



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
ESCOLA DE COMUNICAÇÃO
JORNALISMO

**QUANDO A LAMA INVADE A BOLSA:
BRUMADINHO E A LUTA DA VALE S.A. POR SUA
REPUTAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO**

MIGUEL FIERRO DE REZENDE MARTINS

Rio de Janeiro
2024



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
CENTRO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
ESCOLA DE COMUNICAÇÃO
JORNALISMO

**QUANDO A LAMA INVADE A BOLSA:
BRUMADINHO E A LUTA DA VALE S.A. POR SUA
REPUTAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO**

Monografia submetida à Banca de Graduação
como requisito para obtenção do diploma de
Bacharel em Jornalismo.

MIGUEL FIERRO DE REZENDE MARTINS

Orientadora: Profa. Dra. Gabriela Nóra Pacheco Latini

Rio de Janeiro
2024

FICHA CATALOGRÁFICA

CIP - Catalogação na Publicação

M386q Martins, Miguel Fierro de Rezende
Quando a lama invade a bolsa: Brumadinho e a
luta da Vale S.A. por sua reputação no mercado
financeiro / Miguel Fierro de Rezende Martins. --
Rio de Janeiro, 2024.
71 f.

Orientadora: Gabriela Nóra Pacheco Latini.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Escola
da Comunicação, Bacharel em Jornalismo, 2024.

1. gestão de crise. 2. reputação
corporativa. 3. mercado financeiro. 4.
Brumadinho. 5. Vale S.A.. I. Latini, Gabriela
Nóra Pacheco, orient. II. Título.


Elaborado pelo Sistema de Geração Automática da UFRJ com os dados fornecidos pelo autor, sob a responsabilidade de Miguel Romeu Amorim Neto - CRB-7/6283.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
ESCOLA DE COMUNICAÇÃO


TERMO DE APROVAÇÃO

A Comissão Examinadora, abaixo assinada, avalia o trabalho **Quando a lama invade a Bolsa: Brumadinho e a luta da Vale S.A. por sua reputação no mercado financeiro**, elaborado por **Miguel Fierro de Rezende Martins**.


Aprovado por

Documento assinado digitalmente
 **GABRIELA NORA PACHECO LATINI**
Data: 12/12/2024 16:14:44-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Profa. Dra. Gabriela Nóra Pacheco Latini (orientadora)

Documento assinado digitalmente
 **PAULO CESAR CASTRO DE SOUSA**
Data: 12/12/2024 17:31:49-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Paulo César Castro de Sousa

Documento assinado digitalmente
 **EDUARDO REFKALEFSKY**
Data: 08/01/2025 18:49:27-0300
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

Prof. Dr. Eduardo Refkalefsky

Grau: 10,0 (dez)

Rio de Janeiro, no dia 12/12/2024.

Rio de Janeiro

2024

DEDICATÓRIA

*A mia nonna, senza di cui non sarei mai stato
la persona che sono oggi.*

AGRADECIMENTOS

Aos meus *nonnos*, Vincenzina (Rosina) e Salvatore, e aos meus avós, Dora e João Carlos, por terem plantado em mim a semente da curiosidade sem limites, da educação como valor inestimável e da dedicação como atributo essencial. Sem vocês, em especial sem minha *nonna*, dona Rosa, que nunca teve oportunidade de estudar e a quem dedico este trabalho, nada disso teria sido possível.

Aos meus pais, Sandra e João Pedro, e ao meu irmão Tomaz, por me acompanharem em cada momento, celebrando as vitórias, ensinando a acolher as derrotas e incentivando os muitos sonhos que surgiram ao longo do caminho. Em cada conselho, em cada bronca e em cada gota de afeto, vocês me ajudaram a construir uma caminhada repleta de louros.

À Júlia, minha melhor amiga e meu porto seguro, por ter estado ao meu lado em tantos, incontáveis, momentos de angústia ao longo dos últimos anos. E, claro, por ter me proporcionado momentos tão felizes que nenhuma angústia no mundo poderia alcançar. Como diria Phoebe, muitas pessoas vão e voltam, mas isso aqui é para sempre.

Aos três maiores presentes que a faculdade poderia ter me dado, Izadora, Nathalia e Danilo, por terem feito desses quatro anos os melhores da minha vida. Com vocês, ganhei muitas das memórias mais divertidas e felizes que guardo no meu coração. Que o caos esteja sempre vivo, onde quer que nós estejamos.

Aos muitos outros amigos e amigas que fizeram parte dessa jornada, em especial à Ana Beatriz, Clara, Diana, Júlia Falante, Maria Eduarda e Yasmin. Cada uma de vocês, de uma forma única, foi indispensável para mim nessa grande aventura universitária.

À Gabriela, minha orientadora querida, por ter me guiado e, acima de tudo, acalmado ao longo da produção desta monografia. Todos os conselhos, conversas, risadas e pequenos momentos de desespero foram essenciais. Por todos eles, registro aqui o meu muito obrigado.

Por fim, a todos os meus professores e mentores, que foram os grandes arquitetos de um complexo projeto educacional que começou em Belo Horizonte e terminou no Rio de Janeiro. Espero ter ouvido os muitos conselhos que recebi, sem os quais não teria feito boa parte das escolhas que me levaram ao momento tão precioso em que me encontro hoje.

MARTINS, Miguel Fierro de Rezende. **Quando a lama invade a Bolsa: Brumadinho e a luta da Vale S.A. por sua reputação no mercado financeiro**. Orientadora: Gabriela Nóra Pacheco Latini. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Jornalismo). Rio de Janeiro: ECO/UFRJ, 2024.

RESUMO

O rompimento da Barragem I em Brumadinho (MG), no ano de 2019, representou um dos desafios mais marcantes para a comunicação organizacional durante crises de alta visibilidade. Este trabalho analisa a estratégia de comunicação da Vale S.A., em consonância com o referencial teórico, a partir dos documentos divulgados para o mercado financeiro após a tragédia. A pesquisa tem como objetivo avaliar a eficácia das ações adotadas na preservação da reputação da companhia, identificando padrões narrativos a partir da análise de mais de 200 pontos de interação entre a mineradora e seus acionistas. Os resultados indicam que a Vale conseguiu, mesmo com falhas na estratégia ao longo da crise, recuperar seu valor de mercado e preservar sua reputação entre os investidores no longo prazo.

Palavras-chave: gestão de crise; reputação corporativa; mercado financeiro; Brumadinho; Vale S.A..

SUMÁRIO

1. Introdução	1
2. Luta pela reputação: a estratégia por trás da comunicação de riscos e crises	5
2.1. Identidade, imagem e reputação corporativa	5
2.2. O processo de gerenciamento de riscos e crises	11
3. Seguindo o dinheiro: as manifestações da Vale para o mercado financeiro	17
3.1. Um olhar para uma das maiores tragédias da indústria global de mineração	17
3.2. Revisão dos Fatos Relevantes publicados em 2019	20
4. Narrativa nas entrelinhas: os outros pontos de contato entre a Vale e o mercado	34
4.1. Publicações obrigatórias e regulamentadas	34
4.2. Apresentações de desempenho trimestrais	45
4.3. Demonstrações financeiras trimestrais	50
4.4. Apresentações em eventos e webinários	51
4.5. O preço da ação da Vale e as reações do mercado	53
5. Considerações finais	58
6. Referências bibliográficas	61

1. Introdução

Na tarde do dia 25 de janeiro de 2019, um mar de lama fez desaparecer do mapa o refeitório da mina Córrego do Feijão, em Brumadinho (MG), onde almoçavam dezenas de funcionários da Vale S.A.. O rompimento da Barragem I liberou mais de 12 milhões de metros cúbicos de rejeitos de mineração sobre as instalações da mina e regiões vizinhas, gerando um rastro de destruição de mais de 300 Km. Este, que se tornaria o maior acidente industrial e um dos maiores desastres socioambientais do Brasil, causou a morte de 270 pessoas, três delas ainda desaparecidas.

A crise desencadeada pelo rompimento da Barragem I foi responsável por colocar uma das maiores potências da indústria de mineração sob os holofotes em todo o mundo. A onda de desconfiança iniciada pela tragédia se espalhou rapidamente, atingindo o público interno da companhia, a sociedade civil, os órgãos reguladores e, claro, o mercado financeiro. Neste cenário, a Vale enfrentou o desafio de gerenciar não apenas as consequências práticas do desastre, mas também a manutenção de sua credibilidade entre *stakeholders* estratégicos.

Em um contexto marcado pelo fluxo intenso e quase instantâneo de informações, essa missão se torna particularmente complexa. Com uma crescente vigilância e pressão sobre as corporações, a agilidade na implementação de um plano de gerenciamento para a crise se mostraria essencial para proteger a reputação da mineradora. Este trabalho buscará analisar as estratégias de comunicação empregadas pela companhia para mitigar os impactos da crise, com foco em um grupo específico de *stakeholders*: os acionistas, ou *shareholders*.

Será investigada a eficácia, ou não, das políticas adotadas pela Vale em seus diferentes pontos de interação com o mercado financeiro, como documentos, relatórios de desempenho, eventos e comunicados. Buscaremos identificar os principais padrões e a evolução da narrativa adotada ao longo da crise, verificando também o alinhamento dessas ações com a bibliografia da área, com destaque para Forni (2022), Rosa (2007; 2001) e Mitroff (2001; 2000; 1996; 1993; 1990; 1987). Dessa forma, será possível mapear os impactos positivos e negativos de cada escolha estratégica da companhia, analisando a gestão da crise como um processo contínuo e não uma sequência de eventos isolados.

A justificativa para este estudo reside na relevância política e acadêmica do evento, que representou um dos maiores palcos para o gerenciamento e para a comunicação de crise, tanto no Brasil quanto no cenário internacional. A análise do caso de Brumadinho permitirá aplicar teorias e modelos de referência para compreender as ações da Vale sob uma perspectiva crítica. Além disso, a escolha do tema reflete a necessidade de explorar a comunicação como um elemento estratégico para a governança corporativa e a

sustentabilidade empresarial em tempos de hipermodernidade (Lipovetsky; Charles, 2005).

No primeiro capítulo, o rompimento da Barragem I será situado em um contexto histórico da comunicação, investigando a influência de aspectos hipermodernos como o dinamismo, a fluidez e a constante sensação de urgência (Lipovetsky; Charles, 2005) no gerenciamento da reputação das organizações. Após a análise do recorte temporal em que a crise esteve inserida, serão explorados alguns conceitos-chave como identidade, marca e reputação corporativa, delimitando os componentes que constroem a percepção dos múltiplos *stakeholders* sobre uma empresa. Isso será feito adotando uma abordagem multidisciplinar, considerando diferentes perspectivas vindas do marketing (Brandão, 2018), da administração (Shinyashiki, 2007; 2006), da sociologia (Verhoeven, 2019; Dupas, 2008) e da comunicação organizacional (Andrade, 2012; Argenti, 2006; Kunsch, 2003; Van Riel, 1995).

Ainda no capítulo inicial, o trabalho apresentará as principais linhas de pensamento acadêmico e de atuação prática no processo de gerenciamento de riscos e crises, com destaque para Forni (2022), Chong (2004) e Mitroff (2001; 2000; 1996; 1993; 1990; 1987). Serão comparadas as diferentes propostas encontradas e isso ajudará a pavimentar o caminho para a análise, nos capítulos seguintes, das políticas adotadas pela Vale. Serão detalhadas todas as etapas de uma crise de reputação, desde a prevenção até a reconstrução das relações de confiança com os *stakeholders* prioritários.

O segundo capítulo será dedicado à análise dos Fatos Relevantes emitidos pela mineradora ao mercado financeiro, uma vez que este é um dos principais canais de comunicação entre as companhias listadas nas Bolsas de Valores e os investidores. Cabe lembrar que, embora toda crise envolva múltiplos *stakeholders*, o foco principal deste trabalho será nas comunicações direcionadas para os acionistas e outros agentes do mercado, essenciais para a sustentabilidade financeira da companhia.

Este capítulo investigará como esses documentos foram utilizados para construir e sustentar a narrativa adotada pela Vale, pautada pelo suposto compromisso com a reparação dos danos da tragédia e pela proposta de um futuro mais seguro para a indústria de mineração global. Serão examinados aspectos como as estratégias linguísticas adotadas, o grau de transparência da comunicação, a eficiência no controle do fluxo de informações, a clareza nos posicionamentos oficiais e a evolução do discurso ao longo da crise, passando pelos principais erros e acertos do comitê gestor, de acordo com a bibliografia de referência, em especial Forni (2022), Argenti (2006) e Villafañe (2004).

Em seguida, no terceiro capítulo, serão detalhados outros pontos importantes de interação entre a mineradora e seus *shareholders* durante o primeiro ano da crise. Para tanto,

nos debruçaremos sobre relatórios de desempenho trimestrais e anuais, demonstrações financeiras trimestrais, apresentações em eventos e encontros com investidores organizados pela companhia, como o *Vale Day*.

Neste capítulo, será possível refletir sobre os níveis de consistência da comunicação adotada pela mineradora através de diferentes grupos de documentos, além de comparar as interações realizadas por escrito, com um maior nível de controle, e algumas manifestações orais dos executivos da companhia, com maior espontaneidade. Detalharemos as particularidades de cada documento e o nível de adequação do discurso para atendê-las, investigando como os diferentes componentes se misturam dentro do plano de gestão da crise. Também serão abordados alguns aspectos materiais, analisando como o discurso da empresa se reflete, ou não, em suas ações práticas de reparação.

Para realizar todas as análises e investigações propostas, será aplicada uma abordagem metodológica baseada em três pilares essenciais: 1) revisão da bibliografia de referência, com destaque para Forni (2022), Brandão (2018), Andrade (2012) e Rosa (2007; 2001); 2) estudo de caso aplicado à tragédia de Brumadinho e 3) análise documental nas bibliotecas digitais da Vale S.A.. Na revisão bibliográfica, contida principalmente no primeiro capítulo, fundamentaremos as bases teóricas para as análises subsequentes, acumulando insumos para tecer reflexões críticas sobre a postura da mineradora ao longo da crise.

O estudo de caso será descritivo, baseado em uma investigação em profundidade da tragédia desencadeada pelo rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão, em Brumadinho. Serão detalhados, de forma transversal, os principais aspectos da relação entre a companhia e seus investidores no primeiro ano da crise, compreendido entre 25 de janeiro de 2019 e 25 de janeiro de 2020.

A análise documental será essencial para o trabalho, uma vez que o principal material empírico serão os documentos e as publicações extraídas dos repositórios virtuais da Vale, em especial do portal dedicado ao relacionamento com investidores¹. Serão analisados mais de 200 pontos de interação entre a mineradora e seus *shareholders*, grande parte dos quais representada pelos Fatos Relevantes mencionados no detalhamento do segundo capítulo. Avaliaremos critérios como frequência de interações, linguagem adotada e alinhamento com o eixo narrativo estabelecido e com as ações práticas, materiais, da companhia.

A combinação desses três pilares metodológicos permitirá um olhar aprofundado sobre uma das maiores catástrofes da história recente do Brasil, detalhando os principais impactos deste evento na relação de uma das maiores potências da mineração global com um dos seus

¹ Disponível em: <https://vale.com/pt/investidores>. Acesso em: 25 nov. 2024.

públicos prioritários, os acionistas. Além disso, a metodologia permitirá que o trabalho contribua de forma mais robusta para a pesquisa acadêmica aplicada ao gerenciamento de crises junto ao mercado financeiro após tragédias de grandes proporções.

Embora o rompimento da Barragem I em Brumadinho já tenha sido amplamente estudado em seus aspectos técnicos por outros campos acadêmicos, passando por análises estruturais, operacionais e ambientais da tragédia, esta monografia se concentrará em uma dimensão distinta: as estratégias de gerenciamento de crise adotadas pela Vale sob a perspectiva da comunicação organizacional. O objetivo não será detalhar as causas técnicas ou operacionais do rompimento, mas sim investigar como a mineradora utilizou seus canais de comunicação para gerenciar a narrativa junto ao mercado financeiro e mitigar os danos à sua reputação. Assim, este trabalho busca oferecer uma análise complementar e multidisciplinar aos estudos já realizados sobre este evento.

Não pretendemos, com este estudo, apresentar respostas definitivas sobre os impactos de Brumadinho na reputação da Vale. Em vez disso, o foco será levantar questões que possam fomentar pesquisas futuras, contribuindo para o avanço acadêmico no campo da comunicação organizacional. Com a análise proposta, buscaremos avaliar como as estratégias de comunicação adotadas pela Vale dialogam com as expectativas dos *shareholders* e materializam de forma prática os fundamentos teóricos apresentados no primeiro capítulo.

Por fim, aproveitando o distanciamento temporal da crise, este trabalho investigará a eficácia das estratégias de comunicação adotadas pela Vale S.A. com base nas percepções do mercado financeiro. Para isso, serão analisadas videoconferências de apresentação de resultados realizadas trimestralmente e algumas repercussões da crise na mídia especializada, com foco em veículos como Forbes², InfoMoney³, Bloomberg⁴ e *The Wall Street Journal*⁵. Essa análise permitirá avaliar se as escolhas comunicacionais contribuíram para a reconstrução da confiança e se atenderam às expectativas de um dos públicos mais estratégicos para a sustentabilidade financeira das companhias listadas publicamente em Bolsas de Valores.

² A Forbes é uma das maiores revistas do mundo com foco em economia e negócios, oferecendo editoriais como finanças, indústria, investimentos e marketing. Disponível em: <https://forbes.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³ O InfoMoney, controlado pela XP Investimentos, é um dos maiores portais brasileiros com foco em economia, finanças pessoais e mercado financeiro. Disponível em: <https://infomoney.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴ A Bloomberg é uma plataforma que oferece notícias e dados financeiros em tempo real para investidores e empresas em todo o mundo. Disponível em: <https://bloomberg.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵ O *Wall Street Journal* é um jornal americano de circulação diária, especializado em economia, mercado financeiro e noticiário internacional. Disponível em: <https://www.wsj.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

2. Luta pela reputação: a estratégia por trás da comunicação de riscos e crises

A virada do milênio representou um dos maiores marcos da sociedade moderna, consolidando um avanço cada vez mais rápido de novas tecnologias e, com elas, de novos paradigmas sociais. Segundo Lipovetsky e Charles (2005), a sociedade nos padrões atuais pode ser classificada como hipermoderna, conceito cunhado pelo cientista social para diferenciá-la da modernidade, pautada pelo aumento da produção industrial e pela divisão do trabalho, e da pós-modernidade, pautada pela inovação e pela comoditização do conhecimento.

Na hipermodernidade, a sociedade é influenciada pelo dinamismo, pela fluidez e pelo constante sentimento de urgência. É, como apresentado por Verhoeven *et al* (2018), uma sociedade sobrecarregada, com uma cultura de hiperconsumismo, hiperdinamismo, hipernarcisismo e marcada por frequentes paradoxos. Na rotina hipermoderna, uma grande parte da vida é baseada no consumo, que está mais intenso, frequente e integrado. Em decorrência desse fenômeno, ocorreu também um aumento exponencial das interações diretas entre consumidores, investidores e outros agentes do mercado, chamados *stakeholders*, com as empresas. Isso vem acompanhado de uma pressão, igualmente maior, sobre as corporações.

Para Rosa (2007), as mudanças não ocorreram apenas no ambiente social, mas também no ambiente moral, com novos padrões comportamentais e maiores exigências. Transgressões que antes podiam passar despercebidas começam a ser expostas em tempo real e em escala global, como será analisado no caso da Vale, uma das maiores multinacionais brasileiras. O autor defende que essa é a grande ameaça para as reputações na atualidade, e deve ser prioridade para os profissionais de comunicação.

Como suprir a defasagem de entendimento dessa geração de transição, hoje no topo das organizações? Muitos dos condicionamentos em termos de visibilidade e de imagem pública que essa geração herdou de seus antecessores ela provavelmente não poderá deixar como legado – por estarem sucateados, simplesmente. (Rosa, 2007, p. 63)

Os múltiplos *stakeholders* que influenciam a cadeia de decisões de uma empresa têm ganhado mais espaço, e com isso podem ter impacto direto no atingimento das metas estabelecidas pela direção. Mais do que nunca, um olhar detalhado para a gestão da reputação e para a percepção de uma marca pelo público se prova essencial e estratégico.

2.1. Identidade, imagem e reputação corporativa

Compreender os limites entre os diferentes componentes que constroem a percepção de uma marca pelo público, interno ou externo, é um passo importante para o

desenvolvimento de uma política de comunicação eficaz. Ao longo de uma breve revisão bibliográfica sobre o tema, identificam-se diferentes definições para cada uma das dimensões de uma marca – identidade, imagem e reputação. A primeira se desenvolve no ambiente interno, enquanto as últimas são fruto da percepção externa.

