



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 68/2017-CVM/SEP/GEA-4

ASSUNTO: Pedido de Interrupção de Assembleia

Vale S.A.

Processo CVM nº 19957.005870/2017-51

Senhor Gerente,

O Processo CVM nº 19957.005870/2017-51 foi aberto em razão do pedido de interrupção da assembleia geral extraordinária (“AGE”) da Vale S.A. convocada para o dia 27 de junho de 2017 (“Vale” ou “Companhia”) encaminhado à CVM, por meio de mensagem eletrônica, em 19 de junho de 2017, às 17hs01min.

I - DA INTEMPESTIVIDADE

2. A operação objeto de questionamento foi divulgada ao mercado, por meio do Fato Relevante de 20 de fevereiro de 2017.
3. O Edital de Convocação da AGE, convocada para o dia 27 de junho de 2017, foi divulgado em 12 de maio de 2017, com 45 dias de antecedência.
4. Nos termos do art. 2º, § 2º, c/c art. 3º, § 3º, da ICVM 372, o requerimento de interrupção de prazo de antecedência de convocação de AGE “*será apresentado à CVM com antecedência mínima de 8 (oito) dias úteis da data inicialmente estabelecida para a realização da assembleia geral, devidamente fundamentado e instruído*”.
5. Trata-se, portanto, de pedido intempestivo de interrupção, uma vez que encaminhado ao final do dia 19 de junho (17hs01min) e referente à AGE convocada para o dia 27 de junho (11hs).
6. Não obstante, seguindo o rito previsto na ICVM 372, a Companhia foi notificada no dia 19 de junho às 18hs03min, para que se manifestasse sobre o requerimento, no prazo de 48 (quarenta e oito) horas.
7. Embora deva se ter como objetivo o melhor aproveitamento do requerimento, não se pode deixar de observar que a intempestividade do pedido faz com que a CVM tenha dois dias úteis para, após o recebimento da manifestação da Companhia e observados todos os trâmites internos, decidir quanto à interrupção da AGE convocada com 45 dias de antecedência para deliberar sobre matérias de relativa complexidade.

