, gostaríamos de apresentar os motivos pelos quais entendemos que a proposta de colocação do selo do Novo Mercado “em revisão” **não** deveria ser implementada.

Em primeiro lugar, gostaríamos de ressaltar que a colocação do selo "em revisão" não é adotada por nenhuma outra bolsa de valores do mundo. Embora, em um primeiro momento, sua adoção pareça propiciar mais um elemento informacional para a avaliação de determinado ativo, ainda não existem estudos (ou mesmo parâmetros) que possibilitem prever a extensão dos impactos reputacionais que a revisão do selo poderia acarretar aos emissores e à sua administração. Da mesma forma, também não é possível estimar os impactos que a frequente colocação e retirada do selo “em revisão” poderiam causar na confiança dos investidores na companhia, em sua administração e até mesmo no próprio Novo Mercado. Tampouco existem indicativos das consequências a colocação do selo “em revisão” poderia trazer com relação às condições para captação de recursos, ao cumprimento de *covenants*, etc.

Como já amplamente esclarecido pela B3, a colocação do selo “em revisão” não implica em suspensão do uso do selo ou mesmo em qualquer restrição de negociação das ações. No entanto, por ser uma certificação respeitada entre os investidores, não é possível prever o comportamento destes diante da sinalização de que determinada companhia não está, na visão da B3, desempenhando seus negócios de maneira semelhante às demais companhias listadas no Novo Mercado cujo selo não esteja em revisão.

No cenário ideal (isto é, em um mercado de capitais maduro e menos volátil), a revisão do selo seria uma ferramenta complementar para a análise do investidor antes de sua decisão sobre determinado ativo. Contudo, no mercado brasileiro, não existem parâmetros para determinar o comportamento do público investidor diante da informação de que o selo de determinada companhia foi colocado em revisão, nem para assegurar que o investidor tenha pleno conhecimento dos eventos e hipóteses que ocasionaram a revisão do selo e, consequentemente, os impactos que essa informação poderia gerar em seu investimento.



Cumpra esclarecer que, nos moldes apresentados, seis das oito hipóteses que podem ensejar a atribuição pela B3 da qualificação “em revisão” do selo do Novo Mercado, compreendem situações em que as companhias abertas já possuem obrigação de divulgar ao mercado, caso considerem que sua ocorrência possui potencial de impactar na cotação de seus valores mobiliários ou na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários. Em outras palavras, embora a companhia tenha a obrigação de divulgar a ocorrência de um evento que potencialmente possa afetar a cotação de suas ações – mesmo que esse impacto não venha a se concretizar de fato – a designação do selo “em revisão” poderia ser interpretada pelo mercado como um sinal de que o evento irá, sem dúvida, influenciar a cotação futura das ações. A colocação do selo “em revisão” seria, na prática, um agravante para a companhia que, em termos gerais, já estaria enfrentando um cenário de crise (ou, no mínimo, atípico em seus negócios), diante do teor dos eventos que dariam ensejo a revisão do selo.

Vale ressaltar, ainda, que o procedimento proposto para colocação e retirada do selo “em revisão” pode trazer bastante insegurança jurídica para as companhias e para o mercado em geral uma vez que não necessariamente a companhia possui controle sobre o lapso temporal em que o selo pode permanecer “em revisão” – por exemplo, no caso de recuperação judicial, que depende da decretação pelo juízo, e no caso de verificação de erro material nas informações financeiras, que depende da conclusão dos trabalhos dos auditores independentes com relação a dois exercícios.

Ressaltamos que o Grupo Cosan compreende os motivos que ensejam a adoção, pela B3, de forma célere, de mecanismo que sinalize ao investidor a ocorrência de evento atípico na companhia listada no Novo Mercado, contudo, sem prejuízo de nossa manifestação contrária à adoção do instituto da colocação do selo “em revisão”, entendemos que caso efetivamente adotada pela B3, deve ser precedida de análise da materialidade do evento que ensejou a revisão. Ademais, tal análise deve ser conduzida pela B3 com base e procedimentos formais previstos de forma objetiva no Regulamento, de modo a conferir segurança jurídica e previsibilidade às companhias listadas e ao mercado.

Neste mesmo sentido, gostaríamos também de apresentar algumas considerações específicas sobre os eventos que poderiam ensejar a revisão do selo.

- (a) Divulgação de fato relevante que demonstre a possibilidade de erro material nas informações financeiras

Considerações: Sugerimos a exclusão do termo “possibilidade” do item. Considerando que o início da revisão do selo seria a divulgação de fato relevante sobre o tema pela companhia, pressupõe-se que a companhia conduziu uma mínima verificação interna para apuração da existência de erro material nas demonstrações financeiras, seja em decorrência de fraude ou de negligência/imperícia, de forma que a divulgação de fato relevante não será realizada caso a companhia esteja diante de mera possibilidade de que um evento tão drástico tenha sido verificado.