Partindo do ambiente interno, a identidade corporativa é moldada pela filosofia, valores, cultura e estratégia de mercado de uma empresa. Ela representa, segundo Brandão (2018, p. 245), a personalidade da organização, “compreendida e partilhada conscientemente pelos funcionários e colaboradores, e que se expressa não só nos signos e símbolos visíveis da empresa, como logomarca, cores, arquitetura, mas, também, no estilo de gestão”. A autora apresenta dois tipos de identidade: a corporativa, com origem no marketing e focada no ambiente externo, e a organizacional, com origem nos estudos organizacionais e voltada para o ambiente interno (Brandão, 2018).

A percepção que a empresa tem de si mesma e a forma como são expressos os valores, a missão e a visão de futuro são componentes essenciais para a constituição dessa identidade. Kunsch (2003, p. 172) a descreve como “a manifestação tangível, o autorretrato da organização ou a soma total de seus atributos, sua comunicação, suas expressões, etc.”. É essencial, portanto, que a identidade compartilhada por uma organização com seus diferentes *stakeholders* esteja calcada em bases sólidas. Ao contrário, será facilmente questionada, como aconteceu na crise enfrentada pela Vale em 2019, quando um dos principais pilares da marca era “Mariana nunca mais”, adotado pela organização após o desastre de 2015⁶.

Como apresentado por Sousa (2022, p. 185), a identidade corporativa também pode ser representada como a forma usada pela organização para se apresentar aos seus públicos de interesse. Para a autora, a “personalidade” da instituição, ao lado do comportamento e da comunicação institucional, integraria o chamado “composto da identidade corporativa”.

A personalidade seria o componente mais profundo da identidade e o responsável por sustentar a maneira como a organização age, se comunica e se simboliza graficamente. A autoapresentação dessa corporação deve integrar todos esses pontos, de maneira coerente e consensual com sua verdadeira “razão de ser”. (Sousa, 2022, p. 185)

A construção de uma identidade corporativa forte também está relacionada, segundo Van Riel (1995), com o senso de unicidade e pertencimento dos colaboradores, a confiabilidade da marca para os *stakeholders*, sua identificação pelos consumidores e, por fim, com a inevitável defesa de uma solidez nos resultados financeiros.

Justo Villafañe (2004, p. 18), defende que ainda que a identidade possua “atributos de

⁶ Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

natureza permanente, alguns são variáveis e influem sobre os primeiros, reinterpretando seu sentido e o significado que esses atributos têm para a organização”. Com isso, o autor apresenta uma perspectiva mais dinâmica para este elemento da comunicação organizacional. Ele introduz ainda a percepção de que a identidade corporativa surgiria a partir de três pilares:

1. História da organização, da fundação até os dias atuais;
2. Atuação recente, com o planejamento adotado para o atingimento de metas;
3. Cultura corporativa, composta pelos comportamentos da organização.

Por essa ótica, entende-se que a construção da identidade é um processo contínuo e complexo, envolvendo atributos acumulados ao longo de décadas. Além da cultura, que pode ter variações para acompanhar as mudanças no ambiente em que as companhias estão inseridas, a trajetória histórica da organização e as decisões tomadas pelas lideranças no presente se complementam para cunhar uma identidade sólida (Sousa, 2022).

Passando agora ao ambiente externo, a imagem corporativa está relacionada com a percepção do público e com o imaginário da sociedade sobre a organização. Andrade (2012) explica que a imagem é formada no nível inconsciente e está relacionada a um conjunto de simbolismos e conotações. Em complemento, Kunsch (2003, p. 170) diz que esta “é uma visão intangível e abstrata das coisas, uma visão subjetiva de determinada realidade”. Isso significa que diferentes públicos, com divergências em seus níveis de conhecimento, afinidades ideológicas e repertório cultural, podem ter imagens distintas sobre uma mesma corporação, uma vez que esta é, como defendido por Kunsch (2003), subjetiva. No caso da Vale, como será analisado neste trabalho, isso se mostra de forma clara pela diferença entre o desgaste de imagem da mineradora frente aos investidores e frente à sociedade brasileira, este último com magnitude muito maior.

Mario Rosa, em *A síndrome de Aquiles* (2001), define cinco pilares para a imagem. No primeiro, ele demonstra como esse atributo pode variar de acordo com os públicos, já que as imagens não se baseiam apenas nos fatos, mas também sofrem forte influência de valores pessoais ou coletivos. Para Rosa (2001, p. 83), “os valores associados a uma imagem às vezes são muito mais influentes do que os fatos objetivamente pertencentes a ela”.

O segundo pilar apresenta a capacidade de mutação dos pontos de vista de determinado público, afirmando que um mesmo fato, visto sob a ótica de um novo conjunto de valores, pode assumir um significado diferente. Já no terceiro, o autor demonstra o papel dos valores coletivos, considerando que um indivíduo não precisa ter presenciado os fatos para se convencer da imagem a eles associados.

O conhecimento, o saber, o estudo, a tradição, a cultura permitem que o homem construa uma imagem do mundo, aceitando como verdadeiras premissas que ele não pôde checar pessoalmente. Esse mecanismo funciona também, lembre-se, quando lemos jornais, ouvimos o rádio ou assistimos à tevê. (Rosa, 2001, p. 85)

No quarto pilar, Rosa faz referência à cultura como uma espécie de “laço” que unifica a forma como as imagens são percebidas por um grupo. Para exemplificar, ele lembra como a sociedade construiu, coletivamente, imagens bem diferentes para a figura de um juiz e a de um fã de *heavy metal*. “O que faz com que essas imagens diferentes sejam percebidas e compartilhadas amplamente é a cultura” (Rosa, 2001, p. 86).

No quinto, o autor recorre ao economista Kenneth Boulding para dizer que uma imagem não é, necessariamente, verdadeira ou falsa. É apenas uma imagem, que pode ser contraposta a outra com significado diferente. Do ponto de vista científico, para Rosa, não é essencial saber se uma imagem é verdadeira, mas sim investigar alguns atributos essenciais: “deve ser consistente; deve ser coerente; deve ter a capacidade de sobreviver; deve ser estável; deve ter a capacidade de organização” (Rosa, 2001, p. 88).

Para reforçar ainda mais o caráter subjetivo da imagem, Sousa apresenta um paralelo com a etimologia da palavra, com “origem no substantivo latino *imago*, que significa retrato, reprodução” (Sousa, 2022, p. 180). A imagem, como entendido por grande parte dos autores, é um retrato feito pelo público a partir da identidade corporativa. De acordo com Bueno, a imagem corporativa “acumula aspectos cognitivos, afetivos e ‘leitura’, ainda que muitas vezes superficial, incompleta ou valorativa” da identidade de uma organização (Bueno, 2005, p. 18).

Analisando a imagem e a identidade em conjunto, Andrade explica que

A imagem é construída a partir de percepções que o indivíduo adquire com o decorrer do tempo, embora muitas vezes se construa uma imagem que não corresponde à realidade. A imagem pode diferenciar-se pela percepção dos diversos públicos, já a identidade representa o que a empresa é, deve ser consistente. É necessário identificar a imagem e a identidade para que a organização possa fazer as correções. O ideal seria que a imagem e a identidade fossem coincidentes. (Andrade, 2012, p. 3)

Tendo em mente todas essas nuances, é essencial que as empresas considerem e monitorem de forma constante sua imagem para os diferentes públicos, *stakeholders*, com quem ela precisa manter relações. A compreensão bem calibrada da percepção do público fará que, no longo prazo, a organização possa desenvolver políticas mais eficazes para manter uma imagem positiva e alinhada com seus interesses estratégicos.

Ainda segundo Andrade, o resultado da análise combinada das percepções de cada público sobre a organização, positivas ou negativas, compõe o que se pode chamar de imagem de uma instituição. A liberdade na percepção subjetiva, inerente a cada indivíduo, faz parte da

construção da imagem corporativa e deve ser “considerada e trabalhada, intencionalmente pela própria organização, que pode otimizar a forma como deseja ser percebida por meio de planejamento estratégico e ações comunicacionais” (Andrade, 2012, p. 182).

A dualidade entre imagem e identidade, com a primeira representando a percepção do público sobre a instituição e a segunda representando a percepção da instituição sobre si própria, culmina na reputação corporativa, entendida por Argenti (2006, p. 96) como o “somatório de identidade e imagem”, em um processo “construído ao longo do tempo, independentemente de percepções isoladas em um determinado período”. Embora tanto imagem quanto reputação se construam no ambiente externo, Brandão (2018) traz uma diferenciação importante entre as duas. A autora apresenta a imagem como uma “impressão que se forma na mente do receptor”, formada com contribuições do imaginário do público, enquanto a reputação é “formada por juízos de caráter lógico e alicerçada em argumentos e opiniões e até mesmo em convicções e crenças consolidadas” (Brandão, 2018, p. 250).

Para Rosa, a reputação é um ativo, um patrimônio, e é preciso um esforço constante para que se mantenha positivo, como qualquer outro ativo. “Num mundo em que os desgastes de imagem são instantâneos e de escala mundial, se reputação não é sinônimo de escolha, a perda dela pode representar um passaporte para o descarte” (Rosa, 2007, p. 67). Como todo patrimônio, o capital reputacional pode ser acumulado para que haja alguma margem durante a gestão da crise. Isso aconteceu no caso da Vale, conforme veremos nos próximos capítulos, uma vez que a boa avaliação histórica da mineradora entre os investidores contribuiu para que o valor de suas ações se recuperasse de forma consistente ao longo dos meses seguintes ao desastre em Brumadinho.

Santos (2007) aborda a importância de uma maior preocupação, por parte das organizações, em construir uma credibilidade sólida, uma vez que a imagem é volátil e pode mudar rapidamente. Para a autora, a imagem está inserida na “sociedade do espetáculo”, com diferentes atores querendo participar de forma instantânea de qualquer discussão, em especial das mais polêmicas, buscando aumentar sua própria exposição e reputação dentro das redes. “Na sociedade de consumo e na contramão das tendências, novos parâmetros exigem que a imagem ceda lugar, aos poucos, a uma economia da reputação” (Santos, 2007, p. 148).

Dentro de uma mesma organização, diferentes áreas podem apresentar visões particulares sobre a definição e a aplicabilidade da reputação corporativa. Almeida e Nunes (2007, p. 269) compilaram algumas das mais utilizadas.

Quadro 1: Interpretações multidisciplinares sobre a reputação corporativa

Administração	Marketing	Reputação é uma associação cognitiva em relação às empresas a qual prediz simpatia e comportamento de aprovação por parte dos <i>stakeholders</i> .
	Teoria organizacional	Reputação são interpretações cognitivas utilizadas pelos observadores para construção de sentidos e usadas pela alta gerência para atribuir sentidos.
	Gerenciamento estratégico	Reputação são ativos que atuam como barreira de entrada.
Sociologia	Reputação são construções sociais usadas correta ou incorretamente pela empresa para realização do gerenciamento de impressões.	
Economia	Reputação são sinais usados pelas empresas para comunicar suas principais forças e construir vantagem competitiva.	
Contabilidade	Reputação é um ativo intangível que mede a diferença entre o valor contábil e o valor de mercado de uma empresa.	

Fonte: (Almeida; Nunes, 2007, p. 269).

Mesmo que diferentes áreas possam apresentar definições e interpretações particulares sobre a reputação, atendendo a sua própria realidade e interesses, é importante haver uma linguagem única para toda a organização, que siga diretrizes pré-estabelecidas e corrobore com a identidade corporativa defendida perante ao público. Uma gestão proativa, segundo Andrade (2012, p. 7), “está ligada à adoção de uma gestão estratégica integrada aos vários níveis da organização”.

A reputação, como apresentado por Santos (2007), é construída no dia a dia, com base no relacionamento com os diversos atores sociais e *stakeholders* das instituições. O comportamento da empresa “é a forma mais convincente de comunicação – e a única que confere credibilidade às ferramentas adotadas no papel de informar o que está sendo feito” (Santos, 2007, p. 160). Todas as mensagens emitidas, através dos canais oficiais ou extraoficiais, as ações voltadas à sociedade civil, o relacionamento com os interlocutores e as políticas de governança, sustentabilidade e responsabilidade corporativa impactam diretamente sobre a reputação, de forma cada vez mais expressiva e instantânea.

Segundo Villafañe (2004), a construção e a manutenção de uma reputação positiva exigem o cumprimento de três condições: 1) sensibilidade institucional; 2) gestão proativa da reputação e 3) comprometimento comportamental. A sensibilidade está pautada na decisão da empresa em ir além de suas obrigações legais com a sociedade, desenvolvendo políticas reconhecidamente inovadoras e de impacto positivo. A gestão proativa se conecta com a necessidade, também apresentada por Andrade (2012), de adotar uma gestão estratégica integrada aos vários níveis da organização. O comprometimento, terceiro pilar defendido por Villafañe, se baseia na constante busca pela empresa em manter seus padrões acima da média de mercado para todas as variáveis visíveis ao público, seja ele interno ou externo.

Para fortalecer a visão de que o comportamento das empresas é responsável por moldar a reputação, Grunig e Hung-Baesecke (2015) desenvolveram a teoria cognitiva da reputação, com foco em mensurar as estruturas cognitivas que os públicos têm das organizações. A lembrança do público sobre os comportamentos de uma instituição, segundo os autores, teve um efeito expressivo na forma como os participantes do estudo enxergavam a qualidade dos relacionamentos com estas organizações. Para os públicos mais envolvidos, as condutas corporativas impactaram diretamente no relacionamento e, por consequência, na imagem formada no inconsciente coletivo desses grupos, seja ela positiva ou negativa.

Considerando a relação de influência mútua entre reputação, imagem e identidade corporativa, destaca-se a relevância da avaliação constante desses três elementos como forma de garantir os ajustes de rumo necessários ao atingimento das metas estabelecidas no plano estratégico. A compreensão real de cada um dos três elementos, como apresentado por Almeida e Nunes (2007, p. 268), permitirá aos dirigentes “alinhar a identidade da organização (quem somos) com suas imagens (como somos vistos) e com sua visão (como queremos ser percebidos)”, fortalecendo a reputação da organização e prevenindo o surgimento de crises de imagem ou, em maior escala, de reputação.

2.2. O processo de gerenciamento de riscos e crises

Em seu artigo sobre comunicação de risco, Alves (2007, p. 92) apresenta uma afirmação que reflete de forma contundente a realidade dos tempos atuais: “no mundo globalizado de hoje, só existem dois tipos de corporações: as que já vivenciaram crises importantes e aquelas que ainda vão vivenciar”. Com um ambiente de negócios cada vez mais acirrado e competitivo, existe uma pressão crescente sobre as empresas no sentido de entregarem os melhores resultados financeiros possíveis. Ao mesmo tempo, espera-se que não

abram mão da ética, transparência e responsabilidade corporativa.

Essa cobrança para que as empresas sejam orientadas pela ética, como apontado por Dupas (2008), também contribuiu para que esse se tornasse mais um diferencial competitivo, vendido através do discurso publicitário e da comunicação institucional de forma a contribuir para o crescimento reputacional. Pode parecer tentador para algumas organizações manipular a identidade corporativa em busca de uma imagem mais positiva, mas isso certamente vai na contramão de uma reputação sólida. Para Verhoeven (2018, p. 474), as empresas “devem ser autênticas, porque o público crítico demanda autenticidade, ao mesmo tempo em que devem ser estratégicas para atingir seus objetivos”.

Ainda que a compreensão da importância de um plano integrado para a prevenção e gerenciamento de crises esteja avançando rapidamente, ainda é comum que as companhias não estejam preparadas para um rompimento violento do equilíbrio corporativo. Mitroff e Pauchant (1990) narraram o que seria uma “dissonância cognitiva” presente entre a maior parte dos altos executivos entrevistados por eles durante sua pesquisa, que apresentavam uma visão distorcida da realidade e descartavam a necessidade de planejamento para uma eventual crise. No caso da Vale, o legado interno deixado pelo desastre em Mariana (2015) fez com que a gestão da crise desencadeada pela tragédia de Brumadinho (2019) fosse mais eficiente. Ainda assim, episódios de desorganização e ineficiência prejudicaram os esforços para recuperar a reputação da mineradora, como será analisado nos próximos capítulos.

Olhando pela ótica da reputação, Forni (2022) recorre a uma pesquisa conduzida pela Deloitte com 1.100 executivos norte-americanos, dentre os quais apenas 24% afirmaram medir e avaliar formalmente o capital de marca das empresas. Além disso, 22% acreditavam que informações negativas sobre a marca circulariam apenas em redes sociais, minimizando o impacto potencial de um vazamento. O autor explica que a trajetória acadêmica e profissional de muitos gestores os molda para terem seus olhos voltados para os gráficos do mercado, fazendo com que só percebam a dimensão real da crise quando ela se traduz em prejuízo nos resultados financeiros. No caso Vale, objeto deste trabalho, essa tendência se ilustra com clareza, com a narrativa da companhia mudando de acordo com as reações do mercado.

Pesquisas mostram relação direta entre a boa imagem da organização e a cotação das ações no mercado. Em média, ativos intangíveis representam cerca de dois terços do valor de mercado das empresas. E é por aí que a comunicação pode começar a sensibilizar os administradores. Em 28 de janeiro de 2019, três dias após o rompimento da barragem de Brumadinho (MG), o valor de mercado da mineradora Vale despencou em R\$72 bilhões. O valor das ações estava caindo 24%. O impacto do acidente na reputação da companhia é direto, e os números não conseguem dissimular o mau humor do mercado. (Forni, 2022, p. 36)

Como definido por Mitroff e Pearson (1993, p. 49), uma crise pode ser caracterizada como um evento marcado por cinco características: 1) alta magnitude; 2) necessidade de atenção imediata; 3) elementos surpresa ou inesperados; 4) necessidade de um plano de ação e 5) incapacidade de controle absoluto por parte da organização. Em contraposição, Shinyashiki (2006, p. 38) argumenta que a “necessidade de prevenção demonstra que a crise não é um evento tão súbito quanto pode parecer à primeira vista, mas, sim, um processo progressivo de degeneração”.

Martino e Ravelli destacam a importância de manter um nível elevado de atenção para os sinais que antecedem uma crise, já que muitas vezes grandes catástrofes podem começar com pequenos desvios.

Crises relacionadas a procedimentos não nascem necessariamente grandes, mas são gestadas a partir de pequenos desvios, aos quais às vezes não se dá importância, talvez por sua aparente banalidade ou por estarem inseridos em atividades rotineiras: um e-mail com informações relevantes que é ignorado, um prazo de vistoria não cumprido, uma recomendação deixada de lado, uma conversa ouvida nos corredores e que foi mantida em silêncio. (Martino; Ravelli, 2019, p. 134)

Segundo Alves (2007), as crises são sempre acompanhadas de um custo tangível, que pode ser calculado mais rapidamente, e de um custo relacionado aos danos de reputação, imagem e marca, que só poderão ser apurados no longo prazo. Durante uma situação de crise, novas demandas do público passam a aparecer e precisam ser elaboradas e respondidas rapidamente, não apenas para encaminhar uma solução pontual, mas, sobretudo, para construir um discurso organizado e coerente, que ressalte os posicionamentos da empresa. Em seu livro *Crisis Leadership* (2005), Smith e James explicam que “às vezes, o mau gerenciamento de uma crise pode causar mais danos para uma empresa do que a própria crise” (Smith; James, 2005, p. 4).

O ambiente de uma crise, naturalmente, já adiciona um nível de pressão maior sobre as organizações, que é agravado pelo aumento da exposição, pela demanda constante por posicionamentos e pela escassez de tempo para realização das tarefas. Como apresentado por Shinyashiki, Fischer e Shinyashiki (2007), a combinação desses elementos, quando mal gerenciados, produz uma fórmula perfeita para o agravamento da crise.

Partindo para as aplicações práticas da prevenção e do gerenciamento, Alves defende que a “gestão de crises deve ser um sistema de elementos integrados, que funcione de forma harmônica, um verdadeiro antídoto contra as chamadas crises repentinas, conhecidas como *sudden crisis*, e contra as crises latentes ou progressivas, conhecidas como *smoldering crisis*” (Alves, 2007, p. 95).

A gestão da crise primeiramente não é mais uma função do departamento de Comunicação Corporativa. A gestão da crise precisa de uma custódia corporativa que assegure que planos e habilidades sejam atualizados durante a sua organização. (Sapriel, 2003, p. 348)

Em seu modelo de gestão de crises, Mitroff (2001) apresenta um processo dividido em cinco fases: 1) detecção de sinais; 2) prevenção; 3) contenção de danos; 4) recuperação e 5) aprendizagem. Na primeira fase, o autor explica que grande parte das crises é precedida por uma cadeia de avisos, que precisam ser lidos e endereçados de forma eficiente pelas organizações (Mitroff; Shrivastava; Udwadia, 1987, p. 286). No livro *Managing crisis before they happen* (2000), Mitroff defende que muitas das crises, se não todas, foram antecedidas por sinais ignorados dentro da cadeia de comando da organização.