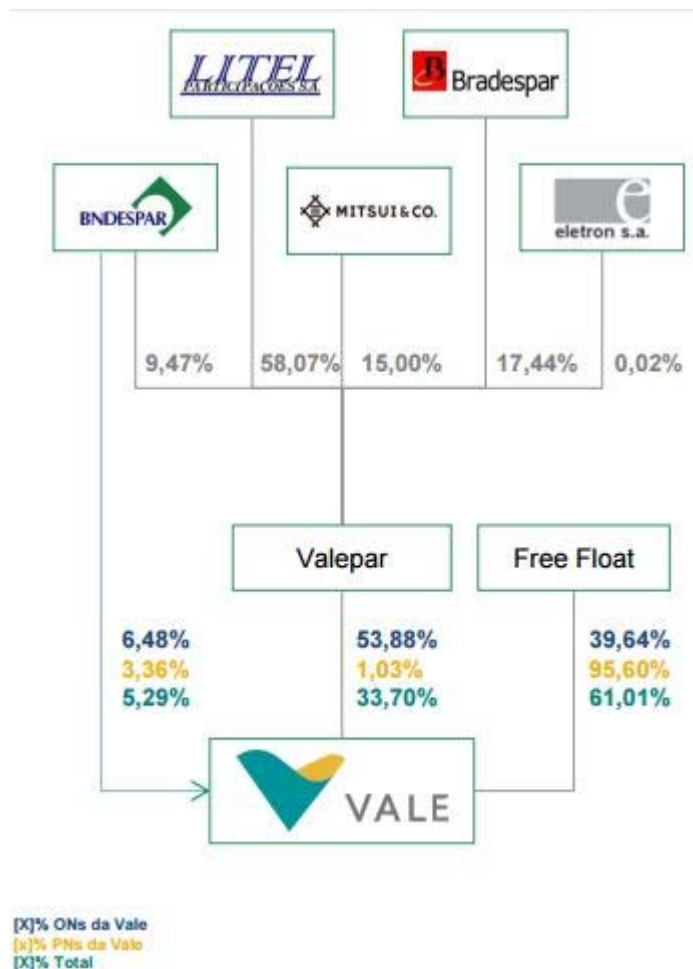
II - DA COMPANHIA

8. A Vale.S.A. tem registro de Companhia Aberta, Categoria A, na CVM, desde 02.01.1970. O capital social da Vale, na presente data, é de R\$77.300.000.000,00 (setenta e sete

bilhões e trezentos milhões de reais), estando dividido em 5.244.316.120 (cinco bilhões, duzentos e quarenta e quatro milhões, trezentas e dezesseis mil, cento e vinte) ações escriturais, sendo 3.217.188.402 ações ordinárias (“VALE3”) e 2.027.127.718 ações preferenciais classe “A” (“VALE5”), incluindo 12 (doze) ações de classe especial, todas sem valor nominal.

9. A Companhia é atualmente controlada pela Valepar S.A. (“Valepar” ou “Controladora”), companhia holding que possui 53,8% das ações ordinárias da Vale e cujos sócios são o BNDESPAR S.A., Bradespar S.A., Litel participações S.A., Mitsui & Co e Eletron S.A.

Figura 1 - Organograma demonstrando a estrutura de controle atual da Vale S.A.



10. As ações ordinárias (VALE3) e preferenciais (VALE5) de emissão da Companhia integram o índice IBOVESPA e IBX-50, tendo uma representação conjunta de aproximadamente 8,5% da composição do índice IBOVESPA e 8,6% do índice IBX-50[1].

III - DA OPERAÇÃO

11. A reestruturação societária que será apreciada na AGE em questão teria como objetivo final transformar a Vale em uma sociedade sem controle definido e viabilizar a sua listagem no segmento especial do Novo Mercado da BM&FBOVESPA.
12. A operação consiste de uma série de etapas indissociáveis e interdependentes, sendo a eficácia de cada uma condicionada à exitosa realização das demais.
13. A primeira etapa envolve a conversão voluntária (“Conversão Voluntária”) das

ações preferenciais classe A de emissão da Vale em ações ordinárias, na relação de 0,9342 ação ordinária por cada ação preferencial classe A de emissão da Vale, a qual foi definida com base no preço de fechamento das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Vale, apurado com base na média dos últimos 30 (trinta) pregões da BM&FBOVESPA anteriores a 17 de fevereiro de 2017 (inclusive), ponderada pelo volume de ações negociado nos referidos pregões (“Conversão Voluntária”).

