

Rio de Janeiro, 2 de agosto de 2024

À

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado para Emissores

Rua XV de Novembro, nº 275, Centro

CEP 01013-906 – São Paulo – SP

Referência: Contribuição à Consulta Pública nº 01/2024-DIE – Modificações ao Regulamento do Novo Mercado

Assunto: Contribuições da Vale S.A. à proposta apresentada

Prezados Senhores,

1. A VALE S.A., sociedade por ações de capital aberto, com sede na cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 186, Salas 1.101, 1.701 e 1.801, Botafogo, CEP 22250-145, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.592.510/0001-54 (“Vale” ou “Companhia”), em referência à Consulta Pública nº 01/2024-DIE (“Consulta Pública”) promovida pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), vem submeter suas contribuições a alguns itens mais sensíveis da proposta apresentada.

2. A presente manifestação foi dividida da mesma forma proposta na Consulta Pública, ou seja, os temas apreciados foram separados em (i) Tópicos Centrais da Reforma; (ii) Tópicos Acessórios da Reforma; e (iii) Perguntas ao Mercado.

3. Neste documento, sempre que se fizer referência ao Regulamento do Novo Mercado atualmente em vigor se falará em “Regulamento” e, quando se pretender referir à proposta de texto apresentada no âmbito da Audiência Pública, será dito “Novo Regulamento”. Para facilitar a análise da B3 e dos demais interessados, os ajustes propostos à redação do Novo Regulamento serão sinalizados em ~~vermelho tachado~~ no caso de trechos excluídos e os trechos a incluir serão indicados em azul.

I – TÓPICOS CENTRAIS DA REFORMA

(a) Selo do Novo Mercado “em revisão”

✓ Avaliação Vale: **Rejeitar**

4. A Consulta Pública introduz a possibilidade de se estabelecer um *status* revisional na condição de integrante do Novo Mercado em virtude da ocorrência de determinados eventos. Conforme a proposta da B3, isso poderia ocorrer de forma quase automática e previamente à instauração de processo administrativo sancionador, se for o caso.

5. É importante contextualizar a criação dos segmentos especiais na bolsa de valores, que tinha como objetivo fomentar um ambiente organizado e adequado às diferentes necessidades e perfis de companhias e investidores, viabilizando a incorporação de regras e padrões diferenciados de governança corporativa, transparência e direitos dos acionistas.

6. A criação do Novo Mercado, em dezembro de 2000, foi uma reação ao contexto do mercado de capitais brasileiro no final da década de 1990, em que se verificava a redução acentuada do volume negociado em bolsa. Os contornos do que viria a se tornar o mais prestigiado segmento da

B3 foram delimitados em diagnóstico encomendado pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), publicado naquele mesmo ano, e teve como principal premissa o fortalecimento do mercado de capitais por meio de maiores prerrogativas aos acionistas minoritários^{1,2}.

7. Assim, o Novo Mercado foi criado para abrigar companhias que, voluntariamente, adotam práticas de governança corporativa adicionais àquelas exigidas pela legislação brasileira.

8. No caso específico do Novo Mercado, conforme se conclui dos próprios estudos que sustentaram sua gênese, se busca, através de padrões de governança pautados na consolidação de direitos dos minoritários, aumentar a atratividade do mercado de capitais brasileiro. Embora se compreenda que a agenda corporativa da atualidade se irradie para a seara da responsabilidade socioambiental, o foro adequado para endereçamento de tais preocupações não nos parece ser o Novo Mercado, cuja função precípua é a proteção do acionista minoritário. Frise-se que não se contesta, de forma alguma, a pertinência do tema ESG e tampouco a necessidade de incorporação de boas práticas socioambientais ao dia a dia empresarial. Isto é, inclusive, objeto de índice de ações específico da B3: o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE B3, o que nos parece a forma adequada de se dar destaque, positivamente, àquelas companhias que observam as melhores práticas socioambientais. A dinâmica aplicável à segmentação da B3, e conseqüentemente ao Novo Mercado, é mais abrangente do que aquela típica de sistemas de selos, comum em órgãos de autorregulação, como, por exemplo, a Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA. Isto porque, enquanto o sistema de selos busca simplesmente atestar a qualidade ou a conformidade de determinado agente a determinadas regras, os segmentos de listagem, sem demérito de sua função informacional, buscam fomentar o desenvolvimento econômico nacional em sua totalidade, garantindo que haja regramentos adequados para cada perfil de companhia e investidor.