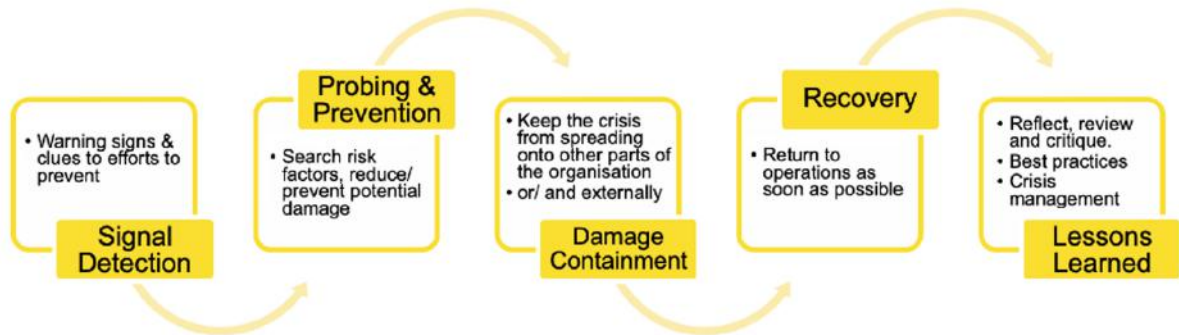
A segunda etapa é marcada pelo processo de identificar, de forma proativa, fatores de risco endógenos e exógenos a uma companhia. Essa percepção é essencial para que se possa determinar como o risco será endereçado e se será ou não mantido em sigilo, dentro do ambiente interno (Mitroff; Shrivastava; Udwadia, 1987, p. 286). Na terceira fase, após a eclosão da crise, o foco está na contenção dos danos já iniciados. A missão dos gestores, segundo Mitroff, Pearson e Harrington (1996), é desempenhar todos os esforços para estancar a crise e impedir que ela se espalhe pelo ecossistema da empresa, gerando outras crises secundárias.

O quarto passo se dá no momento em que a organização começa a retomar algum nível de normalidade. Isso deve acontecer tão logo possível, para assegurar a continuidade dos negócios. Nesse momento, a recuperação das atividades deve ser feita através da implementação de planos de recuperação de curto e longo prazo, que idealmente já devem estar pré-desenhados antes de uma eventual ruptura do equilíbrio corporativo (Mitroff; Pearson; Harrington, 1996).

Encerrando o ciclo descrito por Mitroff, a etapa de aprendizagem é o momento em que membros da alta direção e das equipes envolvidas no gerenciamento da crise se reúnem para uma avaliação integrada. São avaliados os danos causados à organização, tangíveis e intangíveis, as vulnerabilidades e os pontos de maior resiliência durante o momento de desequilíbrio. Organizações com preparo para enfrentar adequadamente uma crise buscam analisar e refletir sobre os fatores causadores, de forma a implementar melhorias internas e evitar crises futuras. Empresas despreparadas, por outro lado, procuram apenas formas de identificar os culpados (Mitroff; Pearson; Harrington, 1996). O quinto passo do processo de Mitroff se integra com os demais por demonstrar, de forma clara, que todas as etapas são essenciais para um gerenciamento eficiente da crise. A ausência de qualquer uma das etapas,

como defendido pelo autor, aumenta expressivamente as chances de uma gestão malsucedida.

Figura 1: Modelo de gestão de crises de Mitroff (1986) adaptado por Maharaj e Gashi (2022)



Fonte: (Maharaj; Gashi, 2022, p. 10)

Shinyashiki, Fischer e Shinyashiki (2007, p. 156) defendem que “os líderes são necessários para prover apoio emocional, confiança e oferecer novas direções à empresa” durante a crise, uma vez que eventos dessa natureza aumentam a pressão sobre os recursos humanos das companhias. É preciso que eles se atentem ao clima organizacional para evitar que a crise se transforme no estopim para o surgimento de outras crises secundárias. Será necessário que os líderes exerçam ao máximo sua capacidade de controle emocional, tanto para identificar soluções em ambientes incertos quanto para resistir a pressões externas e internas durante o gerenciamento da crise. No caso da Vale, como analisaremos nos capítulos seguintes, uma possível cultura de retaliação e uma elevada pressão por resultados financeiros pode ter contribuído para que sinais de fragilidade na Barragem I da mina Córrego do Feijão fossem ignorados por funcionários responsáveis pela estrutura.

Muitas vezes, os gestores concentram suas energias apenas no público externo, mas Forni chama a atenção para a importância do ambiente interno. Para ele, os funcionários são especialmente sensíveis a qualquer notícia alarmante sobre a própria organização, uma vez que estas podem causar impacto direto em suas rotinas e até mesmo na manutenção de seus empregos. O autor explica que “qualquer informação sobre a crise precisa, na mesma hora ou até antes, ser repassada ao público interno. Ele não pode ficar sabendo pela mídia as providências adotadas pela empresa para debelar a crise” (Forni, 2022, p. 47).

De acordo com Chong (2004), grande parte das crises geram um efeito sistêmico dentro da empresa e em seus ambientes de relacionamento, influenciando os quadros estratégicos. Para o autor, uma crise não pode ser resolvida sem que a direção da empresa a

coloque como prioritária e se envolva pessoalmente na questão. O gerenciamento, no entanto, não é centralizado na direção, mas sim na figura de um gestor designado para a crise.

Se uma crise acontece, os gestores terão de enfrentá-la. Eles vão ter de apagar o incêndio. Eles vão ter de tomar medidas de urgência para proteger as pessoas e todos os bens importantes para a empresa, inclusive sua credibilidade e reputação. Acima de tudo, eles terão de responder com coragem, determinação, comprometimento, dignidade e perseverança. (Chong, 2004, p. 2)

Na mesma linha, Forni defende que garantir a continuidade do negócio passa a ser essencial durante as crises. Em um planejamento bem-feito, o gerenciamento da crise fica segregado da gestão do negócio, com o CEO se envolvendo apenas quando necessário, já que a condução estará a cargo de um gestor designado. “A tentativa é encarar a crise como um acontecimento fortuito, negativo, lamentável, parte da vida das organizações, mas que não pode afetar o principal: os resultados, o negócio” (Forni, 2022, p. 48).

Para além da importância de um sistema integrado na gestão de crises, a agilidade na resposta aos eventos inesperados também é essencial. “Golden hour é um conceito fundamental para a gestão de crises e diz respeito às ações tomadas nos primeiros sessenta minutos de existência da crise” (Centro de Investigação e Prevenção de Acidentes Aeronáuticos, 2004, p. 3). A primeira hora após a eclosão da crise nos meios de comunicação é crucial para definir a possibilidade de sucesso em sua resolução. Segundo Forni, quando a organização não apresenta um posicionamento imediato para a crise, “a mídia ou a opinião pública não esperam. Passam a dar a própria versão. Muito provavelmente, não vai ser favorável aos envolvidos na crise” (Forni, 2022, p. 47).

Agir de maneira desordenada no começo da crise pode levar a consequências ainda piores e, muitas vezes, definir o fracasso dos esforços realizados nos momentos seguintes. “A atuação isolada pode, além de perder a sua eficácia, provocar resultados que prejudiquem ainda mais a organização” (Shinyashiki; Fischer; Shinyashiki, 2007, p. 158). No caso da Vale, o surgimento de novas versões como consequência de fatos revelados pela imprensa e pelos investigadores federais e estaduais foi responsável por agravar a situação da crise, além de dificultar consideravelmente o trabalho dos gestores designados para sua condução, como será abordado a seguir.

3. Seguindo o dinheiro: as manifestações da Vale para o mercado financeiro

Neste capítulo serão explorados os Fatos Relevantes emitidos pela Vale S.A. no período compreendido entre 25 de janeiro de 2019 e 25 de janeiro de 2020, partindo de uma análise das publicações sob a ótica da comunicação organizacional no contexto do rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão. Em seguida, investigaremos as estratégias adotadas pela companhia com o objetivo de estruturar uma linha narrativa sólida, preservar a confiança dos investidores ao longo do primeiro ano da crise e mitigar impactos reputacionais e financeiros em potencial.

3.1. Um olhar para uma das maiores tragédias da indústria global de mineração

E as sirenes não tocaram...

A menos de 200 Km do local onde havia ocorrido, em 2015, o maior desastre socioambiental do Brasil e um dos maiores relacionados à mineração no mundo, se rompeu a barragem da mina Córrego do Feijão. (Ceni; Rese, 2023, p. 227)

No dia 25 de janeiro de 2019, a Vale entrou para a história como protagonista do maior acidente de trabalho da história do Brasil. O rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão, em Brumadinho (MG), deixou 270 pessoas mortas, incluindo duas mulheres grávidas. Em 2024, cinco anos após a tragédia, o Corpo de Bombeiros continua vistoriando os 12 milhões de metros cúbicos de rejeitos liberados pelo rompimento. Três vítimas seguem na lama, em lugar desconhecido⁷.

Funcionários da Vale, famílias de Brumadinho e turistas visitando uma das regiões mais atrativas de Minas Gerais foram surpreendidos por um mar de lama, indefesos pela falta do acionamento das sirenes de emergência. O então diretor-presidente da Vale, Fabio Schvartsman, disse à imprensa que “houve um rompimento muito rápido, e o problema é que a sirene que ia tocar foi engolfada pela queda da barragem”⁸. Poucos dias depois, uma reportagem da Folha de S. Paulo⁹ contrariou a fala de Schvartsman, afirmando que ao menos duas sirenes estavam intactas e, inclusive, soaram dois dias após a tragédia. Esse episódio é um dos muitos que comprovam a importância da implementação e do cumprimento de um plano estruturado para a gestão da crise, evitando declarações majoritariamente improvisadas, como abordamos no capítulo anterior.

Ao longo das investigações, Schvartsman demonstrou uma postura errática, com destaque para falas delicadas que repercutiram em veículos da mídia especializada. A Forbes,

⁷ Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸ Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹ Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

em reportagem¹⁰ publicada após uma audiência da Câmara dos Deputados sobre Brumadinho, chamou atenção para duas declarações do executivo. Na primeira, ele afirma que a Vale “é uma joia brasileira que não pode ser condenada por um acidente que aconteceu em uma de suas barragens, por maior que tenha sido a tragédia”¹¹, buscando defender um cenário de impunidade incondicional para a mineradora e seus funcionários. No mesmo episódio, o então diretor-presidente afirmou: “seja lá o que a gente vinha fazendo, não funcionou”¹². Como detalharemos neste capítulo, Schvartsman renunciou ao cargo em 2 de março de 2019, após recomendação do Ministério Público Federal, do Ministério Público do Estado de Minas Gerais, da Polícia Federal e da Polícia Civil do Estado de Minas Gerais.

O presente trabalho não busca apresentar respostas sobre a natureza da tragédia, tema que já foi amplamente abordado em outros estudos, mas sim problematizar e levantar questionamentos sobre as estratégias de gerenciamento de crise empregadas nas interações diretas e nos comunicados emitidos pela mineradora ao mercado financeiro. Isso será feito seguindo a ótica da comunicação organizacional e com foco em um dos públicos prioritários para a companhia: seus investidores ou, como são chamados no campo técnico, *shareholders*.

Neste capítulo, analisaremos um grupo de comunicados essenciais para a dinâmica de relacionamento com investidores, os Fatos Relevantes (FRs). A emissão destes documentos é um dos principais instrumentos de comunicação entre as empresas de capital aberto e os agentes do mercado financeiro. Sempre que uma companhia precisa divulgar um acontecimento de alta importância para os *shareholders*, este costuma ser o mecanismo preferencial. Dessa forma, o objeto de análise deste capítulo será o conjunto de Fatos Relevantes publicados na seção *Comunicados, resultados, apresentações e relatórios* da página *Investidores*¹³ do portal da Vale S.A. ao longo do intervalo temporal delimitado a seguir.

A divulgação de acontecimentos que possam influenciar decisões de investimento é uma obrigação regulatória prevista na Resolução nº 44/21 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)¹⁴. Seguindo as normas do mercado, a Vale divulgou uma quantidade de Fatos Relevantes muito acima da média ao longo da crise desencadeada pelo rompimento da Barragem I, em especial nos anos de 2019, 2020 e 2021. O intervalo temporal adotado para análise dos documentos publicados será o período compreendido entre o dia do rompimento,

¹⁰ Disponível em: <https://forbes.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹ Disponível em: <https://forbes.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

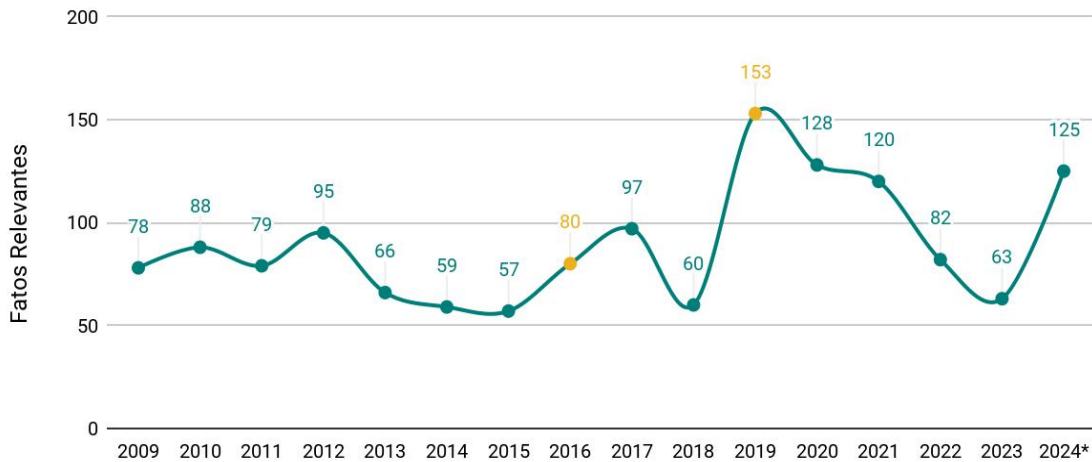
¹² Disponível em: <https://forbes.com.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³ Disponível em: <https://vale.com/pt/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴ Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

25 de janeiro de 2019, e os 365 dias subsequentes, se estendendo até 25 de janeiro de 2020.

Gráfico 1: Fatos Relevantes emitidos pela Vale entre 2009 e 2024*



* Dados atualizados até 25 de novembro de 2024

Fonte: Elaborado pelo autor.¹⁵

O desastre de Brumadinho desencadeou a maior crise da história da companhia. Três anos antes, em 5 de novembro de 2015, a Vale viu os danos de imagem relacionados ao rompimento da barragem de Fundão, em Mariana (MG), serem rapidamente incorporados negativamente ao capital reputacional da companhia. Os níveis de tolerância do mercado e dos *stakeholders* principais ainda não haviam se recuperado e um novo desastre, a menos de 200 Km de distância e com maiores proporções humanas, fez com que a gestão da crise fosse uma tarefa ainda mais árdua e complexa.

A dimensão da crise se reflete claramente na quantidade significativamente maior de Fatos Relevantes publicados pela Vale ao longo de 2019 e nos dois anos subsequentes, ainda no arrasto da crise. Os impactos do desastre de Mariana, no final de 2015, foram sentidos também em 2016 e 2017. No Gráfico 1, acima, isolamos em amarelo o ano de cada um dos eventos. O recorte para a elaboração do gráfico parte dos 10 anos anteriores ao desastre de Brumadinho e se estende até novembro de 2024, momento da redação desta monografia.

Ao examinar os Fatos Relevantes, buscaremos identificar os padrões e estratégias adotadas pela Vale S.A. em suas interações com os investidores durante o primeiro ano da crise. Também observaremos a evolução da linha narrativa adotada pela mineradora em

¹⁵ Dados extraídos do portal de Relacionamento com Investidores da Vale. Disponível em: <https://vale.com/pt/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

conjunto com os desdobramentos materiais do plano de gerenciamento da crise, sempre considerando as bases teóricas apresentadas no primeiro capítulo deste trabalho. Seguiremos uma ordem cronológica para traçar as análises, partindo do dia do rompimento, 25 de janeiro de 2019. Cabe ressaltar que, embora tenham sido considerados todos os 155 FRs publicados no período (de 25 de janeiro de 2019 a 25 de janeiro de 2020), nos debruçaremos apenas sobre aqueles relacionados ao rompimento ou a eventos correlatos. Para melhor compreensão da cronologia da crise, nos referimos aos Fatos Relevantes de acordo com a ordem de publicação, de 1 a 155.

3.2. Revisão dos Fatos Relevantes publicados em 2019

A Barragem I da mina Córrego do Feijão rompeu exatamente às 12h28min do dia 25 de janeiro de 2019. Recuperando Forni (2022), as movimentações da Vale nos minutos seguintes à tragédia seriam essenciais para delimitar um canal confiável de informações aos *shareholders* e evitar que especulações prejudicassem o controle da narrativa, como analisaremos neste capítulo. Argenti (2006) defende que a transparência é um fator crucial para manter a confiança dos *stakeholders*, e isso se reflete de forma parcial nos Fatos Relevantes publicados pela mineradora. Como detalharemos ao longo das próximas páginas, alguns momentos ficaram marcados pela divergência entre o discurso e a prática, prejudicando o princípio da transparência e gerando desconfiança entre os investidores, em especial nos grandes fundos internacionais.

O Fato Relevante 1¹⁶, emitido por volta das 14h, adereça algumas questões importantes: 1) confirma, ainda de forma vaga, as áreas atingidas; 2) destaca que, segundo a companhia, seu foco principal passaria a ser a preservação da vida dos empregados e integrantes da comunidade e 3) alinha com o mercado que as informações continuarão sendo divulgadas, através do mesmo canal, assim que confirmadas. O comunicado apresenta uma fragilidade importante no trecho onde se diz que a presença de feridos ainda não havia sido atestada, mesmo quase duas horas após a tragédia, uma vez que essa informação poderia ter sido checada rapidamente pela companhia e logo foi desbancada pela imprensa e pelo Corpo de Bombeiros. Como veremos a seguir, o fornecimento e atualização constante de informações através da mesma página ajudaria a construir uma narrativa de suposta transparência e compromisso com a verdade.

¹⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

A Vale S.A. (Vale) informa que ocorreu, no início da tarde de hoje, o rompimento de uma barragem na Mina Feijão, em Brumadinho (MG). As primeiras informações indicam que os rejeitos atingiram a área administrativa da companhia e parte da comunidade da Vila Ferteco. Ainda não há confirmação se há feridos no local. A Vale acionou o Corpo de Bombeiros e ativou o seu Plano de Atendimento a Emergências para Barragens.

A prioridade total da Vale, neste momento, é preservar e proteger a vida dos empregados e integrantes da comunidade.

A companhia vai continuar fornecendo informações assim que confirmadas.⁷

Ainda no dia do rompimento, a companhia publicou um segundo Fato Relevante (FR 2)¹⁷. O primeiro trecho é uma recapitulação, para que a mensagem seja comunicada de forma integral para todos os receptores, inclusive aqueles que não leram o FR 1. Ainda no primeiro parágrafo, a empresa lamenta o rompimento e diz estar empenhando todos os esforços no socorro e apoio aos atingidos. A escolha da palavra *acidente* foi uma decisão estratégica da mineradora para fortalecer a linha narrativa de que a tragédia, supostamente, não poderia ter sido prevista ou evitada. Cabe destacar que a Vale quase sempre se refere ao evento como *rompimento* ou *acidente* e as palavras *tragédia* ou *desastre* são propositalmente evitadas.

No segundo trecho, é informado pela primeira vez que havia empregados na área atingida, mas o erro anterior em relação às vítimas é mantido. “Havia empregados na área administrativa, que foi atingida pelos rejeitos, indicando a possibilidade, ainda não confirmada, de vítimas”¹⁸. A companhia informa que ainda não há confirmações sobre as causas do rompimento e reitera que “a prioridade máxima da empresa [...] é apoiar nos resgates para ajudar a preservar e proteger a vida de empregados, próprios e terceiros, e das comunidades locais”¹⁹, além de manter o trecho onde assume o compromisso de fornecer de informações assim que confirmadas.

Os três comunicados seguintes (FRs 3, 4 e 5) foram publicados dois dias após a tragédia, em 27 de janeiro de 2019, um domingo. Considerado um dia de descanso, a reunião de todos os principais executivos da companhia buscou transmitir uma mensagem de solidariedade e comprometimento com a situação. As primeiras ações práticas do Conselho de Administração foram divulgadas através do Fato Relevante 3²⁰, com destaque para a instauração de dois Comitês Independentes de Assessoramento Extraordinário (CIAEs). Um deles tinha como objetivo acompanhar as providências práticas de assistência às vítimas e recuperação das áreas atingidas, e foi denominado “CIAE de Apoio e Reparação”. O segundo buscava apurar as causas e responsabilidades e foi chamado de “CIAE de Apuração”.

¹⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

Ainda no FR 3, é comunicada a suspensão da política de remuneração aos acionistas, do pagamento de remuneração variável aos executivos e do “pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio, bem como qualquer outra deliberação sobre recompra de ações”²¹. A decisão, pelo Conselho de Administração, de suspender o pagamento de dividendos aos acionistas e de bônus aos executivos reforça o comprometimento com a reparação. Por outro lado, esta é a primeira sinalização aos *shareholders* de que a crise terá impactos financeiros sentidos coletivamente pelos investidores.