RAIL
B3 LISTED NM

- (b) Atraso superior a 30 dias na entrega das informações financeiras, em relação à data limite prevista na regulação

Considerações: Sugerimos que o selo seja colocado “em revisão” apenas em caso de atraso injustificado das informações financeiras. Não raro as companhias e seus auditores encontram-se diante de questões técnicas ou operacionais que acabam por gerar atraso nas demonstrações financeiras, sem que tais eventos sejam oriundos de falhas de controles internos ou mesmo de significativas divergências de interpretação – podemos citar, por exemplo, (i) procedimentos relacionados à troca de auditores em decorrência de rodízio, (ii) aquisições ou reorganizações societárias que exigem complexos ajustes nas informações individuais e, conseqüentemente, nas informações consolidadas, (iii) modificações em pronunciamentos contábeis que exigem alinhamentos entre a administração e os auditores (como, por exemplo, ocorreu quando foi divulgado o IFRS 16), dentre outros, que podem gerar atrasos que não representam falhas de controle interno ou graves divergências. Essas situações, via de regra, são informadas pela companhia ao mercado por meio de comunicados esclarecendo as razões técnicas ou operacionais que ensejaram ou podem vir a ensejar eventual atraso na divulgação das informações financeiras, de forma que a divulgação da informação de forma justificada deveria ser suficiente para afastar a colocação do selo “em revisão”.

- (c) Incapacidade de manutenção de diretor estatutário na função decorrente de prisão ou morte, sem a divulgação de substituto ou plano de sucessão por mais de 7 dias úteis

Considerações: Sugerimos que o evento fique restrito à figura de diretor presidente, diretor financeiro e diretor de relações com investidores, que são figuras obrigatórias para a administração de companhias abertas. Diante de um cenário em que a companhia possua grande número de diretores estatutários, não nos parece que a ausência de um deles deveria ensejar a revisão do selo, vez que, embora estejamos tratando de um diretor estatutário, a companhia pode optar por extinguir ou deixar o cargo vago.

- (d) Desastre ambiental envolvendo a companhia

Considerações: Entendemos que a divulgação da ocorrência de desastre ambiental que impacte a companhia (seja ou não por ela causado, seja ou não relacionado com suas atividades) deve obrigatoriamente ser objeto de divulgação de fato relevante caso possa impactar na cotação dos valores mobiliários da companhia aberta ou na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários. Atribuir a revisão do selo poderia resultar em penalidade adicional à companhia, que já se encontra diante de um evento com potencial de impacto em seus negócios, servindo ainda como desestímulo para que a administração divulgue eventos relacionados a desastres ambientais em que não esteja comprovadamente verificada a responsabilidade da companhia, criando-se, assim, um fator adicional que deverá ser ponderado pela companhia diante do ocorrido.

- (e) Divulgação de fato relevante sobre: (a) acidente fatal envolvendo trabalhadores ou prestadores de serviço da companhia, no exercício de suas funções, que não seja



RAIL
B3 LISTED NM

acompanhado de plano de ação; ou (b) a existência de práticas trabalhistas que violem direitos humanos no âmbito de atuação da companhia

Considerações: Na mesma linha do comentário acima, entendemos que é importante que a redação proposta para o Regulamento deixe claro que os eventos somente serão objeto de divulgação de fato relevante caso a companhia considere que possuem potencial de impactar na cotação de seus valores mobiliários ou na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter os valores mobiliários. Em outras palavras, embora digam respeito a situações trágicas e repudiantes, a administração da companhia deve conduzir a avaliação dos impactos ou possíveis impactos e, com base em seu entendimento, divulgar a informação como ato relevante, sob pena de, em não o fazendo, estar sujeita às sanções previstas na Lei nº 6.404/76 e na Resolução CVM nº 44. Além disso, entendemos que o Regulamento deve prever o tratamento que deverá ser conferido para divulgação do plano de ação específico e do relatório de análise do caso que devem ser apresentados para que o selo não mais permaneça “em revisão”.

II. Limitação de participação em conselhos de administração

O Grupo Cosan não se opõe à proposta de limitação do número de conselhos em que o membro da administração de companhia listada no Novo Mercado atue, no entanto, considera oportuno que sejam consideradas determinadas questões, quais sejam:

- (a) excetuar da limitação o conselho de administração da própria companhia em que o administrador atue como diretor estatutário; e
- (b) excetuar da limitação diretores e/ou membros do conselho de administração de companhias integrantes do mesmo grupo econômico (assim entendido como a controladora e as controladas apresentadas nas demonstrações financeiras consolidadas). No entendimento do Grupo Cosan, a exceção para administradores que sejam do mesmo grupo econômico confere maior sinergia entre as companhias e possibilita que a administração adote uma visão estratégica consistente, promovendo a coesão e alinhamento entre as companhias, inclusive através do resultado consolidado. Além disso, essa prática permite a otimização de recursos, sejam eles financeiros ou no melhor aproveitamento do tempo com agendas mais eficientes, evitando a duplicação de esforços e promovendo uma tomada de decisão mais dinâmica. As companhias do grupo se beneficiam do conhecimento e da experiência acumulados, resultando em maior agilidade e inovação.