9. Atualmente, o Regulamento não traz o conceito de selo do Novo Mercado, exceto na subseção dedicada a “Suspensão do Novo Mercado” em que se veda a “utilização, pela companhia, do selo ou qualquer outro elemento identificativo do Novo Mercado”³.

10. A proposta de Novo Regulamento institui a figura do selo em revisão – sem antes ter criado o próprio conceito de selo – para, segundo indicado na Consulta Pública, atender a demanda de “atuação célere da B3, especialmente para sinalizar aos investidores e ao mercado que há algo significativo acontecendo com a companhia, auxiliando em sua tomada de decisão de investimento”.

11. Ao se criar o Selo Novo Mercado equipara-se o segmento de listagem mais prestigiado da B3 a uma mera certificação, o que, note-se, não ocorre com os demais segmentos.

12. A partir de uma interpretação atenta à razão de ser do Novo Mercado, a única conclusão viável seria de que o intuito da B3 ao propor o chamado Selo do Novo Mercado “em revisão” seria

¹ Um exemplo que ilustra, de forma geral, como o Novo Mercado é fruto do contexto de sua criação, é o fato de que, àquela época, um dos principais problemas da realidade brasileira apontado por investidores era a predominância de ações em circulação sem direito a voto. As críticas a esta realidade, em linha com o intuito de prezar por garantias adicionais aos minoritários, influenciaram na introdução, no Regulamento do Novo Mercado, de dispositivo que exige que as companhias listadas neste segmento não emitam ações preferenciais (artigo 8º do Regulamento do Novo Mercado). O diagnóstico é de Maria Helena Santana.

SANTANA, Maria Helena. O Novo Mercado. In SANTANA, Maria Helena, et al, **Focus 5: Novo Mercado and Its Followers: Case Studies in Corporate Governance Reform**. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank Group, 2008

² “Uma série de trabalhos mostra que países que oferecem maior proteção aos minoritários apresentam 1) mercados acionários relativamente maiores; 2) menor grau de concentração da propriedade das empresas abertas; 3) maior número de companhias abertas (normalizado pelo tamanho da população); 4) maior número de IPOs (normalizado pelo tamanho da população); 5) as empresas captam mais recursos através do mercado acionário; e 6) a avaliação de mercado das empresas, medida através da relação entre valor patrimonial e valor de mercado, é comparativamente maior. Baseado nas evidências mencionadas, concluímos que o principal instrumento de promoção do mercado de capitais deverá ser a governança corporativa que, de um lado, é, entre outras coisas, quem dará a segurança necessária ao investidor e, de outro, valorizará as empresas que, assim, poderão ter um custo de captação menor.” MB Associados (BARROS, J. R. M. de, SCHEINKMAN J. A., CANTIDIANO, L. L.). **Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro**. São Paulo: Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo, junho:2000. 52 p

³ Art. 66, V, do Novo Regulamento ou Art. 57, V, do Regulamento.

garantir aos participantes do mercado conhecimento acerca de determinados fatos que, supostamente, comprometeriam as práticas de governança que norteiam o segmento. Ocorre que, debruçando-se sobre as regras relativas à aplicação do status revisional elencadas na Consulta Pública, verifica-se a inaptidão do mecanismo em prover segurança aos investidores e, mais do que isso, sua propensão a criar distorções graves que põem em risco a liquidez das ações listadas e a credibilidade do próprio Novo Mercado, conforme se verá adiante.