O quarto Fato Relevante emitido durante a crise (FR 4²¹) é o primeiro comunicado com informações mais abrangentes sobre o desastre. A companhia inicia apresentando informações sobre a barragem que pudessem reforçar a narrativa de imprevisibilidade e, de certa forma, distanciá-la da posição de responsável pelo rompimento. Cabe ressaltar algumas dessas informações: 1) a barragem estava inativa e não recebia rejeitos desde 2015; 2) o projeto de descomissionamento já estava em andamento; 3) a barragem não foi construída pela Vale, mas sim por uma empresa adquirida pela mineradora; 4) estava em vigor a declaração de estabilidade emitida pela Tüv Süd, empresa alemã especializada em geotecnia e 5) a barragem possuía fator de segurança acima dos padrões regulatórios brasileiros.

Enquanto os pontos um e dois demonstram que a Vale não estaria explorando a barragem acima de sua capacidade ou desempenhando outras atividades que pudessem colocar a segurança em risco, os pontos três e quatro “terceirizam” parte da responsabilidade. O ponto 5, de forma equivocada, acaba contribuindo para um possível questionamento da segurança de outras barragens – se uma delas, com padrões “acima dos exigidos pela regulação”, se rompeu, nada impediria que outras também pudessem se romper a qualquer momento. O comunicado versa ainda sobre as estruturas e a operação da mina Córrego do Feijão e sobre os impactos do rompimento, apresentando informações detalhadas sobre a tragédia. Com isso, a companhia busca assumir o controle da narrativa para os *shareholders*, levando seus posicionamentos de forma clara e consistente. Ao nos debruçarmos sobre os comunicados emitidos nos meses seguintes, poderemos também avaliar como a consistência do posicionamento narrativo se refletiu, ou não, nas ações práticas de reparação.

Na última divulgação do dia 27 de janeiro de 2019, o FR 5²² apresenta o primeiro desdobramento judicial da crise, com impacto significativo no orçamento da mineradora. Foram bloqueados R\$11 bilhões como medida preventiva para garantir os custos da reparação, além de sanções administrativas na ordem dos R\$350 milhões. Observa-se que os

²¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

comunicados de ordem prática, informando sobre bloqueios judiciais, investigações ou operações policiais, costumam apresentar maior objetividade. Não são feitas menções às ações de reparação da companhia e nem é destacado o compromisso com a proteção das comunidades, como acontece nos comunicados com foco na preservação da imagem. Estrategicamente, isso busca evitar que as ações positivas da empresa sejam ofuscadas por repercussões negativas, que podem chamar mais atenção dos *shareholders*.

Com a abertura da Bolsa de Valores no primeiro dia útil após a tragédia, segunda-feira, 28 de janeiro de 2019, o preço das ações da Vale S.A. despencou 24% e a mineradora perdeu mais de R\$70 bilhões em valor de mercado, maior queda registrada por uma empresa brasileira até então.²³ No primeiro comunicado do dia ao mercado, FR 6²⁴, a companhia informou sobre a criação do Comitê de Resposta à Crise e declarou que, para assegurar a isenção do comitê, indivíduos com qualquer conexão com a operação da barragem seriam afastados do processo de investigação. O comitê, como exposto no capítulo anterior, deveria ter sido criado com mais agilidade, uma vez que já estavam claras as dimensões da crise.

Emitido ainda no primeiro dia com o mercado aberto após o rompimento, o FR 7²⁵ apresenta de forma detalhada as primeiras iniciativas de reparação da companhia. O comunicado destaca uma doação de R\$100 mil para cada família atingida, a despeito de quaisquer acordos futuros com as comunidades e o poder público, transmitindo uma mensagem de comprometimento e reconhecimento da responsabilidade. Além disso, é citada a contratação de profissionais especializados em trauma vindos do Hospital Albert Einstein, em São Paulo. Em diferentes momentos da crise, desde os primeiros dias, a Vale aplica uma valiosa estratégia ao se associar com instituições e personalidades de grande renome, como veremos nos próximos comunicados. Villafañe (2004) demonstra que esta ferramenta funciona como um “empréstimo” de capital reputacional durante a crise, aumentando a credibilidade dos comunicados e ações da empresa.

Desde o primeiro momento da crise, a companhia aplica uma estratégia relativamente bem-estruturada, sempre preservando a linha narrativa de segurança operacional, solidariedade com as vítimas e valorização da vida. Seguindo a cronologia dos documentos relacionados ao tema, o 11^o FR²⁶ anuncia a intenção da Vale de descomissionar todas as suas barragens a montante²⁷, mesma estrutura usada na Barragem I. A empresa informa ainda que

²³ Disponível em: <https://g1.globo.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²⁶ Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²⁷ Método de construção de barragens que consiste em depositar gradualmente novos rejeitos sobre a camada anterior, criando uma “pilha” de resíduos da mineração.

as operações nessas barragens serão paralisadas como medida de segurança, até que a desativação seja concluída, mas que aumentará sua produção em outras unidades para que não haja impacto nos resultados.

O FR 12²⁸, de 30 de janeiro de 2019, apresenta mais um exemplo da estratégia de empréstimo reputacional adotada pela mineradora ao anunciar Ellen Gracie, ex-Ministra do Supremo Tribunal Federal, como coordenadora do Comitê Independente de Assessoramento Extraordinário de Apuração. Para adicionar ainda mais credibilidade, o comunicado deixa claro que a seleção foi realizada por uma consultoria externa de renome internacional, sem conexão com o Conselho de Administração. No mesmo dia, o FR 14²⁹ reforça a postura de priorização da crise pela empresa, anunciando o adiamento dos relatórios de desempenho financeiro “em decorrência do foco total da companhia nas ações de suporte aos atingidos pelo acidente com a Barragem I”³⁰.

Uma das ações mais relevantes desde o rompimento foi a contratação de um painel independente de peritos, com foco na apuração das causas e responsabilidades. O FR 16³¹ deixa claro que os peritos trabalharão em conjunto com os advogados de defesa, do escritório Skadden, e que os fatos apurados serão protegidos pelo sigilo advogado-cliente, a não ser que as autoridades brasileiras apreendam os registros da companhia. A inclusão deste trecho no Fato Relevante fragiliza a confiabilidade da Vale e demonstra que o comprometimento com a divulgação dos fatos apurados pode não ser irrestrito. Cabe uma quebra na cronologia para menção de um trecho importante do FR 29³²: “nem o Skadden e nem o Painel de Peritos vão trabalhar de forma independente da Companhia e não são contratados pelo Comitê Independente de Assessoramento Extraordinário de Apuração”³³. Seguindo os demais FRs, o último parágrafo informa de maneira genérica que a empresa continuará prestando apoio incondicional às famílias atingidas e colaborando com as autoridades e investigações.

Em especial nos primeiros meses da crise, a mineradora publicou alguns Fatos Relevantes mais extensos, trazendo um grande resumo das principais informações já divulgadas. Esse é o caso do FR 17³⁴, o maior publicado até então. O texto reforça todos os pontos da estratégia principal da empresa, como a valorização da vida, a solidariedade com as vítimas, a cooperação com as autoridades e o rigor nas investigações internas. Ao final, em

²⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

²⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

uma seção dedicada especialmente aos posicionamentos oficiais, a Vale recupera o discurso de ausência de culpa ao abordar um processo aberto contra a companhia na justiça dos Estados Unidos e afirma que pretende se defender de forma rigorosa nos tribunais.

Os dois Fatos Relevantes seguintes, dentre os relacionados com a tragédia, apresentam informações bastante negativas. A natureza regulatória dos comunicados ao mercado traz uma complexidade adicional para a gestão da crise, uma vez que a divulgação de repercussões desfavoráveis à empresa também é obrigatória e não pode ser evitada. A saída é, portanto, explorar a estratégia de comunicação da forma mais eficiente possível dentro dos parâmetros legais, como demonstrado pela mineradora em seus FRs. Nos documentos de teor mais sensível ou passível de críticas não são feitas menções às ações positivas da empresa, evitando contaminá-las com repercussões nocivas. Os textos costumam ser mais diretos e objetivos, aderecendo apenas a informação principal a ser divulgada.

No FR 31³⁵, de 12 de fevereiro de 2019, tornou-se público um dos grandes baques reputacionais sofridos pela Vale no mercado, com a remoção das ações da mineradora da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, a Bolsa de Valores de São Paulo. O ISE é um indicador composto por ativos de empresas reconhecidamente comprometidas com a sustentabilidade empresarial, norteados os investidores na tomada de decisão de investimento e induzindo as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade. A remoção das ações da Vale S.A. da carteira do ISE representa um questionamento, por parte do mercado, do compromisso da companhia com os princípios de ESG (ambientais, sociais e de governança, na sigla em inglês).

Durante uma crise de grandes proporções, é natural que a empresa seja objeto frequente de matérias na imprensa. Ao analisar o caso de Brumadinho, percebemos que a Vale comumente busca se antecipar aos questionamentos do mercado sobre as notícias publicadas e comunica os desdobramentos mais relevantes aos investidores assim que confirmados. O FR 34³⁶ é exemplo disso, divulgando uma operação do Ministério Público do Estado de Minas Gerais focada em cumprir novos mandados de busca e apreensão e de prisão temporária de executivos. O texto segue a mesma linha de clareza e objetividade e reforça, ao final, que a mineradora pretende seguir colaborando plenamente com as investigações e as autoridades.

O comunicado seguinte, FR 35³⁷, representa um outro marco importante na cronologia da crise. Publicado em 15 de fevereiro de 2019, 20 dias após o rompimento, o documento

³⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

aborda a criação de mais um órgão, o Comitê Independente de Assessoramento Extraordinário (CIAE) de Segurança de Barragens, focado no diagnóstico das condições operacionais de todas as estruturas de contenção de rejeitos da mineradora. O CIAE Segurança de Barragens se une aos demais comitês já criados, o CIAE Apoio e Reparação e o CIAE Apuração. Com os três órgãos independentes, “o Conselho de Administração está endereçando de forma tempestiva as três frentes necessárias: o presente, o passado e o futuro”³⁸.

Ainda em fevereiro, há menos de um mês da tragédia, a Vale celebrou o primeiro acordo preliminar para indenização às vítimas, incluindo todas as instâncias do judiciário estadual e federal. No 38º Fato Relevante³⁹, a empresa reforçou mais uma vez o discurso de assistência e solidariedade aos atingidos e de cooperação com as autoridades competentes.

A Vale entende que a assinatura do acordo privilegia a assistência e minimiza a incerteza dos atingidos pelo rompimento da barragem. Trata-se de um acordo sem precedentes, que reforça a colaboração ativa entre a Vale e as autoridades brasileiras para a rápida reparação dos danos decorrentes do rompimento da barragem.⁴⁰

O Fato Relevante 40⁴¹, publicado no início de março, trouxe a primeira menção direta a um veículo de imprensa nos comunicados da companhia para o mercado. O texto cita uma reportagem da Bloomberg divulgando que a Vale poderia ser multada em 20% da sua receita bruta anual. No documento, a mineradora esclarece que não havia sido comunicada oficialmente sobre a investigação que pautou a matéria e reforça não ter havido qualquer interferência, direta ou indireta, nas investigações e fiscalizações, afirmando que “sempre tem atuado dentro da mais estrita legalidade, prezando pela transparência e idoneidade em todas as suas atividades”⁴². O texto segue o mesmo padrão de clareza e objetividade presente em outros comunicados de impacto potencialmente negativo.

Após o bloqueio judicial de R\$11 bilhões, a queda de R\$70 bilhões no valor de mercado da companhia e a remoção das ações “VALE3” da carteira do ISE, o FR 41⁴³ trouxe mais um desdobramento importante para a crise. A empresa recebeu, na tarde do dia 1º de março de 2019, um comunicado enviado pelo Ministério Público Federal, pelo Ministério Público do Estado de Minas Gerais, pela Polícia Federal e pela Polícia Civil do Estado de Minas Gerais recomendando o afastamento de executivos e colaboradores em diversos níveis

³⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

³⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

hierárquicos. Segundo o Fato Relevante, o diretor-presidente, Fabio Schvartsman, e outros três diretores enviaram seus pedidos de afastamento ao Conselho de Administração, após tomarem ciência da recomendação dos órgãos públicos. Em seguida, a empresa deixa claro que o plano de sucessão pré-estabelecido foi executado imediatamente após os pedidos de afastamento, evitando qualquer tipo de vácuo na liderança.

Os executivos entregaram suas funções em um sábado, com o mercado fechado, evitando disparadas de incerteza e flutuações drásticas nas ações da mineradora. Na segunda-feira, 4 de março de 2019, antes da abertura do mercado, o Fato Relevante 42⁴⁴ foi publicado para esclarecer dúvidas e apresentar de forma detalhada o novo diretor-presidente interino, Eduardo Bartolomeo (2019-2024). O texto destaca o currículo exemplar do executivo, com menção especial para seu amplo conhecimento do setor e da companhia, onde já trabalhava há 10 anos. O ponto mais importante do comunicado é a descrição de Bartolomeo como “um executivo sênior para garantir estabilidade às operações da Vale e continuidade do processo de indenização, reparação e mitigação dos efeitos do rompimento”⁴⁵, deixando claro para os *shareholders* que a prioridade da companhia será manter a operação estável sem despriorizar a gestão da crise, afirmando ainda que o executivo buscará manter “um diálogo aberto e transparente com os diversos *stakeholders* da companhia”⁴⁶.

Em uma rápida quebra da cronologia, avançamos ao FR 70⁴⁷, de 29 de abril de 2019, que confirma Bartolomeo como diretor-presidente efetivo da Vale, deixando a posição de interino. Para respaldar a decisão, o documento explica que a escolha foi feita a partir de uma lista preparada pela empresa internacional de seleção de executivos Spencer Stuart. A indicação de uma consultoria externa, assim como no caso do Skadden, traz o respaldo que o nome de uma grande e respeitada instituição pode conferir às decisões do Conselho de Administração.

Retomando a sequência das publicações, o Fato Relevante 47⁴⁸ informa ao mercado sobre o bloqueio de mais R\$1 bilhão para cobrir eventuais prejuízos com a evacuação da comunidade de São Sebastião das Águas Claras. A empresa esclarece que tomou conhecimento da medida por vias extraoficiais e que ainda não havia sido comunicada judicialmente, acrescentando que tomará todas as medidas cabíveis dentro do prazo legal. A divulgação da medida liminar antes da comunicação oficial à companhia busca proporcionar

⁴⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁴⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

mais estabilidade para a comunicação com o mercado, antecipando os esclarecimentos aos possíveis questionamentos dos *shareholders*.

Dez dias depois, o FR 59⁴⁹ traz a primeira revisão, para baixo, da projeção do volume de vendas de minério de ferro durante o ano de 2019. Esse é o primeiro sinal de impacto financeiro interno na companhia, com uma queda no faturamento, independentemente dos impactos externos como multas e indenizações. Como muitos outros comunicados ao mercado, os textos sobre projeções também têm uma particularidade. Em todos eles, ao final, a mineradora deixa claro que as informações representam uma mera estimativa, não constituem promessa de resultado e envolvem fatores que “escapam ao controle da Vale e, dessa forma, podem sofrer novas alterações”⁵⁰. Ao incluir este aviso legal, a empresa se resguarda de ofensivas do mercado caso as projeções precisem ser revistas novamente, como consequência de desdobramentos da crise ou de outros fatores ainda não descobertos.

Os três Fatos Relevantes seguintes, publicados entre o final de maio e o início de junho de 2019, marcam uma etapa importante do novo posicionamento estratégico da Vale após o rompimento da barragem de Brumadinho. O foco do FR 81⁵¹ é apresentar o novo Diretor Executivo de Minerais Ferrosos e Carvão, Marcello Spinelli. A companhia detalha a trajetória de Spinelli com destaque para o “foco em eficiência operacional, engajamento de equipes e proximidade com comunidades e *stakeholders*”⁵². Nesse momento, o texto diz que estes princípios estão alinhados com os “novos pilares estratégicos da Vale de segurança e excelência operacional e do novo pacto com a sociedade”⁵³. Aqui é feita a primeira menção ao “novo pacto com a sociedade” em um Fato Relevante, embora o propósito de construir de um legado pós-Brumadinho tenha sido mencionado pela primeira vez em 9 de maio de 2019, na apresentação de resultados do primeiro trimestre, que será analisada no capítulo seguinte.

Em seguida, o Fato Relevante 83⁵⁴ complementa a estruturação argumentativa iniciada no mês anterior, apresentando o diretor de uma nova área da mineradora: a Diretoria Executiva de Segurança e Excelência Operacional. O comunicado destaca a vasta experiência internacional do executivo indicado, Carlos Medeiros, salientando sua “comprovada capacidade de liderar grandes projetos de transformação”⁵⁵. O texto demonstra que a escolha de Medeiros reforça o comprometimento da Vale em adotar os melhores padrões

⁴⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

internacionais de segurança operacional. Ao final, é mencionado novamente o “novo pacto com a sociedade” e é feita a primeira menção, em um Fato Relevante, ao compromisso de tornar a Vale a empresa de mineração mais segura e confiável do mundo, divulgado inicialmente na apresentação de resultados do primeiro trimestre, em 9 de maio de 2019, como veremos também no capítulo seguinte.

Ainda no início de junho, o FR 85⁵⁶ informou ao mercado sobre a criação de uma página, dentro do site da Vale, concentrando todas as informações sobre as barragens de rejeitos administradas pela própria mineradora ou por uma de suas joint-ventures⁵⁷. Como demonstrado por Villafañe (2004), a transparência é um dos principais pilares da construção da confiança entre empresas e seus *stakeholders*. Tanto a criação da página quanto as outras medidas apresentadas até aqui, como a atualização constante dos desdobramentos judiciais e a emissão de posicionamentos quase concomitantes à divulgação de novos inquéritos, reforçam uma almejada relação de confiança entre a companhia e seus investidores ao longo da crise.

O primeiro balanço oficial com os impactos econômicos do rompimento da barragem em Brumadinho foi divulgado através das demonstrações financeiras do primeiro trimestre de 2019. No Fato Relevante 90⁵⁸, a companhia anunciou investimentos graduais de R\$1,8 bilhão para reparação e compensação dos danos da tragédia, com R\$500 milhões deste montante entrando no balanço de 2019. Os valores apresentados no FR 90 se somam a um impacto de R\$18 bilhões no resultado financeiro da mineradora, registrado no balanço do primeiro trimestre de 2019. O texto mantém a linha de objetividade e concisão adotada nos textos apresentando impactos negativos para os *shareholders*, já mencionada anteriormente.

No início de julho de 2019, o Senado Federal concluiu a Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) de Brumadinho. Através do FR 93⁵⁹, a Vale emitiu seu primeiro posicionamento oficial ao tomar conhecimento do relatório final da CPI, que sugeriu o indiciamento de executivos e funcionários em diferentes escalões. No texto, a companhia sai em defesa dos empregados, pontuando que “respeitosamente discorda da sugestão de indiciamento”⁶⁰ e reforçando que “considera fundamental que haja uma conclusão pericial, técnica e científica sobre as causas do rompimento da Barragem I antes que sejam apontadas responsabilidades”⁶¹. Ao marcar o posicionamento contrário e, ao final, reforçar um suposto compromisso de colaborar inteiramente com as investigações, os gestores da crise buscam

⁵⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵⁷ União de duas ou mais empresas para executar um projeto ou criar, em conjunto, uma empresa subsidiária.

⁵⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁵⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

sustentar a narrativa de que a mineradora estaria comprometida com a busca da verdade por meio de uma investigação rigorosa e de que os executivos não seriam culpados pela tragédia.

Dois meses depois, em 12 de setembro de 2019, o relatório final⁶² da CPI instaurada pela Assembléia Legislativa de Minas Gerais também recomendou o indiciamento de 11 executivos e funcionários de diversos escalões da companhia, além de dois funcionários da Tüv Süd, consultoria alemã que emitiu o laudo de estabilidade para a Barragem I da mina Córrego do Feijão. Além disso, como detalhado em matéria publicada pela Forbes⁶³, “após seis meses de investigações, ficou claro que a mineradora sabia dos riscos de a estrutura se romper e, mesmo assim, deixou de adotar as medidas necessárias para evitar a tragédia”⁶⁴. Com estes e outros desdobramentos práticos, fica claro que a gestão da crise precisa ir além do discurso e estar pautada em ações tangíveis. A manutenção de um discurso de suposto desconhecimento dos riscos por parte da companhia poderia fazer com que a credibilidade junto ao mercado se deteriorasse, uma vez que este não está calcado em fatos reais.