III. Confiabilidade das Demonstrações Financeiras

Com relação à proposta de que sejam apresentadas, no relatório anual da administração, declarações acerca da efetividade dos controles internos da companhia pelo diretor-presidente e pelo diretor financeiro, a exemplo do que é adotado na Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley, o Grupo Cosan considera que a regulamentação em vigor já atribui aos administradores das companhias abertas responsabilidades claras e abrangentes. Especificamente, os diretores responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras devem revisar e discutir as opiniões expressas no relatório dos auditores independentes, além de concordar com as demonstrações financeiras. Adicionalmente, o CEO e o diretor de relações com investidores têm a responsabilidade e inclusive apresentam declaração de que revisam as informações do Formulário de Referência, as quais incluem um item específico e detalhado acerca da política de gerenciamento de riscos e controles internos da companhia.

Dessa forma, entendemos que não seria pertinente a adoção de uma nova declaração para os administradores, uma vez que o escopo da nova exigência não seria significativamente diferente do que já é requerido atualmente. Além disso, uma nova declaração geraria maior exposição e risco para os administradores, resultando em maior dificuldade para atração de profissionais qualificados e em custos adicionais às companhias.

Nesse sentido, entendemos que, ao invés de uma nova declaração, poderia ser avaliada pela B3 a inclusão de menção expressa aos controles internos na declaração dos administradores responsáveis pelas demonstrações financeiras de forma a endereçar a preocupação sobre a verificação da efetividade dos controles pela administração.

No que se refere à adoção de relatório de assecuração por empresa de auditoria independente a respeito da avaliação feita pela administração da companhia, consideramos que, embora a medida tenha por objetivo aumentar a transparência e a confiança dos investidores, ela também impõe um ônus significativo em termos de tempo e recursos financeiros – a Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley (“SOX”) nos Estados Unidos, que a Cosan S.A., por exemplo, já está obrigada a observar, impõe um rigoroso processo de verificação dos controles internos, com alto custo associado ao seu cumprimento. Segundo a Association of Certified Fraud Examiners, o custo médio para empresas americanas que cumprem a Seção 404 da SOX é estimado em milhões de dólares anualmente, devido à necessidade de auditorias internas e externas extensivas, sistemas de controle adicionais e recursos humanos especializados.

O Grupo Cosan entende que as regulamentações atuais já exigem que os administradores estejam profundamente envolvidos na revisão e concordância com as demonstrações financeiras e as informações divulgadas ao mercado, não havendo, portanto, necessidade de impor novas exigências que possam aumentar os custos e riscos para a administração sem benefícios proporcionais.

IV. Divulgação de denúncias

Em relação à proposta da B3 de divulgar no Formulário de Referência o número de denúncias recebidas por ano, separadas por natureza, bem como as sanções aplicadas, entendemos que a divulgação dessas informações pode gerar distorções no mercado e prejudicar a



reputação das companhias. A quantidade e a natureza das denúncias recebidas não necessariamente refletem falhas nos controles internos ou descumprimentos de políticas e legislação. Fatores como o setor de atuação, o porte da companhia, o número de funcionários e os critérios para definição das naturezas das denúncias podem fazer com que o número de denúncias recebidas por uma companhia destoe significativamente dos números divulgados por outras, o que pode acarretar prejuízos à sua imagem e reputação, principalmente quando comparada a seus concorrentes.

Além disso, a informação divulgada não especificará a quantidade de denúncias que foram falsas ou sem fundamento, nem sua relevância, o que tornará os dados disponibilizados ao investidor pouco úteis para a avaliação dos valores mobiliários emitidos, conforme preconiza o artigo 18 da Resolução CVM^o 80. Vale destacar que a regra atual já determina, no item 5.3 (c) do Formulário de Referência, a divulgação do número de casos confirmados nos últimos três exercícios sociais de desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, assim como as medidas corretivas adotadas. Isso significa que já há a exigência de que o emissor divulgue informações sobre irregularidades que tenham sido efetivamente apuradas e confirmadas pela companhia, que versem sobre temas críticos e que possam, efetivamente, trazer informações relevantes aos investidores.

Por fim, cabe ressaltar que muitas companhias já divulgam informações sobre denúncias recebidas em seus relatórios de sustentabilidade. Contudo, essas informações, quando apresentadas dessa forma, são contextualizadas em temas específicos (como diversidade, descumprimentos de regimentos internos, etc.), permitindo que a companhia apresente de forma precisa as informações sobre irregularidades apuradas e as medidas adotadas para sanar ou prevenir as irregularidades.