13. A própria ideia de informar o investidor acerca de um fato recente ou em curso que se mostre relevante para direcionar uma decisão de investimento é um conceito redundante. Trata-se de uma obrigação legal da companhia conforme artigo 2º da Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021⁴, que versa sobre o anúncio de fato relevante. Verifica-se, inclusive, que, em algumas das hipóteses indicadas para desencadear a revisão do Selo, a verificação, por parte da B3, tem como fato gerador a própria divulgação de fato relevante⁵.

14. Ou seja, os participantes do mercado já têm ciência do ocorrido por meio da publicação de fato relevante, o que pode influenciar de forma considerável a cotação das ações da companhia. O que o status revisional faz é apenas repisar algo que já é de conhecimento público⁶, acarretando uma possível penalidade dupla à companhia, que terá suas ações desvalorizadas pelo evento em si, divulgado conforme determinado pela regulação aplicável, e pela revisão do Selo como ora pretendido. É possível que se chegue a uma situação, inclusive, de tornar necessária a divulgação de fato relevante em razão da revisão do Selo, já desencadeada pelo fato relevante inicial.

15. Cabe lembrar que, havendo descumprimento das obrigações decorrentes do Regulamento, a companhia pode sofrer sanção consistente em sua suspensão ou até mesmo sua saída compulsória do Novo Mercado, conforme artigo 55, incisos IV e V do Regulamento. Assim, já existe a possibilidade de revisão da condição de membro do Novo Mercado, de forma temporária ou permanente, precedida, como deve ser, de processo administrativo sancionador.

16. O que o novo instrumento faz é criar uma espécie anômala de sanção, na qual não há processo administrativo.

⁴ Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Resolução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários; ou

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Parágrafo único. Observada a definição do caput, são exemplos de ato ou fato potencialmente relevante, dentre outros, os seguintes: I – assinatura de acordo ou contrato de transferência do controle acionário da companhia, ainda que sob condição suspensiva ou resolutiva; II – mudança no controle da companhia, inclusive por meio de celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas; III – celebração, alteração ou rescisão de acordo de acionistas em que a companhia seja parte ou interveniente, ou que tenha sido averbado no livro próprio da companhia; IV – ingresso ou saída de sócio que mantenha, com a companhia, contrato ou colaboração operacional, financeira, tecnológica ou administrativa; V – autorização para negociação dos valores mobiliários de emissão da companhia em qualquer mercado, nacional ou estrangeiro; VI – decisão de promover o cancelamento de registro da companhia aberta; VII – incorporação, fusão ou cisão envolvendo a companhia ou empresas ligadas; VIII – transformação ou dissolução da companhia; IX – mudança na composição do patrimônio da companhia; X – mudança de critérios contábeis; XI – renegociação de dívidas; XII – aprovação de plano de outorga de opção de compra de ações; XIII – alteração nos direitos e vantagens dos valores mobiliários emitidos pela companhia; XIV – desdobramento ou grupamento de ações ou atribuição de bonificação; XV – aquisição de valores mobiliários de emissão da companhia para permanência em tesouraria ou cancelamento, e alienação de valores mobiliários assim adquiridos; XVI – lucro ou prejuízo da companhia e a atribuição de proventos em dinheiro; XVII – celebração ou extinção de contrato, ou o insucesso na sua realização, quando a expectativa de concretização for de conhecimento público; XVIII – aprovação, alteração ou desistência de projeto ou atraso em sua implantação; XIX – início, retomada ou paralisação da fabricação ou comercialização de produto ou da prestação de serviço; XX – descoberta, mudança ou desenvolvimento de tecnologia ou de recursos da companhia; XXI – modificação de projeções divulgadas pela companhia; e XXII – pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, requerimento de falência ou propositura de ação judicial, de procedimento administrativo ou arbitral que possa vir a afetar a situação econômico-financeira da companhia.

⁵ É o caso da (i) possibilidade de erro material nas demonstrações financeiras; (ii) solicitação de recuperação judicial no Brasil ou procedimentos equivalentes em jurisdições estrangeiras; (iii) ocorrência de desastre ambiental público e notório envolvendo a companhia; (iv) acidentes fatais envolvendo trabalhadores e prestadores de serviços da companhia, no exercício de suas funções; e (v) verificação de práticas trabalhistas que violem direitos humanos.