Retomando a cronologia dos comunicados, o FR 94⁶⁵ apresentou um importante trunfo para a empresa, detalhando uma decisão judicial que declarou a responsabilidade da Vale em reparar os danos decorrentes do rompimento, mas, em especial, reconheceu a cooperação administrativa e financeira da companhia em todas as instâncias. Além disso, a decisão ainda autorizou a substituição de R\$5 bilhões dos R\$11 bilhões bloqueados por outras garantias financeiras, liberando os recursos para o caixa da empresa em um momento de extrema pressão econômico-administrativa. Foram ainda negados os pedidos de suspensão das atividades e intervenção judicial na Vale, uma vez que teriam sido oferecidas garantias suficientes para a reparação dos danos. Ao final, a mineradora reafirmou um suposto “compromisso total com a reparação de forma célere e justa dos danos causados às famílias, à infraestrutura das comunidades e ao meio ambiente”⁶⁶.

Após pouco mais de seis meses do desastre e com os principais efeitos da crise já dimensionados, a companhia iniciou uma nova fase de divulgações focada na busca por uma limpeza de imagem, realizando investimentos para o desenvolvimento de comunidades impactadas pelo rompimento mas que, na verdade, nada mais representavam do que o cumprimento das obrigações legais de reparação atribuídas à mineradora. No FR 117⁶⁷, foi anunciado um pacote de investimento de R\$190 milhões, construído em comum acordo com

⁶² Disponível em: <https://sites.almg.gov.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶³ Disponível em: <https://forbes.com.br/negocios/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶⁴ Disponível em: <https://forbes.com.br/negocios/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

os moradores e com o poder público. O projeto incluía a reforma de equipamentos públicos, investimentos em turismo, saúde e educação e fortalecimento de programas sociais locais. Com isso, a empresa buscou reforçar a imagem de compromisso e dedicação integral à reparação, recuperando também o “novo pacto com a sociedade”, divulgado quatro meses antes, em 27 de maio de 2019.

Como apresentado por Rosa (2001), a imagem é um atributo subjetivo e pode sofrer forte influência de valores pessoais ou coletivos. Ao analisar o recorte do mercado financeiro, percebemos uma constante pressão por antecipar as decisões de investimento a acontecimentos que possam gerar variações expressivas no valor das ações. Dessa forma, a transparência e a previsibilidade nos comportamentos das companhias se tornam valores bastante relevantes para os *shareholders*, e a manipulação de ações obrigatórias de reparação para facilitar uma “lavagem de imagem” da mineradora prejudica esta dinâmica de confiança. Além disso, cabe lembrar que o processo de gerenciamento de crises é construído, principalmente, com ações práticas. O discurso, se não for refletido de forma contundente nas atitudes da instituição, pode facilmente ser questionado e perder credibilidade.

Retomando a cronologia dos documentos, foi divulgado no início de outubro de 2019 um extenso Fato Relevante, FR 125⁶⁸, apresentando algumas iniciativas da Vale para o futuro e atualizando projeções de resultados financeiros. O documento fez referência a uma apresentação feita periodicamente aos investidores, material que será objeto de análise no próximo capítulo. Foi o primeiro momento de exposição direta aos investidores da visão de futuro e dos novos padrões de segurança e excelência operacional almejados pela mineradora, uma vez que a apresentação se deu em uma videoconferência aberta. O texto se encerrou com o mesmo aviso legal sobre projeções citado anteriormente, esclarecendo que as informações representam uma estimativa e não uma promessa de resultado, buscando blindar a companhia de possíveis ofensivas do mercado.

No Fato Relevante 146⁶⁹, publicado quase um ano após a tragédia de 25 de janeiro de 2019, foi divulgado o resultado do relatório do painel de especialistas contratado pela consultoria jurídica Skadden. O comunicado foi redigido de forma objetiva e sem muitos detalhes sobre os resultados encontrados pelos peritos, fazendo com que os interessados na análise completa fossem obrigados a buscar pela íntegra do relatório no site da mineradora. O texto demonstra, de forma implícita, que o trabalho dos especialistas não foi realizado de forma independente do Conselho de Administração, deixando claro que os resultados

⁶⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁶⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

encontrados pelo Comitê Independente de Assessoramento Extraordinário de Apuração (CIAEA) serão apresentados separadamente, em momento oportuno. O relatório do CIAEA apresenta uma natureza diferente, ao abordar a responsabilização pelo desastre para além das causas estritamente técnicas.

Em quase um ano de crise, o FR 154⁷⁰ foi um dos primeiros em que a companhia apresentou um posicionamento de forma reativa, respondendo a uma notícia após a sua veiculação na imprensa. A esporadicidade de episódios como esse demonstra como os gestores alcançaram um nível de relativa eficiência no controle da narrativa, apresentando os fatos sempre sob a perspectiva da empresa e muitas vezes antes da repercussão na imprensa ou entre os *shareholders*. O comunicado trata de uma notícia publicada no Valor Econômico⁷¹ sobre a suspensão das atividades em uma mina do Grupo Ferrous, adquirido pela Vale em 2019. Segundo a mineradora, a suspensão foi uma medida preventiva tomada logo após a transmissão dos ativos do Ferrous, quando foram identificadas fragilidades estruturais na pilha de rejeitos da mina Esperança.

O último Fato Relevante relacionado ao caso de Brumadinho, dentro do intervalo temporal delimitado no início deste capítulo, foi publicado no dia 21 de janeiro de 2020, quatro dias antes de a tragédia completar um ano. O documento foi divulgado assim que a companhia tomou conhecimento de uma denúncia oferecida ao Poder Judiciário pelo Ministério Público de Minas Gerais, embasada também pelo relatório⁷² da Comissão Parlamentar de Inquérito da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, publicado em 12 de setembro de 2019 e já mencionado neste capítulo. O órgão acusou 11 funcionários da Vale e cinco da empresa alemã Tüv Süd, que havia emitido o laudo de estabilidade da Barragem I, por homicídio doloso duplamente qualificado. No FR 155⁷³, a mineradora não emitiu um posicionamento formal, apenas informou que havia tomado conhecimento sobre a denúncia e que analisaria “o inteiro teor da denúncia para responder formalmente”⁷⁴. Ao final, o texto reiterou a “profunda solidariedade com os familiares das vítimas e demais afetados pela tragédia e a confiança no completo esclarecimento das causas da ruptura”⁷⁵, além de reafirmar o compromisso da empresa em continuar contribuindo totalmente com as autoridades.

A análise dos 155 Fatos Relevantes emitidos pela Vale S.A. ao mercado financeiro, entre 25 de janeiro de 2019 e 25 de janeiro de 2020, revela uma estratégia de gestão de crise

⁷⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁷¹ Disponível em: <https://valor.globo.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁷² Disponível em: <https://sites.almg.gov.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁷³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁷⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁷⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

relativamente bem estruturada e alinhada com as práticas recomendadas pela bibliografia de referência da área. A indicação de nomes relevantes e respeitados no mercado para os três Comitês Independentes de Assessoramento Extraordinário, bem como a contratação de consultorias internacionais renomadas, incluíram uma dose estratégica de “empréstimo” reputacional, conforme descrito por Villafañe (2004). Uma ressalva importante, entretanto, é que alguns elementos do discurso adotado pela mineradora não se refletiram de forma totalmente clara em suas ações práticas, criando uma possível quebra de credibilidade junto aos investidores e, claro, aos demais públicos prioritários.

Ao investigar a linguagem adotada nos textos, encontra-se a preferência por termos como *acidente* e *rompimento*, evitando *tragédia* e *desastre*, consequência de uma escolha estratégica da empresa para tentar distanciar sua imagem de um perfil “culpado”, buscando manter sempre um forte controle da narrativa. Além disso, como demonstrado por Forni (2022), o uso de uma linguagem objetiva e direta em temas potencialmente prejudiciais à imagem da Vale, como bloqueios ou ações judiciais, também foi um elemento importante para evitar que essas divulgações ofuscassem as ações positivas da companhia.

4. Narrativa nas entrelinhas: os outros pontos de contato entre a Vale e o mercado

Para além dos Fatos Relevantes, existem algumas formas de contato entre as empresas listadas na Bolsa de Valores e os investidores, algumas delas inclusive regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como relatórios anuais, apresentações de desempenho, demonstrações financeiras, participações em eventos e webinários institucionais.

Neste capítulo, investigaremos a estratégia de comunicação empregada pela Vale nestes outros pontos de contato, também essenciais para a construção do relacionamento com os *shareholders*. O primeiro deles, como veremos a seguir, foi publicado apenas em abril de 2019, quando já haviam sido divulgados 64 dos 155 Fatos Relevantes analisados, ou seja, já após a definição dos principais pilares narrativos. Esse distanciamento temporal do desastre deu à mineradora uma oportunidade para elaborar de forma mais cautelosa os comunicados que serão abordados nos subcapítulos seguintes.

Além dos documentos, também analisaremos algumas ações práticas da companhia ao longo do processo de gestão da crise e as reflexões dessas ações no mercado, com base na variação do preço das ações da mineradora e em matérias publicadas nos veículos especializados, como Forbes, InfoMoney, Bloomberg e *The Wall Street Journal*.

4.1. Publicações obrigatórias e regulamentadas

A página *Investidores*⁷⁶ do portal da Vale apresenta quatro documentos na seção *Relatórios Anuais*, cuja publicação é exigida por órgãos reguladores no Brasil e nos Estados Unidos, países onde a mineradora comercializa suas ações. Apresentaremos os relatórios em ordem cronológica, seguindo a mesma lógica adotada no capítulo anterior.

O primeiro deles é o Formulário 20-F⁷⁷ da *U.S. Securities and Exchange Commission*, a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos. O documento é exigido de empresas que comercializem ações nas bolsas norte-americanas, mas sejam controladas por acionistas estrangeiros, com o propósito de fornecer aos analistas locais um panorama completo sobre os negócios e o potencial de risco dessas companhias. A divulgação é sempre relativa ao ano anterior e, em 2019, foi realizada pela Vale no dia 18 de abril. Cabe destacar que o texto é todo escrito em primeira pessoa, com uma linguagem simplificada e um tom de “conversa” entre a mineradora e os investidores, criando uma sensação de maior proximidade.

As seis primeiras páginas, na seção *Panorama dos Negócios*, foram inteiramente dedicadas ao rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão, em 25 de janeiro de

⁷⁶ Disponível em: <https://vale.com/pt/investidores/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁷⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

2019, trazendo informações detalhadas sobre a tragédia. Foram mencionadas cerca de 300 fatalidades ou “fatalidades presumidas”, além dos extensos danos à infraestrutura urbana e ao meio ambiente na região. Ao final desta seção, a mineradora reforçou que sua maior prioridade seria prestar o suporte necessário às famílias afetadas e que estaria realizando investigações internas e cooperando com as autoridades para determinar as causas do rompimento. Aqui, ressaltamos também a estratégia por trás de algumas escolhas linguísticas adotadas como a ausência da palavra *tragédia* e o uso de *fatalidades* ou *famílias afetadas* para evitar palavras como *vítimas*, que colocariam a Vale em uma posição de culpa pela tragédia.

Logo após a introdução, a seção *Panorama dos Negócios* é dividida em subtópicos com um detalhamento mais aprofundado sobre Brumadinho. Como os primeiros meses da crise já haviam passado, percebemos o uso de muitos trechos de outros documentos já publicados com atualizações sobre o rompimento, garantindo uma uniformidade na transmissão de informações. No primeiro subtópico, são apresentados detalhes técnicos sobre a Barragem I, reforçando que ela não recebia rejeitos desde 2016, possuía laudo de estabilidade vigente e havia sido construída por outra empresa, a Ferteco Mineração. A insistência no uso dessas informações pode ter sido prejudicial para a relação de confiança com os *shareholders*, uma vez que reforça o discurso de que nada poderia ter sido feito para evitar a tragédia, já amplamente questionado pela imprensa e pelos órgãos investigadores.

Em seguida, o texto detalha os três pilares das ações emergenciais adotadas após a tragédia: 1) prestar assistência às vítimas e conter os danos nas áreas afetadas; 2) determinar as causas do rompimento da Barragem I e 3) prevenir novos desastres através da elevação dos níveis de segurança operacional e do descomissionamento⁷⁸ acelerado de outras barragens a montante⁷⁹. Os esforços de reparação são apresentados com grandiosidade, destacando os valores e a quantidade de obras já realizadas, mas sem mencionar que estas eram obrigações legais impostas à mineradora pela administração pública, ou seja, levando os leitores menos críticos a acreditarem que as ações seriam fruto do puro compromisso com a comunidade. No terceiro subtópico, a companhia aborda a criação dos três Comitês Independentes de Assessoramento Extraordinário (CIAEs), mencionando apenas o currículo de membros mais célebres como Ellen Gracie, ex-ministra do Supremo Tribunal Federal, e Leonardo Pereira, ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários.

O quarto subtópico é o mais extenso e apresenta os principais impactos da crise nas

⁷⁸ Processo de drenagem da estrutura, retirada dos rejeitos e reincorporação ao meio ambiente.

⁷⁹ Método de construção de barragens que consiste em depositar gradualmente novos rejeitos sobre a camada anterior, criando uma “pilha” de resíduos da mineração..

operações da Vale. São mencionados o congelamento de recursos na ordem de R\$17 bilhões, a possível responsabilização em diversas ações judiciais, a suspensão das licenças de minas em outras regiões, a publicação de regulamentações mais complexas e rigorosas, as incertezas decorrentes do aumento nos requisitos de segurança e, por fim, os prejuízos financeiros em potencial. O quinto e último subtópico trata do afastamento de executivos e da nomeação do novo diretor-presidente, Eduardo Bartolomeo (2019-2024).

Para além da seção *Panorama dos Negócios*, o rompimento também é abordado de forma transversal em outros trechos do documento como nas seções *Fatores de Risco*, *Administração e Empregados* e *Remuneração da Administração*. Nos anexos do formulário são dedicadas mais 11 páginas para detalhar todas as ações e processos judiciais em curso.

Como os três primeiros meses da crise foram os mais intensos, a passagem do tempo permitiu que o documento trouxesse todos os principais acontecimentos já consolidados. Cabe ressaltar que, enquanto os Fatos Relevantes apresentavam uma linguagem predominantemente formal e distante, com algum nível de tecnicidade, o formulário trouxe uma linguagem mais próxima e de fácil compreensão, buscando vender a versão dos fatos apresentada pela mineradora e envolver os investidores americanos na narrativa da companhia.

Seguindo a cronologia das publicações, nos debruçaremos sobre o Relatório de Sustentabilidade de 2018⁸⁰, publicado em 18 de junho de 2019. Segundo a própria companhia, este é um de seus documentos mais importantes, proporcionando aos investidores uma visão completa e integrada de toda a operação. Na introdução, a mineradora explica que o relatório sempre foi focado nos desafios estratégicos que acompanham a missão de transformar recursos naturais em prosperidade e desenvolvimento sustentável e, em seguida, afirma que o rompimento da Barragem I “tornou urgente a necessidade de prestarmos contas e refletirmos com nossos *stakeholders* sobre este evento”⁸¹.

As 30 páginas iniciais do documento, que ao todo tem 104, foram integralmente dedicadas a Brumadinho, fazendo com que esta seja a apresentação mais extensa sobre a tragédia até então. A linguagem adotada também é próxima e acessível, com todo o texto em primeira pessoa, assim como no Formulário 20-F⁸². O conteúdo que abre a seção sobre Brumadinho é uma carta assinada pelo diretor-presidente, Eduardo Bartolomeo. O executivo, já no início do texto, afirma que a companhia vive o momento mais desafiador de sua história.

Com o rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão, em Brumadinho, em 25 de janeiro deste ano, perdemos colegas de trabalho, familiares, amigos, pessoas

⁸⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

da comunidade. Impactamos negativamente a vida das pessoas e causamos danos ambientais e econômicos. [...] Nossa obrigação é extrair lições dessa tragédia para transformar a Vale em uma empresa mais humana, mais segura e mais sustentável.⁸³

Ao analisar a mensagem, fica claro que o texto foi preparado com cautela e em conjunto com os gestores da crise. No início, o executivo buscou reconhecer o dever da Vale em aprender com os erros do passado, trabalhar ativamente para reparar os danos e construir um futuro mais seguro. Logo em seguida, para dar à carta um teor mais positivo, foram apresentadas algumas das ações da companhia para que se pudesse alcançar o futuro prometido por Bartolomeo. A apresentação das principais medidas buscou convencer os investidores que, além de reconhecer os impactos e a dimensão da tragédia, a companhia estaria trabalhando ativamente para reparar os danos e evitar novas tragédias. Por fim, o executivo reforçou que a transparência com os investidores sempre foi um pilar essencial e citou a presença da mineradora no Índice Novo Mercado da B3, voltado para as melhores práticas de transparência na relação com acionistas. No encerramento, Bartolomeo afirmou que deseja que a Vale seja “tão reconhecida pelos cuidados com a vida e com o meio ambiente quanto pelo seu valor de mercado”⁸⁴.

Após a carta do diretor-presidente, o documento apresenta uma mensagem assinada por José Maurício Coelho, presidente do Conselho de Administração. A carta começa com um grave erro ao afirmar que “pela primeira vez, a segurança e os padrões adotados por nós foram questionados por instituições governamentais e pela sociedade em geral”⁸⁵. Por mais que o rompimento da Barragem de Fundão (Mariana – MG), em 5 de novembro de 2015, tenha ocorrido em uma estrutura da Samarco, subsidiária da Vale, a responsabilização pelo desastre também foi atribuída à Vale e os danos de reputação decorrentes deste episódio atingiram pesadamente a companhia.

Na segunda carta, assinada por Coelho, o reconhecimento da responsabilidade por Brumadinho já tem um protagonismo menor ou quase nulo, partindo direto para a recapitulação das ações de reparação e para a investigação das causas do rompimento. Em seguida, ao mencionar que a tragédia trouxe um desafio de segurança não só para a Vale mas para todo o setor mineral, o Conselho dá a entender que a tragédia poderia ter acontecido com qualquer outra empresa, ensaiando mais uma vez um distanciamento da responsabilidade.

Após as mensagens de Bartolomeo e Coelho, duas páginas foram dedicadas a uma linha do tempo com os principais marcos da crise. Enquanto nos Fatos Relevantes e no

⁸³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024

Formulário 20-F⁸⁶ foram incluídos todos os acontecimentos, considerando a natureza regulatória destes comunicados, o Relatório de Sustentabilidade⁸⁷ destacou apenas as ações positivas da companhia, buscando envolver os *shareholders* menos atentos na narrativa de compromisso irrestrito com a reparação. O trecho seguinte do relatório merece destaque especial, composto por uma única página cinza, com boa parte do espaço vazio e uma mensagem no canto inferior direito: estamos em luto.

O dia 25 de janeiro de 2019 ficará para sempre registrado na história da Vale e na memória de nossos empregados, parceiros, da população de Brumadinho, em Minas Gerais, e dos brasileiros em geral. Vínhamos cumprindo todos os procedimentos relacionados à segurança das nossas operações, incluindo a realização de auditorias periódicas no local. Ainda assim, por causas que estão sendo devidamente apuradas, ocorreu o rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão, em Brumadinho.

Pelas vidas que se foram – pois sabemos que nossos esforços jamais serão suficientes para trazê-las de volta –, pelas pessoas que perderam tudo ou quase tudo, pelo impacto provocado aos nossos empregados e às comunidades vizinhas às nossas demais barragens, estamos em luto.

Nosso sentimento se divide entre a consternação e o compromisso em atender vítimas e famílias o mais rapidamente e da melhor maneira possível. Imediatamente após o rompimento da barragem, iniciamos nossa assistência, que envolveu ações como acolhimento, assistência psicológica, atendimento médico, recuperação de infraestrutura, deslocamento de pessoas em situação de risco para abrigos e hotéis, disponibilização de estruturas de hospital para receber os animais resgatados, monitoramento do córrego Ferro-Carvão e dos rios Paraopeba e São Francisco, auxílio financeiro e aportes às instituições que participaram desses esforços.⁸⁸

Logo na segunda frase, a companhia parece se colocar como uma “vítima do destino”, defendendo que nada poderia ter sido feito para evitar o rompimento. Em seguida, após uma breve manifestação de luto, a segunda metade do texto é inteiramente dedicada às ações positivas de reparação, ainda sem mencionar que muitas delas foram iniciadas de forma passiva, após ordens judiciais. O texto parece acreditar em uma ingenuidade dos *shareholders*, ao insistir no discurso de imprevisibilidade enquanto órgãos públicos já apontavam para a responsabilização da mineradora. Segundo uma notícia⁸⁹ publicada pela Agência Senado em 30 de maio de 2019, os investigadores do Ministério Público do Estado de Minas Gerais afirmaram que “existia uma relação promíscua entre a Vale e a Tüv Süd, companhia de inspeção alemã que certificou a barragem da Vale como segura quatro meses antes do rompimento”⁹⁰, e que já havia “provas suficientes para incriminar a Vale e alguns dos diretores e funcionários da mineradora”⁹¹.