⁶ No caso da ocorrência de desastres naturais, inclusive, a proposta fala expressamente em notoriedade e comoção pública, não tendo como se falar em informar o mercado.

17. Em realidade, se não há instauração de processo administrativo e, conseqüentemente, não há procedimento formal capaz de excluir a companhia do Novo Mercado – eis que, conforme Capítulo IV do Regulamento, isso só é possível por rito próprio –pode-se dizer que o status revisional do Selo produz efeitos apenas proforma e externos, porém com a capacidade de abalar a reputação da companhia e resultar em perdas imediatas para os investidores como a possível queda na cotação de seus papéis em bolsa.

18. A imposição de sanções, independentemente dos órgãos que as aplicam, deve ser precedida da observância dos princípios do contraditório e da ampla defesa. A condução de um procedimento objetivo e imparcial é condição *sine qua non* para um julgamento justo, equânime e eficaz. É assim no âmbito judicial, é assim no âmbito administrativo, e é assim que se espera que seja também perante a B3.

19. Contrariando esse princípio, o Novo Regulamento estabelece que caberá à diretoria colegiada da B3 determinar a aplicação do status revisional do Selo em momento anterior ao processo sancionador, que poderá ou não ser instaurado pela B3⁷. Isto é, não há previsão de manifestação da companhia antes da imposição da revisão e nem há garantia de que lhe será dada a palavra em momento posterior, o que efetivamente afasta o direito ao contraditório.

20. A aplicação de sanção, em geral, exige que seja verificada e comprovada irregularidade da conduta. Contudo, conforme consta da Consulta Pública, a instituição do selo revisional requer a verificação de determinados eventos, sem a necessariamente a existência de irregularidade⁸, acarretando prejuízos à companhia e seus investidores, que muitas vezes pode não ter contribuído para o ocorrido.

21. O exemplo trazido pela Consulta Pública de conduta regular que pode ser objeto de sanção pela medida proposta é o pedido de recuperação judicial – procedimento que, embora indesejável por denotar dificuldades financeiras, é previsto em lei e pode ser essencial para solução da crise econômico-financeira e para a preservação da atividade empresarial. Além de penalizar a empresa em um momento sensível, a existência do status revisional pode desincentivar ou retardar o pedido de recuperação, a despeito de sua urgência e indispensabilidade.

22. No caso de demonstrações financeiras, a mera possibilidade de existência de erro material enseja a revisão do Selo. Além disso, a proposta determina a manutenção do status revisional até que sejam apresentadas duas demonstrações financeiras anuais, de modo que a companhia estaria fadada a ter seu Selo “em revisão” por dois exercícios sociais, ainda que a possibilidade não tenha se confirmado. Isso nos parece demasiadamente excessivo.

23. A possibilidade de imposição do status revisional pode influenciar escolhas estratégicas a serem tomadas pela companhia, na medida em que a administração pode deixar de optar por algo que seria benéfico ao agente ou ao mercado. Além da recuperação judicial, há também a tomada de decisões apressadas em virtude de prazos exíguos impostos pela proposta da B3, como o limite de sete dias para indicação de substituto do presidente da companhia⁹.

24. Não se pode penalizar uma companhia pela cautela em apresentar um substituto, no caso de incapacidade ou falecimento do executivo, especialmente no Novo Mercado, em que há condições de governança bem estabelecidas de modo que a companhia não fique acéfala nesse período. Aliás, a indicação de um substituto às pressas não deveria ser algo incentivado pela B3, uma vez que um passo em falso pode ser extremamente danoso à governança e à estabilidade das companhias.

25. O mesmo ocorre com a apresentação de plano de ação no caso de ocorrência de desastre ambiental. Não se pode ignorar que tais contextos apresentam complexidade intrínseca,

⁷ Vide artigo 51, §§ 2º e 3º do Novo Regulamento.

⁸ Vide página 5 da Consulta Pública.

⁹ A indicação de substituto de diretor estatutário da companhia é questão crucial e deve ser tomada com a seriedade necessária e de forma refletida. Para tanto, é comum que sejam contratadas empresas especializadas na seleção de executivos e estudados candidatos de grande expertise. Não se trata de um simples processo seletivo e, ainda que fosse um processo de seleção ordinário, dificilmente seria possível identificar o postulante ideal em uma única semana.

salientada pela forte pressão de diferentes setores da sociedade civil e, como tal, merece prudência na proposição de soluções, sob pena da implementação de ideias não assertivas ou até prejudiciais

26. Ora, ao impor como condição para retorno ao Novo Mercado de forma plena a apresentação de plano de ação para endereçar eventos não previstos e específicos, o Novo Regulamento incentiva a promoção de plano de ação irrefletido, o que evidentemente põe dúvidas sobre a sua efetividade.

27. Assim, verifica-se que, além da estranheza causada pela aplicação de penalidades sem conduta irregular ou procedimento determinado, em situações específicas, a aplicação do selo revisional pode ter consequências indesejadas, além de contribuir para a tomada de medidas, por parte das companhias, que não devem ser estimuladas.

28. Outro ponto que merece reflexão é como a revisão do Selo afetará diferentes indústrias, uma vez que a matriz de gestão de riscos utilizada pela administração pode variar de acordo com o segmento do mercado, possuindo relação direta com a atividade econômica desenvolvida por cada agente.

29. Por fim, corre-se o risco de, na prática, se verificar a existência de dois segmentos distintos dentro do Novo Mercado: o das companhias que não incorreram em nenhum dos eventos de revisão e as companhias “sob revisão”. Haveria, portanto, uma subclasse de companhia listada no Novo Mercado, que poderia estar em situação de desvantagem inclusive em relação a companhias de outros segmentos que não estão sujeitas a esse tipo de penalização e desgaste de imagem pública.

30. Para algumas companhias, o risco de serem colocadas “em revisão” é maior, não por negligência, imprudência ou imperícia, mas sim pelo tipo de atividade desenvolvida. Em tais condições, é válido questionar se, para tais companhias, faria sentido ingressar ou permanecer no Novo Mercado (ou, mais precisamente, nesta “segunda divisão” do segmento). A não adesão ou saída voluntária do Novo Mercado de companhias sólidas afetaria o próprio funcionamento do mercado de capitais brasileiro, já que os investidores seriam privados da confiança proporcionada por este segmento.

31. Um último ponto que não deve ser olvidado é o fato de que, caso aprovada, a proposta de revisão de Selo implicará em custos possivelmente relevantes à B3, a quem incumbirá verificar e aplicar o mecanismo¹⁰.

32. Como alternativa à revisão do Selo e visando atender ao anseio da B3 para publicizar determinados eventos e entregar uma resposta célere ao mercado, propomos que, na ocorrência das hipóteses que ensejariam a revisão, seja publicada nota por parte da B3 informando aos participantes do mercado que está ciente do ocorrido e que será avaliada a instauração de processo administrativo conforme o caso, que respeite o contraditório e a ampla defesa da companhia.

(b) Confiabilidade das Demonstrações Financeiras

(b.1) Declarações sobre Efetividade dos Controles Internos

✓ **Avaliação Vale: Rejeitar**

33. É proposto no Novo Regulamento que sejam apresentadas, no relatório anual da administração, declarações do diretor presidente (ou principal executivo da companhia) e do

¹⁰ Destaca-se que não está previsto na Audiência Pública como será feita a alocação de custos e o seu detalhamento (isto é, se a própria B3 arcará com esse custo – se existente – ou será repassado para as companhias listadas no Novo Mercado de alguma forma). Inclusive, vale destacar que o art. 52 do Novo Regulamento dispõe que a B3 poderá consultar a opinião de especialistas externos com o objetivo de obter subsídios para a sua decisão de colocar o selo “em revisão” o que, a princípio, implica em mais custos para a B3 (ou para os seus participantes, a depender da estruturação).

diretor financeiro (ou executivo responsável pelas demonstrações financeiras) acerca da efetividade dos controles internos da companhia.