As 18 páginas seguintes, das 30 dedicadas a Brumadinho, apresentam uma análise

⁸⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁸⁹ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹⁰ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹¹ Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

aprofundada sobre diversos temas, incluindo uma visão 360° sobre a segurança de outras barragens controladas pela Vale. Passa a ser um texto mais técnico e menos sensível, focado nos detalhes operacionais da crise, além de retomar em detalhe as ações emergenciais implementadas após o rompimento. As duas últimas páginas abordam a Fundação Renova, instituição criada pela Samarco, subsidiária da Vale, após o rompimento da barragem de Mariana, em 5 de novembro de 2015. Esta seção busca demonstrar como, supostamente, a companhia já teria conseguido implementar um plano bem-sucedido de reparação, apresentando dados estrategicamente selecionados para atender a este objetivo frente aos investidores. Cabe ressaltar que, enquanto a carta assinada pelo presidente do conselho ignora a existência da tragédia em Mariana na esperança de reforçar uma imagem de inquestionabilidade da segurança operacional da Vale, o episódio antes descartado é citado no mesmo documento como exemplo de sucesso na reparação.

O desastre aparece de forma transversal em outras seções do Relatório de Sustentabilidade⁹², como: 1) *A Vale e a Governança*; 2) *Materialidade*⁹³; 3) *Saúde e segurança ocupacional*; 4) *Impacto e investimentos à comunidade local e respeito aos direitos humanos* e 5) *Estratégia e desempenho econômico da organização*. Por fim, o último parágrafo do documento é um trecho escrito pela empresa responsável pela auditoria externa, a SGS ICS Certificadora. Em mais um episódio de “empréstimo” de capital reputacional, a SGS valida e reafirma o compromisso da Vale, buscando fortalecer a imagem da companhia frente ao mercado financeiro:

Finalmente, a SGS acredita na importância da transparência e parabeniza a companhia pela forma como informações relacionadas ao rompimento da barragem em Brumadinho (MG) foram expostas no Relatório de Sustentabilidade 2018. Também expressamos o nosso luto a todas as esferas envolvidas e impactadas.⁹⁴

Em uma breve análise, percebemos que o Relatório de 2019 apresenta características muito singulares quando comparado às publicações de anos anteriores. O documento busca transmitir uma mensagem principal que represente, tanto no texto quanto na construção visual, um sentimento de luto e pesar. Em outras edições do mesmo documento, predominava um discurso de valorização e de grandiosidade da companhia, exibido visualmente em páginas vibrantes.

A terceira publicação analisada para este subcapítulo foi o Informe de Governança de 2019⁹⁵, um dos relatórios anuais mais técnicos divulgados pela companhia. O Informe do

⁹² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹³ Temas que refletem os impactos econômicos, ambientais e sociais significativos de uma organização.

⁹⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

Código Brasileiro de Governança Corporativa (ICBGC), nome formal do documento, é mais um mecanismo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para munir os investidores com informações técnicas sobre as companhias listadas publicamente na Bolsa de Valores. Mesmo considerando a natureza do documento, muito focado nos resultados financeiros, percebemos que o tema de Brumadinho foi abordado de maneira bastante superficial.

No trecho sobre o planejamento sucessório da companhia, foi mencionada brevemente a nomeação do novo diretor-presidente, Eduardo Bartolomeo (2019-2024), após o afastamento de Fábio Schvartsman, em 2 de março de 2019. No tópico sobre avaliação e bônus dos diretores, foi citada a suspensão do pagamento de remuneração variável, divulgada no Fato Relevante 3, de 27 de janeiro de 2019. Na seção sobre o gerenciamento de riscos, foi mencionado que a diretoria está revisando toda a estrutura e os processos relacionados a esse tema. Não foi feita nenhuma análise aprofundada sobre a crise e nem foram descritas as ações emergenciais adotadas pela mineradora.

Seguindo a cronologia, partimos agora para o Formulário de Referência (FRE)⁹⁶, publicado em 30 de dezembro de 2019. Este seria o equivalente brasileiro para o Formulário 20-F⁹⁷, da *U.S. Securities and Exchange Commission*. Exigido pela Comissão de Valores Mobiliários para proporcionar mais transparência ao mercado e aos investidores, o FRE foi o documento mais extenso analisado durante este trabalho, com 833 páginas extremamente técnicas e de leitura bastante complexa.

Considerando a extensão do documento, vários trechos acabam sendo repetitivos ou apresentando informações que já haviam sido incluídas em outras seções, apenas para o cumprimento de exigências regulatórias. De todo modo, esse padrão reflete como a crise impactou a operação da companhia de forma transversal, aparecendo em quase todos os subcapítulos do Formulário. Como este é um dos últimos documentos do ano, fica claro que muitos trechos são adaptações com poucas alterações de outros documentos já publicados, favorecendo a consolidação do discurso e das narrativas adotadas pela companhia.

Na seção *Fatores de Risco* são apresentados 16 pontos de atenção relacionados a potenciais impactos e desdobramentos do rompimento da Barragem I, dentre os quais se destacam o aumento nos custos de produção, a incapacidade de distribuir lucros e dividendos, o aumento no custo de seguros e, inclusive, o desvio do foco da administração. A crise, naturalmente, passou a demandar um grande volume de tempo e atenção dos executivos, em detrimento de outras demandas operacionais. Como defendido por Forni (2022), a condução

⁹⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

da crise por um gestor designado é essencial para que o diretor-presidente e outros executivos chave possam focar na garantia de continuidade do negócio.

No trecho sobre processos judiciais, são detalhadas individualmente todas as ações não-sigilosas que têm a companhia como parte, apresentando as origens, desdobramentos e possíveis resultados de cada uma delas e, inclusive, as chances de perda. Além de oito processos relacionados a Brumadinho, foram incluídos cinco Termos de Ajustamento de Conduta (TACs)⁹⁸. Dentre as oito ações judiciais contra a mineradora, seis foram classificadas como de perda possível e nenhuma como de perda provável, demonstrando a confiança da companhia em provar judicialmente que não poderia ter evitado a tragédia. Essa postura contraria a versão dos investigadores, como já foi mencionado neste capítulo, e pode ter levado os investidores menos atentos a uma percepção equivocada dos reais níveis de risco associados às ações da Vale.

Na seção *Breve Histórico*, que apresenta um retrato completo da trajetória da Vale desde sua fundação, em 1942, são descritos todos os eventos de maior relevância para o mercado financeiro. O rompimento das barragens em Mariana (2015) e Brumadinho (2019) é apresentado de maneira bastante breve. No resumo sobre o caso de 2019 é mencionada a retirada do “Grau de Investimento” atribuído pela agência de risco Moody’s, ou seja, a classificação da Vale como uma empresa menos segura para se investir.

Nos capítulos seguintes do Formulário de Referência⁹⁹, são apresentados diversos impactos da tragédia no desempenho operacional e econômico-financeiro da Vale. Em todas as menções ao caso de Brumadinho, é inserida uma chamada para o trecho do documento com a descrição aprofundada do caso. Ao nos aproximarmos do final do Formulário de Referência, são detalhadas as alterações nas projeções de produção e de receitas da companhia relacionadas de forma direta com a crise. Também aparecem outras informações já amplamente divulgadas, como a criação dos Comitês Independentes de Assessoramento Extraordinário (CIAEs) e a suspensão da política de remuneração aos acionistas.

Fechando a lista dos relatórios anuais publicados pela Vale no período de referência, compreendido entre 25 de janeiro de 2019 e 25 de janeiro de 2020, analisaremos o Relatório da Administração de 2019¹⁰⁰, publicado em 30 de dezembro. Segundo as normas da CVM, este documento deve ser publicado sempre em conjunto com as demonstrações financeiras do

⁹⁸ Acordos firmados entre o Ministério Público e o violador de determinado direito coletivo, com a finalidade de impedir a continuidade da situação de ilegalidade, reparar o dano ao direito coletivo e evitar a ação judicial. Disponível em: <https://mpf.mp.br/sp/atuacao/ajustamento-de-conduta/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

⁹⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

último exercício fiscal. O Relatório encerra o quinteto de publicações-chave da mineradora para o mercado financeiro, permitindo que, ao analisá-los em conjunto, os investidores possam ter uma visão completa de tudo o que se passa na companhia, uma vez que todas as informações deveriam estar dispostas de forma transparente e alinhada com a realidade.

Logo na capa, o Relatório traz uma imagem da recuperação de um trecho do Rio Paraopeba, marco zero para a reparação em Brumadinho. Assim como o Relatório de Sustentabilidade¹⁰¹, o documento é menos formal do que o Formulário 20-F¹⁰², o Informe de Governança¹⁰³ e o Formulário de Referência¹⁰⁴. A primeira seção é uma carta assinada pelo presidente do Conselho de Administração, José Maurício Coelho, pouco mais de seis meses após a publicação da carta no Relatório de Sustentabilidade, em 18 de junho de 2019. A mensagem anterior já apresentava um teor um pouco mais distante, focando mais nas ações práticas da companhia do que no reconhecimento do pesar ou da gravidade da situação, e essa tendência se manteve na mensagem publicada no Relatório da Administração¹⁰⁵. O texto parece proteger o Conselho como uma instituição apartada, buscando reforçar principalmente o protagonismo, a estrutura e a confiabilidade do próprio órgão ao longo da crise, para além das ações da companhia em si.

Em ordem inversa ao que vimos no Relatório de Sustentabilidade¹⁰⁶, a carta do diretor-presidente, Eduardo Bartolomeo, veio após a carta de Coelho. Desta vez, já 11 meses após o rompimento, que ocorreu em 25 de janeiro de 2019, o tom de pesar também ganha menor destaque. Bartolomeo abre a mensagem reforçando que a Vale estaria firme em seus novos propósitos, base do “novo pacto com a sociedade”: reparar integralmente os danos em Brumadinho, garantir a segurança das comunidades e proteger os ativos materiais e imateriais da companhia. Em suma, as duas mensagens são focadas em um resumo das principais ações realizadas ao longo de 2019, com um forte olhar para o futuro e uma narrativa focada na reafirmação do esforço da mineradora em reduzir seu nível de risco para os investidores.

Por fim, trabalhamos para garantir a criação de valor para nossos acionistas e sociedade, estabilizando nossa produção em condições seguras. Nosso desempenho em 2019 evidenciou a resiliência e a capacidade de resposta da Vale. Nossa disciplina na alocação de capital permanece intacta. Estamos realizando o de-risking da Vale. Estamos confiantes de que estamos abrindo caminho para novas abordagens, para fazer nosso negócio melhor, mais seguro e mais estável.¹⁰⁷

¹⁰¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰⁵ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

O primeiro conteúdo do relatório propriamente dito é uma mensagem afirmando que o rompimento da Barragem I nunca seria esquecido. Ainda assim, o texto é mais frio e distante. Cabe lembrar que quando Fabio Schvartsman assumiu a presidência da Vale (2017-2019) o mote cunhado pelo executivo foi “Mariana nunca mais” e, menos de dois anos depois, aconteceu a tragédia em Brumadinho. Voltando ao relatório, a companhia não menciona nenhum nível de responsabilidade sobre a tragédia, reafirmando apenas o seu respeito pelas vítimas e agradecendo o esforço dos profissionais empenhados no resgate. Logo no segundo parágrafo já se inicia uma recapitulação das ações emergenciais, citando o Programa de Reparação Integral¹⁰⁸ e reforçando a suposta valorização de um diálogo aberto com as famílias afetadas e as autoridades. Sempre com uma narrativa coesa, a Vale recupera sua ambição de se tornar a mineradora mais segura do mundo:

A Vale avança no caminho para aprimorar seus negócios, com base em Pessoas, Segurança e Reparação, e continua firme em sua ambição de se tornar uma das empresas mais seguras e confiáveis do mundo.¹⁰⁹

Em seguida, algumas ações de maior importância para os investidores são abordadas ao longo de quatro páginas. A companhia destaca o progresso das medidas de reparação, dando destaque para os pagamentos já realizados e para o número de acordos assinados, sempre sem mencionar que estas ações eram decorrentes de obrigações legais. Depois, são mencionadas as medidas para reforçar a segurança das demais barragens e das operações como um todo. Por fim, a mineradora aborda seu plano de ação para reduzir os níveis de incerteza na capacidade produtiva.

Mais à frente no relatório, na seção sobre sustentabilidade, a companhia traz mais detalhes sobre o “novo pacto com a sociedade”, citado pela primeira vez na apresentação de resultados do primeiro trimestre de 2019, divulgada em 9 de maio. A Vale diz querer repensar sua abordagem sobre o tema, mencionando um termo relevante: “licença social para operar”. Essa licença, que é intangível, representa o suposto compromisso da mineradora em obter uma validação da comunidade para continuar expandindo suas operações, na linha de que a população reconheceria o valor agregado que a empresa acrescenta às economias locais, além do compromisso reafirmado com a sociedade e com o meio-ambiente.

A companhia busca tornar-se facilitadora do desenvolvimento nas áreas em que atua, promovendo uma indústria mais segura e sustentável, além de contribuir ativamente para uma mineração de baixo carbono. A Vale está construindo um novo pacto com a sociedade. A Vale está trabalhando nessa direção e estabeleceu metas e compromissos mais ambiciosos para refletir profunda transformação em seus

¹⁰⁸ Disponível em: <https://vale.com/pt/reparacao/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁰⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

recursos e alocação de tecnologia, ao mesmo tempo em que desenvolve novas capacidades internas.¹¹⁰

De forma clara, o posicionamento adotado é ilusório e distante da realidade refletida na grande mídia e entre a sociedade, em especial nas comunidades locais, que vai na contramão do reconhecimento de qualquer real compromisso com a reparação.

Na seção sobre o desempenho operacional e econômico-financeiro, a companhia demonstra que as despesas ao longo de 2019 ultrapassaram as de 2018 em R\$33,4 bilhões¹¹¹, muito em função dos custos com Brumadinho (R\$28,8 bilhões)¹¹². Em 2019, a Vale registrou seu segundo pior resultado dos últimos 25 anos, com um prejuízo de R\$6,7 bilhões¹¹³. O número é R\$32,4 bilhões inferior ao resultado de 2018, quando a mineradora registrou um lucro líquido de R\$25,7 bilhões¹¹⁴. Isso aconteceu, principalmente, em decorrência das provisões e despesas relacionadas ao rompimento da Barragem I, da redução nos volumes de produção e das maiores despesas com paradas na operação.

A análise dos cinco relatórios anuais publicados ao longo do primeiro ano da crise revelou uma estratégia de comunicação que buscou vender aos *shareholders* menos críticos uma versão “melhorada” da realidade, em que a Vale estaria integralmente comprometida com as comunidades e com a reparação. Na verdade, uma boa parte das ações da empresa foi iniciada de forma passiva, seguindo exigências legais atribuídas a ela pelos órgãos públicos. Ainda assim, tais medidas foram incluídas nos relatórios como “comprovação” do compromisso da mineradora. No último subcapítulo deste trabalho, apresentaremos algumas repercussões na mídia especializada que demonstram a baixa aderência de alguns grupos de acionistas a esse discurso. A companhia sustentou ainda uma postura de distanciamento da responsabilidade direta pela tragédia e reforçou a suposta presença de novas políticas de governança como alicerces para o futuro. Com essa abordagem, a Vale não só buscou mitigar os impactos financeiros e reputacionais da tragédia, como também reforçou seu compromisso em recuperar a confiança dos investidores.

¹¹⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

4.2. Apresentações de desempenho trimestrais

Assim como grande parte das empresas de capital aberto¹¹⁵, a Vale realiza videoconferências periódicas para apresentar ao mercado o desempenho operacional e financeiro de cada trimestre. Nesses encontros, realizados em português e em inglês, o diretor-presidente detalha as informações mais relevantes aos investidores dentro do trimestre anterior, normalmente em conjunto com outros diretores, selecionados de acordo com as pautas prioritárias para a reunião.

Preservando a ordem cronológica, partiremos do primeiro encontro realizado após o rompimento da Barragem I, que ocorreu em 25 de janeiro de 2019. A videoconferência¹¹⁶ foi feita em 28 de março de 2019, pouco mais de dois meses após a tragédia, para apresentar o desempenho da companhia no quarto trimestre de 2018. A apresentação se inicia com um slide cinza estampando um laço preto, símbolo do luto. Em uma situação de exceção, a apresentação não mencionou os resultados do trimestre, que podiam ser consultados em outros documentos publicados pela mineradora. Ao invés disso, toda a reunião foi dedicada à crise de Brumadinho, uma vez que esta era, inquestionavelmente, a pauta mais importante para os investidores naquele momento.

O diretor-presidente, Eduardo Bartolomeo, começou reconhecendo a gravidade da situação e buscou demonstrar um sentimento de luto e consternação da Vale com o desastre. Em seguida, foram detalhadas as principais ações de reparação, incluindo imagens dos hospitais de campanha e dos equipamentos especializados adquiridos para apoiar na resposta à crise, sem nunca mencionar a natureza passiva dessas ações. Além disso, foi dada bastante ênfase à criação dos Comitês Independentes de Assessoramento Extraordinário, ressaltando, de forma até redundante, a independência dos membros dos comitês e a não-vinculação deles ao Conselho de Administração. Foi apresentado também um cronograma previsto para as ações de reparação e pagamento de indenizações.

Como essas videochamadas são os momentos de interação mais próxima entre a companhia e o mercado, existe um espaço maior para temas tidos como paralelos ou menos relevantes, mas com impacto importante na percepção do público. Na apresentação de 28 de março de 2019, por exemplo, uma seção foi dedicada exclusivamente para o resgate e tratamento dos animais, aspecto que havia sido pouco mencionado em outros documentos. Ao explorar a sensibilidade do cuidado com animais domésticos, a mineradora parece buscar

¹¹⁵ Empresas que têm ações negociadas em Bolsas de Valores, permitindo que qualquer investidor possa adquirir uma parte da companhia e tornar-se um acionista.

¹¹⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

aproximar os investidores das ações de reparação e criar mais empatia pelos esforços da Vale.

O segundo encontro de 2019¹¹⁷ aconteceu no dia 10 de maio, para apresentar o desempenho do primeiro trimestre encerrado após a tragédia de Brumadinho. Ao contrário da última divulgação, a reunião tomou um ar de normalidade e apenas seis das 33 páginas do relatório foram dedicadas à crise, enquanto as outras 27 abordam aspectos técnicos da operação e dos resultados econômico-financeiros da companhia. Na videoconferência anterior, recapitulando, todas as páginas foram dedicadas ao desastre de Brumadinho. Cabe destacar que esta foi a primeira aparição oficial de Eduardo Bartolomeo para o mercado após sua confirmação como diretor-presidente, em 29 de abril de 2019. Em sua fala de abertura, o executivo emitiu uma mensagem reforçando o suposto compromisso com Brumadinho:

Gostaria, primeiramente, em nome de todos os funcionários da Vale, pedir desculpas à sociedade brasileira pela tragédia que ocorreu em Brumadinho. Eu assumo o compromisso de liderar a Vale no momento mais desafiador dos seus 77 anos de história. Porém, um momento que traz também oportunidades importantes de transformação para a companhia. Nesta minha primeira fala como Presidente da Vale, não poderei deixar de agradecer aos nossos funcionários, às autoridades, aos bombeiros, à Defesa Civil de Minas Gerais e aos voluntários que, desde o dia 25 de janeiro, não medem esforços nas operações de resgate e acolhimento dos atingidos. É importante frisar que a Vale tem um compromisso total com a reparação desta tragédia e com as comunidades atingidas. Por isso, as três palavras que vão pontuar as prioridades da Vale daqui por diante serão: segurança, pessoas e reparação.¹¹⁸

O trecho da apresentação dedicado a Brumadinho começou pela atualização dos marcos da reparação, como a quantidade de obras e o total de indenizações já liquidadas. Em seguida, foram apresentados os novos pilares estratégicos da Vale, incluindo o “novo pacto com a sociedade” e o aumento na segurança e excelência operacional. Em uma virada estratégica, percebendo a movimentação dos órgãos reguladores para aumentar as exigências de segurança, a companhia buscou se posicionar na vanguarda do avanço regulatório, defendendo a expansão dos parâmetros de segurança. Assim, a empresa parece ter buscado transmitir ao mercado uma visão de que ela própria teria estimulado as revisões quando, na verdade, elas aconteceriam de qualquer maneira.

Avançando na apresentação, Bartolomeo defende que a métrica de sucesso para a Vale em 2019 seria a reconstrução de Brumadinho, além de uma profunda transformação cultural interna, de uma minimização no risco dos ativos da companhia e do reconhecimento pela sociedade da “licença social para operar”. Também é feita a primeira menção à ambição de tornar a Vale a empresa de mineração “mais segura e confiável do mundo”¹¹⁹. Ao se debruçar sobre os resultados financeiros, o executivo menciona que a tragédia de Brumadinho levou a

¹¹⁷ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹¹⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

Vale ao primeiro prejuízo operacional da sua história. Como vimos no subcapítulo anterior, esta trajetória levaria a Vale a concretizar o segundo pior resultado anual dos últimos 25 anos.

Ao final da apresentação sempre há uma seção de perguntas e respostas entre os representantes de diversas empresas de investimentos e os representantes da companhia. Cabe ressaltar que, nesta videoconferência, nenhuma das 15 perguntas envolveu as ações de reparação da Vale. Todas foram focadas nos impactos financeiros, judiciais ou no reajuste da capacidade produtiva da companhia. Isso demonstra uma possível particularidade deste *stakeholder* específico, em especial entre os acionistas brasileiros: a escolha do desempenho financeiro como métrica prioritária de medição da reputação ou credibilidade de uma empresa, traduzida nos níveis de investimento.

Trazemos especial destaque para um diálogo entre Leonardo Correa, representante do BTG Pactual, e Luciano Siani Pires, Diretor Executivo de Finanças e Relações com Investidores da Vale:

Leonardo Correa: com relação a dividendos, eu sei que a gente está num processo onde o foco é completamente diferente, mas acaba que o mercado sempre foca nisso. [...] Eu não sei se a gente pode imaginar algo para final do ano ou só para o ano que vem ou se é uma coisa de médio prazo que a Vale, enfim, focaria nessa outra parte antes de voltar a distribuir caixa para acionista.

Luciano Siani Pires: veja, nós não estamos em condições ainda de voltar a este assunto. As prioridades, alinhadas aqui pelo Eduardo, são muito claras, isto é algo que vai ser, dependendo do desenrolar, vai ser debatido no segundo semestre com o Conselho de Administração. [...] É uma decisão muito sensível, depende de uma série de contextos e isto não é prioridade para a companhia agora, vai ser discutido só no segundo semestre.¹²⁰

O diálogo busca reforçar, perante ao mercado financeiro, a suposta prioridade da Vale com as ações de reparação em detrimento das políticas de remuneração aos *shareholders* no curto prazo. Cabe mencionar mais um diálogo, entre Jaime Gornsztejn, representante da Hermes Investimentos, e Eduardo Bartolomeo:

Jaime Gornsztejn: eu achei bastante encorajador ver o slide número 10 que o Eduardo apresentou logo no início, e ele mostra ali muito bem articulado o plano da empresa para recuperar a confiança da sociedade em geral e dos acionistas também, e a ambição bem expressa de ser a empresa de mineração mais segura do mundo. Então, eu achei uma sinalização muito positiva, muito importante.

Eduardo Bartolomeo: bom, Jaime, muito obrigado pelo seu comentário, e vem de coração porque é uma coisa que a gente acredita que tem que ser feito, não apenas pelo momento que a gente está passando, mas esse momento, como eu comentei no início, ele gera uma energia de transformação muito positiva. Então, a gente tem que ter consciência da gravidade do que ocorreu, mas ela nos obriga a ir aquele passo além. Então, eu acho que olhar estes quatro elementos de uma forma objetiva eu acho que vai ajudar muito a companhia e ajudar a sociedade brasileira também, e obviamente fora do Brasil e no mundo porque a gente tem uma atuação global. Mas muito obrigado pelo seu comentário.¹²¹

¹²⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

Aqui, percebemos que o posicionamento da Vale na direção de reconstruir Brumadinho e a relação de confiança com os *shareholders* também poderia estar reverberando em parte do mercado. Mais uma vez, como veremos no último subcapítulo, alguns acionistas mais críticos ou desconfiados em relação às corporações tiveram níveis bem menores de adesão ao discurso difundido pela mineradora.

No relatório de desempenho do segundo trimestre¹²², divulgado em 1º de agosto de 2019, Brumadinho já tem um protagonismo bastante menor do que na divulgação anterior. Com grande parte das ações emergenciais de reparação já em fase intermediária de execução, apenas cinco das 35 páginas do documento foram dedicadas à crise. No início da videoconferência, a fala de Bartolomeo segue o mesmo roteiro apresentado na apresentação do primeiro trimestre de 2019, expressando respeito por todas as famílias atingidas pelo rompimento da Barragem I e agradecendo os empregados, bombeiros e voluntários empenhados no resgate das vítimas.

Nesta reunião a Vale já começa a esboçar uma possível virada de página em relação a Brumadinho, partindo para a segunda fase do plano de reparação, com foco na construção de um futuro mais seguro e sustentável:

Conforme progredimos para uma reparação completa e efetiva, o segundo trimestre de 2019 foi um trimestre de transição para o negócio, com o rompimento da barragem em Brumadinho ainda impactando volumes, custos e despesas. Entretanto, nossa resposta começou a dar frutos para garantir a segurança das pessoas e das operações da companhia, bem como para reduzir incertezas e entregar resultados sustentáveis com um portfólio de produtos de alta qualidade, que já serão refletidos no próximo trimestre.¹²³

Mais uma vez é realizada a prestação de contas em relação aos novos pilares estratégicos, nominalmente o “novo pacto com a sociedade” e o aumento na segurança e excelência operacional. A companhia também reforça que estaria comprometida com o apoio às investigações sobre as causas da tragédia, além de mencionar novamente a ambição de tornar a Vale a empresa de mineração mais segura e confiável do mundo.

Ao contrário da apresentação do primeiro trimestre, quando nenhuma das 15 perguntas teve conexão direta com Brumadinho, cinco das 16 perguntas realizadas nesta videoconferência estavam relacionadas com o rompimento. Isso pode ter relação direta com o avanço dos desdobramentos da crise, como por exemplo com a publicação do relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) de Brumadinho no Congresso¹²⁴, em 10 de julho de 2019. O documento, com 400 páginas, atribuiu à Vale e à Tüv Süd a culpa direta pela

¹²² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²⁴ Disponível em: <https://www2.senado.leg.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

tragédia, além de sugerir o indiciamento de Fabio Schvartsman e outros executivos por 270 homicídios com dolo qualificado¹²⁵, quando o agente “assume o risco”¹²⁶ de matar. Até o momento da conclusão desta monografia, em novembro de 2024, nenhum dos acusados foi efetivamente condenado pelo desastre¹²⁷.

Partindo para a última videochamada do ano¹²⁸, a reunião realizada em 25 de outubro de 2019, referente ao terceiro trimestre, consolida a diminuição do peso de Brumadinho nas apresentações da Vale para os investidores. Enquanto nos dois relatórios anteriores a imagem da capa estampava as obras de reconstrução de Brumadinho, a capa desta edição estampava uma ação de Outubro Rosa em Itabira-MG. Apenas dois dos 32 slides foram dedicados a Brumadinho, enquanto outros dois abordavam a segurança de barragens de forma geral, por todo o Brasil. Os outros 28 eram focados exclusivamente no desempenho operacional e econômico-financeiro da mineradora.

No primeiro slide da apresentação, a companhia afirmou ter estabilizado os indicadores de negócio e avançado no objetivo de reparação em Brumadinho. Enquanto o comunicado inicial costumava ser inteiramente dedicado ao rompimento, pouco mais da metade desta primeira página já foi dedicada à redução de custos, expansão do portfólio e redução dos níveis de risco e incerteza.

Nesta videoconferência, o diretor-presidente não iniciou com a mensagem de solidariedade com as famílias afetadas e de agradecimento aos envolvidos nos esforços de reparação. Ao invés disso, ele apenas reafirmou o suposto compromisso da Vale em reparar integralmente os danos em Brumadinho e em transformar a Vale em uma das empresas de mineração mais seguras e confiáveis do mundo. A mensagem de Bartolomeo foi focada nos avanços que, segundo a mineradora, já teriam sido alcançados com seus esforços de reparação, no aumento nos níveis de segurança operacional e na trajetória de redução e mitigação dos riscos da companhia.

Por estarem fora do intervalo temporal delimitado para este trabalho, compreendido entre os dias 25 de janeiro de 2019 e 25 de janeiro de 2020, não apresentaremos detalhes sobre os relatórios de desempenho do quarto trimestre de 2019¹²⁹ e do ano fiscal de 2019¹³⁰. Em uma breve análise, constatamos que os dois documentos seguem a tendência de volta à normalidade apresentada ao longo do ano, mencionando Brumadinho de forma mais

¹²⁵ Disponível em: <https://www2.senado.leg.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²⁶ Disponível em: <https://www2.senado.leg.br>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²⁷ Disponível em: <https://g1.globo.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²⁸ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹²⁹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³⁰ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

superficial e dedicando mais tempo para a análise dos indicadores econômico-financeiros. Na apresentação relativa ao ano fiscal de 2019, após um ano completo da tragédia, foram reforçados os mesmos pontos de solidariedade com as vítimas, agradecimento aos envolvidos no resgate, comprometimento com a reparação integral e construção de um futuro mais seguro e confiável, com base no “novo pacto com a sociedade”.

4.3. Demonstrações financeiras trimestrais

As demonstrações financeiras das empresas abertas são publicações de natureza mais técnica, com um detalhamento trimestral de todo o desempenho operacional e econômico-financeiro da companhia. Normalmente, por serem documentos sem muitas análises, apenas apresentando a massa de dados, costumam ser publicados antes dos relatórios de desempenho, analisados no subcapítulo anterior. A publicação do quarto trimestre coincide com a demonstração anual, então é publicado um só documento abrangendo o desempenho completo do último ano fiscal.

No relatório do primeiro trimestre¹³¹, publicado em 31 de março de 2019, a companhia dedicou seis das 56 páginas a uma nota explicativa sobre o rompimento da Barragem I. Foram apresentadas, inicialmente, todas as informações básicas que já haviam sido incluídas em outros documentos, preservando a difusão dos posicionamentos da companhia. Esse grupo de informações incluiu algumas características da barragem, uma leitura sobre dimensão humana e ambiental da tragédia, a criação dos Comitês Independentes de Assessoramento Extraordinário (CIAEs) e os primeiros impactos judiciais. Grande parte da nota, no entanto, foi focada nos impactos financeiros do rompimento, na paralisação da operação em algumas minas e na redução no volume de ativos.

No relatório do segundo trimestre¹³², publicado em 30 de junho de 2019, apenas quatro das 60 páginas foram dedicadas à crise de Brumadinho. O início do texto segue o mesmo formato de apresentação das informações iniciais, para que o comunicado faça sentido como um documento independente dos demais, mas o restante do texto foca apenas na atualização das informações apresentadas no relatório anterior. O relatório do terceiro trimestre¹³³, de 30 de setembro de 2019, também segue o mesmo formato. Dessa vez, apenas cinco das 63 páginas foram dedicadas à nota explicativa sobre Brumadinho. Essa tendência também se reflete no relatório anual¹³⁴, publicado em 30 de dezembro de 2019, quando apenas cinco das

¹³¹ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³² Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³³ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³⁴ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

100 páginas foram dedicadas à nota explicativa.

4.4. Apresentações em eventos e webinários

Para além das interações regulares da companhia com o mercado, que acontecem de forma recorrente ao longo dos anos, tivemos também alguns encontros pontuais entre a Vale e os *shareholders* durante o intervalo temporal analisado, de 25 de janeiro de 2019 a 25 de janeiro de 2020. Os encontros podem ser divididos em três grupos:

- 1) Webinários focados nos *Principles for Responsible Investment* (PRI), chamados pela companhia de *Webinars PRI*.
- 2) Apresentações em eventos do setor de investimentos como o *XIXth Analyst & Investor Tour*, a *Bank of America Merrill Lynch Global Metals, Mining & Steel Conference* e a *Investor Mining & Tailings Safety Initiative*.
- 3) Dia dos Investidores, ou *Investor Day*, chamados pela companhia de *Vale Day*.

Como as apresentações de cada grupo apresentam características muito similares, não teceremos as análises de forma individual, mas sim investigando as características gerais encontradas em cada grupo, salvo quando algum ponto específico for digno de destaque.

Ao longo de 2019, a Vale realizou quatro webinários dedicados ao *Principles for Responsible Investment* (PRI)¹³⁵. O PRI é uma iniciativa da Organização das Nações Unidas que reúne diversas instituições financeiras de todo o mundo para debater o papel da sustentabilidade nos investimentos e no mercado financeiro como um todo. As apresentações feitas pela empresa com foco neste público específico tiveram como destaque, naturalmente, a sustentabilidade e as ações que a companhia estaria implementando para reparar o meio ambiente e amparar as comunidades impactadas.

Todas as apresentações incluíram um discurso de valorização da grandeza tecnológica e financeira das ações de reparação da mineradora, e um esforço para reforçar a narrativa de comprometimento da Vale com a reparação. Ainda assim, como já abordamos extensamente ao longo deste trabalho, apenas uma parte dessas iniciativas realmente partiu da companhia, enquanto a maioria apenas representava o cumprimento de determinações judiciais. As apresentações foram criadas com linguagem acessível para públicos não especializados em mineração, criando uma possível sensação de transparência e veracidade nas informações compartilhadas com os *shareholders*.

Nas apresentações realizadas pela companhia em eventos do setor, percebemos algumas diferenças em relação aos webinários dedicados ao PRI. Embora também não sejam apresentadas informações inéditas, repetindo a tendência de reaproveitar slides de outras

¹³⁵ Disponível em: <https://www.unpri.org/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

apresentações ou trechos de Fatos Relevantes, apenas com uma adaptação de linguagem, a natureza dos dados incluídos é diferente.

Neste grupo de apresentações, o foco era direcionado para a dimensão humana da reparação, buscando demonstrar uma suposta preocupação da Vale com as famílias e comunidades afetadas e um compromisso autodeclarado com a reconstrução da infraestrutura urbana e dos serviços públicos de Brumadinho, como escolas, postos de saúde e áreas de lazer. Além disso, também são mencionadas as políticas de futuro da companhia, com os dois novos pilares estratégicos: o “novo pacto com a sociedade” e o aumento na segurança e excelência operacional. O encerramento das apresentações sempre focava na reconstrução da confiança com o mercado, na minimização de riscos da Vale e na recuperação dos níveis de confiabilidade da mineradora.

Dedicaremos mais atenção para o último grupo, com a apresentação do Vale Day de 2019¹³⁶. Os *investor days* são eventos realizados anualmente por grande parte das empresas listadas nas Bolsas de Valores globais, com o objetivo primário de apresentar a companhia para o mercado e atrair novos investimentos, buscando convencer os investidores a alocarem recursos em suas ações. A Vale realizou duas apresentações muito similares desse tipo, uma em Nova Iorque, em 2 de dezembro de 2019, e outra em Londres, em 4 de dezembro de 2019.

As apresentações, já no primeiro slide, apresentavam a trajetória de redução de riscos da Vale, que estaria focada em quatro pilares: 1) a “reparação integral” de Brumadinho; 2) a garantia da segurança das barragens e outros ativos materiais; 3) a estabilização da produção e alavancagem da competitividade e 4) a disciplina na alocação de capital. A escolha por apresentar os fatores de redução de risco logo no início, ao invés de ações de reparação ou do histórico da tragédia, já demonstra como a companhia teria um interesse estratégico em apresentar suas ações como uma opção de investimento segura e rentável para os investidores.

Em seguida, foram apresentadas as principais ações de reparação em Brumadinho, atribuindo grande destaque para uma suposta escuta ativa das comunidades, a recuperação da economia local e da infraestrutura pública e a celeridade na assinatura de acordos e termos de ajustamento de conduta. Como grande parte da economia de Brumadinho é baseada na indústria de mineração, a Vale tem forte influência sobre a infraestrutura pública e sobre algumas das comunidades, fazendo com que as visões sobre a efetividade do compromisso com as famílias locais sejam muito influenciadas pelo discurso da mineradora e, com isso, possam sofrer distorções para públicos mais distantes da tragédia.

A seção seguinte focava no futuro, apresentando os novos pilares estratégicos e

¹³⁶ Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

destacando a segurança operacional e o “novo pacto com a sociedade”, cada um destrinchado em subseções com 11 slides cada, além de reforçar mais uma vez a ambição da Vale em se tornar uma das mais seguras e confiáveis empresas de mineração do mundo.

Apenas no 34º slide, em um total de 65, a empresa começou a abordar sua estratégia de negócios de forma abrangente, para além de Brumadinho. Ainda assim, os impactos do rompimento aparecem de forma transversal nas seções subseqüentes, em uma busca por reforçar a narrativa de redução dos riscos e aumento da tecnologia na produção. Encerrando a apresentação, foi incluído exatamente o mesmo primeiro slide apresentando a trajetória de redução de riscos da Vale, apenas com uma mudança nas cores.

Analisando todos esses fatores, percebemos o peso atribuído pela companhia em demonstrar para os investidores internacionais que, apesar de Brumadinho, a companhia continua apresentando uma oportunidade confiável e rentável de investimentos. Como veremos no subcapítulo seguinte, esse discurso foi menos aceito por grandes grupos de investimentos globais do que por investidores brasileiros, mesmo que estes últimos estivessem mais próximos e pudessem ter visibilidade maior sobre os impactos da crise.

4.5. O preço da ação da Vale e as reações do mercado

Depois do rompimento da Barragem I, em 25 de janeiro de 2019, diversas casas de análise passaram a revisar suas recomendações para os papéis da companhia, conforme divulgado pelo portal InfoMoney em matéria¹³⁷ publicada dois dias após a tragédia. Essas instituições atuam como uma espécie de termômetro do mercado, indicando suas previsões para a trajetória de crescimento, manutenção ou declínio do valor das ações de empresas listadas na Bolsa de Valores. Casas como Jefferies¹³⁸, Macquarie¹³⁹, HSBC¹⁴⁰ e BMO¹⁴¹ revisaram sua recomendação de compra para o equivalente à manutenção, enquanto o Bank of America Merrill Lynch¹⁴² colocou sua recomendação em revisão.¹⁴³

Rapidamente, a crise também chegou aos olhos dos investidores estrangeiros. Uma

¹³⁷ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³⁸ A Jefferies é uma empresa multinacional de serviços financeiros e um dos principais bancos de investimentos no mundo. Disponível em: <https://www.jefferies.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹³⁹ A Macquarie Group é uma empresa global de serviços financeiros com foco em gestão de riscos e ativos e consultoria financeira. Disponível em: <https://www.macquarie.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴⁰ O HSBC é um banco britânico fundado em 1865, considerado o sexto maior do mundo em termos de ativos sob gestão. Disponível em: <https://www.business.hsbc.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴¹ O Banco de Montreal (BMO) é o banco privado mais antigo do Canadá, fundado em 23 de junho de 1817. Disponível em: <https://www.bmo.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴² O Bank of America Merrill Lynch é um banco de investimentos norte-americano que também atua na gestão patrimonial de indivíduos e empresas. Disponível em: <https://business.bofa.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴³ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

matéria publicada pela Bloomberg¹⁴⁴ ilustrou a incerteza e a indignação de acionistas com o diretor-presidente à época da tragédia, Fabio Schvartsman, que iniciou seu mandato com o mote “Mariana nunca mais”. Em tradução livre do original em inglês, “investidores imediatamente começaram a se questionar como Schvartsman pôde falhar na prevenção de um desastre exatamente do mesmo tipo, pouco mais de três anos após o primeiro”¹⁴⁵.

Quando assumiu o cargo de diretor-presidente em 2017, Schvartsman recebeu a missão de guiar a recuperação da Vale após um desastre de grandes proporções e uma administração errática¹⁴⁶, dois fatores que contribuíram para a instabilidade nos resultados financeiros e no valor das ações da companhia. Mesmo tendo pouca experiência na indústria de mineração, o executivo havia conseguido dobrar o valor das ações¹⁴⁷ de uma grande empresa brasileira então sob sua liderança, a Klabin S.A., cunhando uma reputação de eficiência na gestão orçamentária e em projetos de redução de custos¹⁴⁸. Segundo matéria publicada pela Bloomberg¹⁴⁹ (tradução nossa), Fabio Schvartsman atuou diretamente para criar incentivos internos, não com o objetivo de evitar riscos, mas sim para canalizar esforços dentro da companhia no sentido de proteger e impulsionar o valor de mercado da Vale.

Em reportagem publicada originalmente no *The Wall Street Journal* e repercutida pelo InfoMoney¹⁵⁰ no final de 2019, foi divulgado que o executivo teria recebido e ignorado alertas sobre a segurança das barragens pouco antes da tragédia de Brumadinho. Comprovando a teoria de que a minimização de riscos não era considerada uma real prioridade, Schvartsman determinou que outros diretores identificassem o autor dos alertas e chegou a classificar essa pessoa como “um câncer” para a companhia ao invés de investigar as denúncias recebidas¹⁵¹.