34. O formulário de referência disciplinado pela Resolução CVM nº 80/2022 já estabelece na sua Seção 5 a necessidade de as companhias abertas (o que inclui as companhias listadas no Novo Mercado) se manifestarem a respeito da “política de gerenciamento de riscos e controles internos”. Dentre as informações solicitadas, o item 5.2 contempla diversas informações a respeito dos controles internos adotados pela companhia para assegurar que as demonstrações financeiras sejam elaboradas de forma confiável e segura.

35. Além disso, o formulário de referência já contém declaração individual assinada pelo Presidente e pelo Diretor de Relação com Investidores atestando categoricamente que (a) reviram o documento, (b) todas as informações contidas no formulário atendem ao disposto na Resolução CVM nº 80/2022 e (c) as informações nele contidas retratam de modo verdadeiro, preciso e completo as atividades do emissor e dos riscos inerentes às suas atividades.

36. Assim, entende-se que a inclusão de novas declarações acerca da efetividade dos controles internos no relatório anual da administração seria redundante e não fomentaria a “confiança” do mercado no que diz respeito às demonstrações financeiras, uma vez que há documento específico e amplamente regulamentado pela CVM – após a consulta a diversos agentes de mercado (o que inclui as próprias companhias abertas) – que já aborda diversos assuntos propostos pela B3.

(b.2) Trabalho de Asseguração

✓ Avaliação Vale: **Rejeitar**

37. A B3 propõe, ainda, que as companhias apresentem um trabalho de asseguração, a ser elaborado por empresa de auditoria independente, a respeito da avaliação feita pela administração da companhia.

38. O ordenamento jurídico incorporou – diferentemente dos exemplos estrangeiros apresentados pela B3 – a responsabilidade legal dos administradores da companhia pela elaboração das demonstrações financeiras¹¹, aplicando-se, por consequência, todos os deveres fiduciários previstos na lei (e.g. dever de lealdade e dever de diligência).

39. O §3º do artigo 177 da Lei das S.A. já estabelece a obrigatoriedade de as demonstrações financeiras de companhias abertas serem auditadas por auditor independente devidamente registrado na CVM. A função dessa auditoria independente é justamente assegurar que a companhia está atuando de acordo com as normas contábeis e regulatórias, reforçando a confiança dos investidores e do mercado nas informações que estão sendo disponibilizadas.

40. Além disso, a asseguração da efetividade dos controles internos já é uma das funções conferidas ao Comitê de Auditoria, conforme previsto nos artigos 22, IV, “c” do Regulamento e 27, §1º, VII e VIII, da Resolução CVM nº 80/2022.

41. Assim, além de não nos parecer necessário exigir um novo relatório de asseguração das informações financeiras, tendo em vista aquelas já previstos na legislação aplicável e pelos órgãos regulatórios responsáveis, isso pode representar um custo elevado de observância para as companhias.

(c) Penalidade de inabilitação (Item 2.4.1)

✓ Avaliação Vale: **Rejeitar**

¹¹ Art. 177 da Lei das S.A.

42. O Novo Regulamento propõe a aplicação de penalidade de inabilitação para o exercício de cargo de administrador (diretor ou membro do conselho de administração), de membro do comitê de auditoria ou do conselho fiscal de companhias listados no Novo Mercado, pelo prazo máximo de 10 (dez) anos, ao fim de processo sancionador instaurado a partir de infração às regras de fiscalização e controle¹².

43. Tal proposta não nos parece adequada e poderá ensejar situação, no mínimo, inusitada uma vez que seria possível um cenário em que a penalidade de inabilitação é aplicada pela B3 para determinado administrador de companhia listada no Novo Mercado, mas tal administrador não estaria inabilitado para desempenhar tais funções em companhias listadas em outros segmentos de listagem da B3. Isso seria contraditório do ponto de vista da governança corporativa e prejudicial ao funcionamento do mercado de capitais.

44. Como destacado na própria proposta de Novo Regulamento, a Lei nº 6.835/1976 confere à CVM o poder de polícia e a possibilidade aplicar a sanção de inabilitação impedindo determinados agentes de desempenharem funções no mercado de capitais brasileiro após processo administrativo amplamente regulamentado^{13 14}, no qual são garantidos o contraditório e a ampla defesa efetivos.

45. Apesar dos valores de multa – sanção mais comumente aplicada pela CVM nos últimos anos – terem sido majorados a partir da publicação da Lei nº 13.506/2017, a penalidade de inabilitação é reconhecida pelo mercado como uma das mais graves e apenas deve ser imposta em situações extremas, uma vez que tal sanção retira por completo do mercado a pessoa condenada por um prazo considerável e potencialmente afeta sua capacidade de prover para si e sua família.

46. Além disso, a inclusão de tal sanção no rol previsto pela B3, requer uma avaliação mais profunda dos seus potenciais impactos nos contratos de indenidade e seguro D&Os geralmente utilizados no mercado.

47. Diante do exposto, propõe-se que penalidade de inabilitação não seja incluída do Novo Regulamento.

(d) Arbitragem

✓ Avaliação Vale: A favor, com ressalvas

48. A proposta para permitir a indicação de câmaras de arbitragem alternativas à Câmara do Mercado (“CAM”) nos parece em linha com a evolução dos meios alternativos de resolução de conflitos e com os anseios do mercado. Contudo, ressalta-se a necessidade de regulação dos critérios para o credenciamento, que devem ser preferencialmente objetivos, evitando-se que câmaras tenham o pedido de credenciamento rejeitado sem justificativa e de forma não transparente.

49. Assim, sugere-se a inserção de parágrafo segundo ao artigo 43 do Novo Regulamento:

Art. 43 O estatuto social deve contemplar cláusula compromissória dispondo que a **companhia**, seus acionistas, administradores, membros do conselho fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores e membros do conselho fiscal, e em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº 6.385/76, na Lei

¹² Para fins de referência, segue a redação proposta no Novo Regulamento: “Art. 61 Considerando os critérios indicados no Art. 59, a B3 pode aplicar quaisquer das seguintes sanções: (...) IV – inabilitação temporária, pelo prazo máximo de 10 (dez) anos, para o exercício de cargo de administrador, de membro do comitê de auditoria – ou, caso existente, do comitê estatutário de que trata o art. 70 24, inciso IV, alínea “d”, deste regulamento – ou do conselho fiscal de companhias listadas no Novo Mercado, somente em caso de violação a regras da Seção VIII deste regulamento;”.

¹³ Inclusive pela Lei nº 9.784/1999 que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

¹⁴ Artigo 11, IV da Lei nº 6.385/1976.

nº 6.404/76, no estatuto social da **companhia**, nas normas editadas pelo CMN, pelo BCB e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral, além daquelas constantes deste regulamento, dos demais regulamentos da B3 e do contrato de participação no **Novo Mercado**.

Parágrafo Primeiro único. A cláusula compromissória a que se refere o caput deverá indicar expressamente a câmara em que a arbitragem será resolvida, que poderá ser a Câmara do Mercado ou câmara alternativa previamente credenciada pela Câmara do Mercado.

Parágrafo Segundo. A B3 editará e publicará os requisitos objetivos para o credenciamento de novas câmaras de arbitragem, na forma do parágrafo primeiro acima, cabendo à Câmara do Mercado única e exclusivamente verificar a conformidade das câmaras requerentes aos requisitos dispostos pela B3.

II – TÓPICOS ACESSÓRIOS DA REFORMA

(a) Mudança do Prazo para Entrada em Vigor de Alterações

✓ Avaliação Vale: **Rejeitar**

50. O Novo Regulamento mantém a disposição de que a B3 informará às companhias qualquer modificação relevante com, no mínimo, 30 (trinta) dias de antecedência de sua entrada em vigor¹⁵. Como inovação, o Novo Regulamento traz a possibilidade de a B3 reduzir ou não utilizar tal prazo caso a alteração flexibilize normas já existentes ou não demande adaptações por parte das companhias, de forma que tais alterações poderiam passar a vigorar até mesmo imediatamente após a comunicação da B3.