Menos de um mês depois do desastre, como mostrou uma matéria publicada pela Bloomberg¹⁵², aproximadamente 80% dos investidores brasileiros já estavam demonstrando interesse em comprar novas ações da mineradora¹⁵³. O estudo foi realizado em 8 de fevereiro de 2019 pela UBS, uma das maiores empresas de serviços financeiros do mundo. Em contrapartida, 70% dos investidores estrangeiros ainda estavam relutantes em retomar as alocações de capital na mineradora, mencionando riscos relacionados à suspensão do pagamento de dividendos, à piora na classificação de risco da companhia e ao fluxo negativo

¹⁴⁴ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴⁵ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴⁶ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴⁷ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴⁸ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁴⁹ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵⁰ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵¹ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵² Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

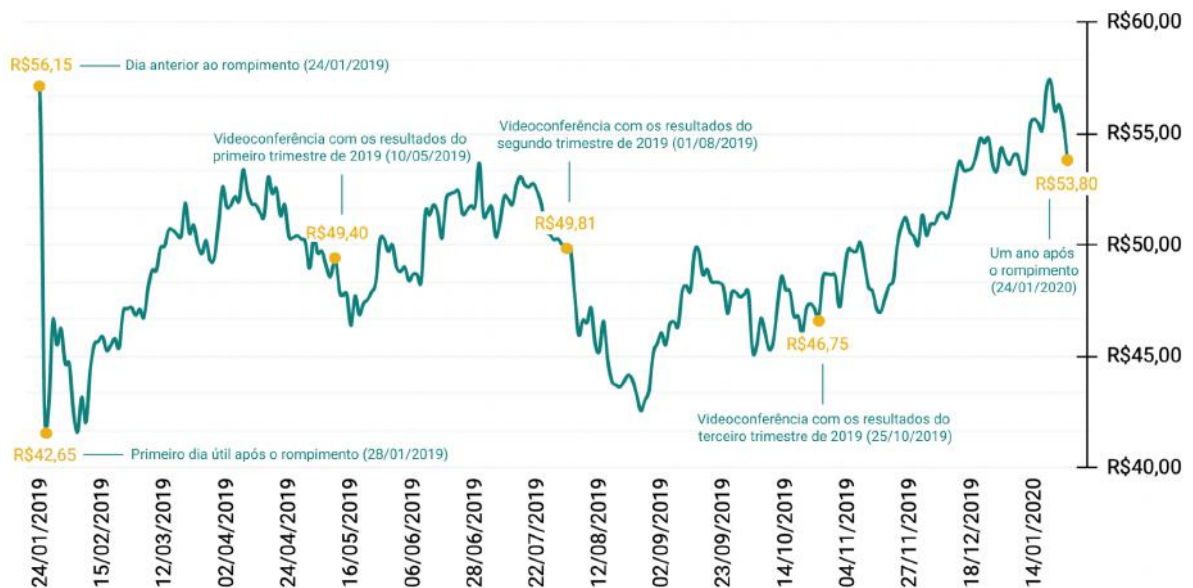
¹⁵³ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

de notícias de forma geral¹⁵⁴.

Ao analisar o desempenho das ações da Vale ao longo do ano seguinte ao rompimento, podemos perceber que a tragédia ligou ainda mais os alarmes do mercado para o tema da sustentabilidade, em especial entre os grandes fundos de investimento estrangeiros. Mas, na prática, ainda falta um longo caminho para que os gestores realmente comecem a priorizar estes aspectos na hora de fazer alocações de capital.

No Gráfico 2, apresentamos a evolução do valor das ações da Vale S.A. na B3, a Bolsa de Valores de São Paulo, no período compreendido entre 24 de janeiro de 2019 e 24 de janeiro de 2020. Transcorridos 364 dias do desastre, em 24 de janeiro de 2020 – o dia 25 foi um sábado –, o valor das ações da mineradora era apenas R\$2,35 inferior ao valor registrado em 24 de janeiro de 2019, dia anterior ao rompimento. Destacamos também algumas datas importantes, todas descritas no próprio gráfico.

Gráfico 2: Preço da ação da Vale S.A. (VALE3) entre 24/01/2019 e 24/01/2020



Fonte: Elaborado pelo autor.¹⁵⁵

Para ilustrar algumas leituras do mercado sobre a possibilidade de investimento na mineradora, recorreremos a entrevistas publicadas pelo InfoMoney¹⁵⁶ no dia 25 de janeiro de 2020, exatamente um ano após o início da crise. Segundo Cesar Paiva, sócio e gestor do fundo de ações da Real Investor, a empresa “passou por um momento muito ruim, teve uma

¹⁵⁴ Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵⁵ Disponível em: <https://valorpro.globo.com>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵⁶ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

série de prejuízos, parou de pagar dividendos, mas, quando olhamos para 2020 e 2021, ela vai voltar a crescer muito forte”¹⁵⁷. A fala de Paiva, como veremos a seguir, parece demonstrar uma espécie de boa vontade dos investidores nacionais com a Vale. Enquanto isso, os investidores internacionais continuam com uma postura mais crítica e resistente.

Waldir Serafim, sócio-fundador da Navi Capital, disse que a gestora voltou a aumentar a alocação de capital nas ações da Vale durante o segundo semestre de 2019, avaliando como baixo o risco de novos desastres em estruturas da mineradora e considerando positivas as ações de melhoria na segurança para os próximos anos. “Pensamos muito mais no futuro que no passado”¹⁵⁸. Como podemos perceber, uma parte do mercado parece estar mais disposta a aderir ao discurso difundido pela companhia, com uma visão bastante focada nos resultados financeiros e, possivelmente, um nível menor de atenção às ações práticas da empresa.

Outro gestor do mercado, desta vez Fabio Alperowitch, da Fama Investimentos, afirmou que “a Vale tem gastado bilhões de reais após Brumadinho para desmontar barragens e pagar indenizações porque qualquer administrador sabe que um terceiro desastre ambiental pode ser o fim de qualquer empresa”¹⁵⁹. Neste comentário, o gestor parece aderir à narrativa de que os investimentos e o pagamento de indenizações seriam uma escolha proativa quando, na verdade, foram realizados principalmente a partir de determinações judiciais. Em uma ressalva ao final, Alperowitch ainda parece demonstrar alguma cautela: “A Vale entendeu que se for vista como despreocupada com o meio ambiente, vai perder investidores. Mas isso não significa que ela passou a ser sustentável de uma hora para a outra”¹⁶⁰.

Partindo para os acionistas estrangeiros, grandes fundos de investimento demonstraram uma preocupação maior com os ativos da mineradora e com a sua relação com os princípios de sustentabilidade. A *Church of England*, um fundo de pensão que representa 110 instituições e gerencia mais de US\$14 trilhões em recursos, se desfez de suas ações da Vale após o desastre em Brumadinho. Desde então, o fundo ampliou o estímulo aos seus investidores para que eles cobrem cada vez mais transparência e segurança das mineradoras¹⁶¹. Segundo a agência de classificação de risco Fitch Ratings, “considerações ambientais relacionadas a resíduos e materiais tóxicos são fatores que afetam o perfil de crédito da Vale, que recebe *scores* mais baixos, devido às acusações que pesam sobre a companhia e alguns de seus funcionários”¹⁶².

¹⁵⁷ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵⁸ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁵⁹ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁶⁰ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁶¹ Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

¹⁶² Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/>. Acesso em: 25 nov. 2024.

As opiniões expressadas por alguns dos agentes do mercado parecem confirmar algumas tendências observadas neste trabalho. A linha narrativa adotada pela Vale, mesmo que não tenha sido inteiramente refletida em suas ações práticas de reparação, encontrou aderência entre alguns grupos de investidores. Por outro lado, grupos possivelmente mais críticos e atentos aos princípios de responsabilidade corporativa mantiveram a decisão de vender seus ativos da companhia. Ainda assim, os impactos do desastre no valor de mercado da mineradora parecem ter sido pequenos frente à dimensão da tragédia.

5. Considerações finais

Esta monografia teve como objetivo analisar as estratégias de comunicação adotadas pela mineradora Vale S.A. para gerenciar a crise de reputação desencadeada pelo rompimento da Barragem I da mina Córrego do Feijão em Brumadinho (MG), ocorrido em 25 de janeiro de 2019. O foco principal foi dado às ações voltadas para os acionistas e agentes do mercado financeiro, que compõem um grupo de *stakeholders* essencial para a sustentação financeira da companhia.

A tragédia, considerada o maior acidente industrial da história do Brasil, trouxe consequências devastadoras em todos os campos, do ambiental ao econômico, passando também pelos impactos humanos e sociais. O rompimento alterou para sempre a história de Brumadinho, da Vale e da indústria de mineração global. No entanto, optamos por não abordar neste trabalho os aspectos técnicos e operacionais do rompimento, já explorados amplamente em outros campos da academia. Nos debruçamos sobre um aspecto menos abordado até então: o gerenciamento da reputação da mineradora junto ao mercado financeiro durante o primeiro ano de crise, entre 25 de janeiro de 2019 e 25 de janeiro de 2020.

A partir dessa delimitação, foi possível investigar como a mineradora construiu sua narrativa corporativa para os *shareholders* nos meses seguintes à tragédia, com base nos Fatos Relevantes, relatórios financeiros, apresentações institucionais e eventos como o *Vale Day*, além das ações práticas, ou materiais, empregadas pela companhia. Esses documentos e interações foram analisados para identificar padrões narrativos, mensagens prioritárias e estratégias linguísticas voltadas para a reconstrução da confiança junto aos acionistas, um dos *stakeholders* mais estratégicos para a companhia. Essa abordagem nos permitiu compreender como a Vale buscou alinhar suas ações aos valores corporativos declarados, ao mesmo tempo em que enfrentava o desafio de lidar com as demandas de um mercado financeiro cada vez mais atento às questões de sustentabilidade e governança.

A análise revelou que a Vale adotou um discurso pautado em três pilares principais: 1) cooperação com as autoridades na investigação das causas do rompimento; 2) reparação integral dos danos causados pela tragédia e 3) construção de um futuro mais seguro e confiável para a indústria de mineração. Ao longo do processo, foram identificados desafios significativos que deveriam ter desencadeado adaptações na linha narrativa da companhia para que ela se tornasse mais próxima da realidade. Sem que isso tenha sido feito, ao menos de forma mais ampla, a Vale continuou insistindo em argumentos que já haviam sido questionados pela imprensa, pelo mercado e pelos órgãos reguladores.

Embora as ações práticas e tangíveis possuam um papel fundamental no processo de gerenciamento da crise, o discurso e a construção de uma linha narrativa eficiente também constituem elementos essenciais para a preservação da reputação de uma instituição. No caso da Vale, percebemos que o discurso foi muito valioso para fazer com que ações obrigatórias de reparação e compromisso com as comunidades atingidas, exigidas judicialmente da companhia, fossem apresentadas ao mercado como iniciativas próprias da mineradora. No longo prazo, isso se mostrou importante para a preservação do valor de mercado e da reputação da Vale entre alguns grupos de acionistas.

Ainda que o trabalho tenha focado em um aspecto específico do gerenciamento da crise, a relação com os agentes do mercado financeiro, ele não esgota a complexidade do tema. Pelo contrário, pretende abrir caminho para futuras investigações que possam aprofundar a compreensão sobre a interação entre comunicação organizacional, reputação e sustentabilidade corporativa em cenários de alta complexidade. Entre as possíveis linhas de pesquisa, destaca-se a análise de como diferentes públicos percebem a narrativa corporativa em situações de crise, considerando a diversidade de anseios e expectativas entre cada um dos *stakeholders* prioritários. Um estudo mais amplo sobre a recepção das mensagens emitidas pela Vale, incluindo as comunidades atingidas, pode oferecer uma perspectiva complementar e necessária para entender os impactos da crise em diferentes esferas.

Outra linha de pesquisa relevante seria investigar como as empresas podem incorporar princípios de ESG (Ambiental, Social e Governança) em suas estratégias de comunicação, especialmente em setores de alto impacto, como a mineração. No caso da Vale, por exemplo, seria interessante avaliar se e como os compromissos assumidos nos meses posteriores ao desastre influenciaram a percepção de sua responsabilidade corporativa entre investidores. Finalmente, o surgimento de novas tecnologias, como as múltiplas ferramentas de inteligência artificial, também merece atenção acadêmica, uma vez que esses instrumentos têm potencial para transformar radicalmente a forma como as empresas constroem e mantêm suas narrativas em um ambiente cada vez mais dinâmico e imediatista.

Ao longo desta monografia, buscamos destacar que uma comunicação organizacional bem estruturada desempenha um papel estratégico essencial em cenários de crise, não apenas como um meio de transmissão de informações, mas como uma ferramenta poderosa para moldar percepções e construir confiança. No caso da Vale, ficou evidente que a narrativa corporativa não é apenas um reflexo dos valores declarados pela empresa, mas também um instrumento ativo para gerenciar riscos e garantir a continuidade do negócio. Contudo, a experiência de Brumadinho também nos lembra que a credibilidade organizacional é um

recurso frágil, que pode ser comprometido rapidamente quando as ações práticas não correspondem às expectativas criadas pelas mensagens comunicacionais.

Por fim, esta pesquisa reafirma que a área de comunicação organizacional ainda tem muito a oferecer para o entendimento de crises corporativas em um mundo marcado pela hipermodernidade (Lipovetsky; Charles, 2005), onde a circulação de informações é quase instantânea e os *stakeholders* têm expectativas cada vez maiores em relação à transparência e à responsabilidade das empresas. Espera-se que este trabalho contribua para o avanço das discussões acadêmicas e práticas sobre o tema, fomentando reflexões críticas e subsidiando futuras investigações sobre o papel da comunicação na governança corporativa e na reconstrução de reputações abaladas. Reforçamos a importância de que os estudos sobre a comunicação em tempos de crise sejam feitos de forma transversal, considerando como parte do processo de gerenciamento outros elementos indispensáveis como as ações práticas e a implementação do discurso no mundo real, sem os quais qualquer narrativa tende a se tornar vazia e ineficiente.

6. Referências bibliográficas

- ALMEIDA, Ana Luísa de Castro; NUNES, Dário Arantes. Mensagens corporativas e a construção de sentido sobre as organizações. **Organicom**, São Paulo, v. 4, n. 7, p. 258–279, 2007. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/organicom/article/view/138956>. Acesso em: 25 nov. 2024.
- ALVES, José Eduardo Prestes. Comunicação de risco, elemento-chave na gestão de crises corporativas e um desafio para o século XXI: a teoria na prática, situação atual e tendências. **Organicom**, São Paulo, v. 4, n. 6, p. 86–99, 2007. Disponível em: <https://revistas.usp.br/organicom/article/view/138927>. Acesso em: 25 nov. 2024.
- ANDRADE, Zilda A. F. A Ética Organizacional e a Construção da Reputação. *In*: CONGRESSO DE CIÊNCIAS DA COMUNICAÇÃO NA REGIÃO SUL, 13, 2012, Chapecó. **Anais [...]**. Chapecó: Universidade Estadual de Londrina, 2012. Disponível em: <http://intercom.org.br/papers/regionais/sul2012/resumos/R30-1812-1.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2024.
- ARGENTI, Paul A. **Comunicação empresarial**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- BRANDÃO, Elizabeth. Reputação Corporativa: entre o digital e a ética. *In*: DUARTE, Jorge (org.). **Assessoria de Imprensa e Relacionamento com a Mídia**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 241-262.
- BUENO, Wilson da Costa. A personalização dos contatos com a mídia e a construção da imagem das organizações. **Organicom**, São Paulo, v. 2, n. 2, p. 10–27, 2005. Disponível em: <https://revistas.usp.br/organicom/article/view/138879>. Acesso em: 25 nov. 2024.
- CENI, Jéssica Cristina; RESE, Natália. A Comunic(ação) da Vale S.A. e da ONG Gabinete de Crise pós-rompimento em Brumadinho-MG. **Cadernos de Linguagem e Sociedade**, [s. l.], v. 24, n. 2, p. 219–237, 2023. Disponível em: <https://periodicos.unb.br/index.php/les/article/view/48004>. Acesso em: 25 nov. 2024.
- CENTRO DE INVESTIGAÇÃO E PREVENÇÃO DE ACIDENTES AERONÁUTICOS. **Manual de gerenciamento de crises e resposta em emergências**. Brasília: Comando da Aeronáutica, 2004.
- CHONG, John K. S. Six steps to better crisis management. **Journal Of Business Strategy**, [s. l.], v. 25, n. 2, p. 43-46, Apr. 2004.
- DUPAS, Gilberto. Ética e corporações: tensões entre interesse público e privado. **Organicom**, São Paulo, v. 5, n. 8, p. 68–77, 2008. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/organicom/article/view/138968>. Acesso em: 25 nov. 2024.
- FORNI, João José. **Gestão de Crises e Comunicação**. São Paulo: Atlas, 2022.
- GRUNIG, James E.; HUNG-BAESECKE, Flora. The Effect of Relationships on Reputation and Reputation on Relationships: A Cognitive, Behavioral Study. *In*: KI, Eyun-Jung; KIM, Jeong-Nam; LEDINGHAM, John A. (eds.). **Public Relations As Relationship Management: A Relational Approach To the Study and Practice of Public Relations**. New York: Routledge, 2015. p. 95-145.
- KUNSCH, Margarida Maria Krohling. **Planejamento de relações públicas na comunicação integrada**. São Paulo: Summus, 2003.
- LIPOVETSKY, Gilles; CHARLES, Sebastien. **Hypermodern Times**. Cambridge: Polity, 2005.

MAHARAJ, Grace; GASHI, Edvinn. **Hidden risk: consensus problematized in crisis management models**. Dissertação (Mestrado em Administração). Kalmar: Linnæus University, 2022. Disponível em: <https://diva-portal.org/smash/get/diva2:1671924/FULLTEXT01.pdf>. Acesso em: 25 nov. 2024.

MARTINO, Luis Mauro Sá; RAVELLI, Fernanda. A comunicação de valores éticos na interação entre público e organizações: um estudo das postagens da Vale sobre o caso de Brumadinho. **Vozes e Diálogo**, Itajaí, v. 18, n. 2, p. 130-144, dez. 2019. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/vd/article/view/15411>. Acesso em: 25 nov. 2024.

MITROFF, Ian I. Crisis leadership. **Executive Excellence**, Provo, v. 18, n. 8, p. 19, Aug. 2001.

MITROFF, Ian I. **Managing crises before they happen**. New York: American Management Association, 2000.

MITROFF, Ian I.; PEARSON, Christine; HARRINGTON, Katharine. **The essential guide to managing corporate crises**. New York: Oxford University Press, 1996.

MITROFF, Ian I.; PEARSON, Christine M. From crisis prone to crisis prepared: a framework for crisis management. **Academy of Management Perspectives**, [s. l.], v. 7, n. 1, p. 48-59, Feb. 1993. Disponível em: journals.aom.org/doi/abs/10.5465/ame.1993.9409142058. Acesso em: 25 nov. 2024.

MITROFF, Ian I.; PAUCHANT, Thierry. **We are so big and powerful that nothing bad can happen to us**. New York: Birch Lane Press Book, 1990.

MITROFF, Ian I.; SHRIVASTAVA, Paul; UDWADIA, Firdaus E. Effective Crisis Management. **Academy of Management Perspectives**, [s. l.], v. 1, n. 4, p. 283-292, Nov. 1987. Disponível em: <https://journals.aom.org/doi/10.5465/AME.1987.4275639>. Acesso em: 25 nov. 2024.

ROSA, Mário. A reputação sob a lógica do tempo real. **Organicom**, São Paulo, v. 4, n. 7, p. 58–69, 2007. Disponível em: <https://revistas.usp.br/organicom/article/view/138943>. Acesso em: 25 nov. 2024.

ROSA, Mário. **A síndrome de Aquiles**. São Paulo: Editora Gente, 2001.

SANTOS, Luciane L. Tudo que é imagem se desmancha no ar. *In*: BARROS FILHO, Clóvis (org.). **Ética e comunicação organizacional**. São Paulo: Paulus, 2007. p.141 – 174.

SAPRIEL, Caroline. Effective crisis management: tools and best practice for the new millennium. **Journal of Communication Management**, [s. l.], v. 7, n. 4, p. 348-355, Oct. 2003. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/241305270>. Acesso em: 25 nov. 2024.

SHINYASHIKI, Roberto Tadeu; FISCHER, Rosa Maria; SHINYASHIKI, Gilberto. A importância de um sistema integrado de ações na gestão de crises. **Organicom**, São Paulo, v. 4, n. 6, p. 148–159, 2007. Disponível em: <https://revistas.usp.br/organicom/article/view/138931>. Acesso em: 25 nov. 2024.

SHINYASHIKI, Roberto Tadeu. **A influência da auto-eficácia dos gestores na administração de crises**. Tese (Doutorado em Administração). São Paulo: Universidade de São Paulo, 2006. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/001555895> Acesso em: 25 nov. 2024.

SMITH, Larry; JAMES, Erika (ed.). **An executive briefing on crisis leadership**. Charlottesville: Batten Institute, 2005.

SOUSA, Gisela M. S. F. Comunicação institucional, imagem corporativa e identidade corporativa: a inter-relação das categorias. **Cambiassu: Estudos em Comunicação**, p. 177–191, fev. 2022. Disponível em: <https://periodicoeletronicos.ufma.br/index.php/cambiassu/article/view/18695>. Acesso em: 25 nov. 2024.

VAN RIEL, Cees B. M. **Principles of corporate communication**. Hemel Hempstead: Prentice Hall, 1995.

VERHOEVEN, P. *et al.* Public relations and the rise of hypermodern values: exploring the profession in europe. **Public Relations Review**, [s. l.], v. 44, n. 4, p. 471-480, Nov. 2018. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0363811118301218>. Acesso em: 25 nov 2024.

VILLAFANE, Justo. **La gestión profesional de la imagen corporativa**. Madrid: Pirámide, 2004.