51. A nosso ver, a aplicação do prazo de 30 (trinta) dias de antecedência para entrada em vigor de alterações de qualquer espécie é razoável e impacta a dinamicidade do mercado.

52. Esse prazo permite às companhias e ao mercado que tenham tempo o suficiente para entender os impactos de tal alteração, uma vez que a decisão sobre a necessidade ou não de adaptação requer interpretação da própria companhia a respeito das modificações.

53. Diante desse contexto, propõe-se retornar à redação original do artigo 79 do Regulamento no sentido de que o prazo mínimo de 30 (trinta) dias de antecedência seja aplicável a toda e qualquer alteração no regulamento do Novo Mercado, eliminando-se assim o parágrafo único introduzido pelo Novo Regulamento, conforme redação abaixo:

Art. 87 A B3 deve informar à companhia, com, no mínimo, 30 (trinta) dias de antecedência, a entrada em vigor de qualquer modificação relevante a este regulamento.

~~*Parágrafo único. A B3 poderá reduzir ou não utilizar o prazo do caput caso a alteração flexibilize norma deste regulamento ou não demande adaptações pelas companhias.*~~

III – PERGUNTAS AO MERCADO

(a) Prazo de Adaptação

¹⁵ Para fins de referência, segue a proposta da B3 constante no Novo Regulamento: “Art. 79 (...) Parágrafo único. A B3 poderá reduzir ou não utilizar o prazo do caput caso a alteração flexibilize norma deste regulamento ou não demande adaptações pelas companhias”.

✓ Avaliação Vale: **Rejeitar**

54. Dispõe-se que as propostas entrarão em vigor na mesma data de vigência do Novo Regulamento, excetuado os itens indicados na tabela apresentada¹⁶.

55. Considerando as manifestações contrárias relativamente a diversos pontos da proposta do Novo Regulamento, a Vale rejeita a proposta de vigência constante do Novo Regulamento especialmente em relação aos seguintes itens: (i) declaração de responsabilidade e avaliação do CEO e do CFO no que tange ao estabelecimento, manutenção e eficácia das estruturas de controles internos, (ii) relatório de asseguarção do auditor independente sobre a avaliação da efetividade das estruturas de controles internos para a elaboração das demonstrações financeiras e (iii) *disclosure* de denúncias recebidas pelo canal de denúncias.

IV – Conclusões

56. Estas foram nossas contribuições para o debate acerca da proposta de Novo Regulamento trazido pela Consulta Pública. Cumpre ressaltar o caráter democrático da B3 de, antes de iniciar a audiência restrita, abrir a todos os interessados em um mercado de capitais mais sólido e pujante a possibilidade de se manifestar e trazer seus pontos de vista. O debate é algo importante para garantir que sejam ventiladas as melhores ideias e que ao final se tenha um documento mais robusto e em linha com o que a expectativa do mercado em seu momento atual. Ficamos confiantes de que as nossas sugestões serão analisadas com a seriedade típica da B3 e que esta as levará em consideração para a formulação da minuta final do Novo Regulamento visando, sempre, a construção de um mercado de capitais cada vez mais forte em nosso país.

57. Por fim, pedimos que a B3 considere conceder às companhias do Novo Mercado oportunidade de comentar a nova versão da minuta do Regulamento resultante da consulta pública antes que o referido material seja submetido à votação na audiência restrita, a fim de que tenham tempo hábil para analisar a nova versão, bem como comentá-la e discuti-la com a B3 antes da submissão da minuta final à votação. Entendemos que esta etapa é importante para que possamos aprimorar a proposta com base em um entendimento mútuo e abrangente, assegurando que a versão final esteja alinhada com as expectativas de todos os envolvidos.

Atenciosamente,
Vale S.A.

¹⁶ Constante nas páginas 35 e 36 do Novo Regulamento.