14. O sucesso da conversão depende da adesão de pelo menos 54,09% (cinquenta e quatro vírgula zero nove por cento) das ações preferenciais classe "A" à Conversão Voluntária mencionada acima, no prazo de até 45 (quarenta e cinco) dias após a deliberação em Assembleia sobre a matéria, que deverá resultar em uma participação dos acionistas da Valepar inferior a 50% (cinquenta por cento) do capital ordinário da Vale.
15. A segunda etapa consiste na alteração do estatuto social da Vale, para adequá-lo, tanto quanto possível, às regras do Novo Mercado até que se possa, de forma efetiva, listar a Vale em tal segmento especial de negociação (“Alteração Estatutária”);
16. A Alteração Estatutária diz respeito, principalmente, à adequação da composição do Conselho de Administração por membros independentes de acordo com os requisitos do Novo Mercado, ao tratamento igualitário assegurado aos acionistas ordinaristas em eventual oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por alienação de controle, à realização de OPA obrigatória caso algum acionista ou investidor consolide participação igual ou superior a 25% (vinte e cinco por cento) do total de ações ordinárias ou do capital social da Companhia e à solução de conflitos por meio de processo arbitral a ser instaurado perante a Câmara de Arbitragem do Mercado (“CAM”).
17. Por fim, a terceira etapa consiste na incorporação da Valepar S.A. pela Vale com uma relação de substituição que contemple um acréscimo do número de ações detidos pelos acionistas da Valepar de 10% (dez por cento) em relação à posição acionária atual da Valepar na Vale, e represente uma diluição de cerca de 3% (três por cento) da participação dos demais acionistas da Vale em seu capital social (“Incorporação” e, em conjunto com a Conversão Voluntária e a Alteração Estatutária, “Operação”).
18. Segundo a Companhia, “uma das premissas básicas da Operação é a de transformar a Vale em uma sociedade sem controle definido, extinguindo-se a Valepar, por incorporação, com os seus acionistas deixando de controlar a Companhia após um período de transição de 3 (três) anos. Como contrapartida, se propõe um prêmio de aproximadamente 7% para este grupo de acionistas (na forma de acréscimo do número de ações detidas pelos acionistas da Valepar de 10% em relação à posição acionária atual da Valepar na Vale)”.
19. A Companhia esclareceu que a Valepar e seus controladores não exercerão o seus direitos de voto, na AGE, nas deliberações sobre a Conversão Voluntária e sobre a Incorporação da Valepar.

IV - DO PROCESSO SBR

20. A presente Operação já é objeto de análise do processo CVM nº 19957.001952/2017-26 (“Processo SBR”), aberto no âmbito do Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco (SBR).
21. No âmbito do referido processo, foram enviados ofícios à Companhia com questionamentos referentes ao impedimento de voto dos acionistas controladores e à divulgação de informações.
22. Todos os documentos referenciados no presente processo de pedido de interrupção de AGE podem ser encontrados e consultados no Processo SBR.

V - DO PEDIDO DE INTERRUPTÃO DO PRAZO DE CONVOCAÇÃO DA AGE

23. O requerente apresentou pedido de interrupção por entender haver “natureza abusiva e ilegal de diversos aspectos da proposta de reestruturação e de deliberações a serem tomadas [na] AGE”.
24. Segundo o requerente, “por meio de táticas coercitivas, a Acionista Controladora buscou ampliar consideravelmente as chances de obter uma relação de troca que lhe é vantajosa” na conversão de ações, que considera “a relação de troca proposta desvantajosa”, “injusta e distante da melhor prática de mercado”, dado que várias companhias teriam utilizado uma “relação de troca de 1:1 ou mais benéfica aos preferencialistas”. O requerente justifica o caráter coercitivo da Conversão Voluntária em três elementos:
- “Estruturação do processo decisório de modo que cada acionista decida de forma independente do restante do grupo”, em que, no caso concreto, “cada acionista preferencialista manifesta individualmente sua adesão ou não à proposta através de ato que não se confunde com o exercício do direito de voto em deliberação assemblear. Ainda, a decisão majoritária não é vinculante, de modo que não levará à conversão das ações daqueles que não adiram à conversão”.
 - “Dependência da posição dos demais acionistas do grupo para a obtenção do melhor resultado em relação à decisão a ser tomada.”, que no caso concreto se reflete na possibilidade dos acionistas representados pelo requerente, “não aderindo à conversão, e ela vier a ser realizada, [tornem-se] acionistas de uma espécie ainda mais minoritária (...)”.
 - Expectativa de prejuízo caso o acionista seja dissidente e a deliberação seja aprovada, que no caso concreto se tangibiliza no “risco de perda de valor das Ações Preferenciais, que aconteceria [pela] diminuição da liquidez decorrente da redução do número de Ações Preferenciais (...), potencial perda do direito de eleger um membro do conselho de administração, em votação em separado (...) e perspectiva de que as Ações Preferenciais deixem de existir (...)”.
25. Com base no exposto, o requerente afirma que “o processo de conversão “voluntária” proposto impede que o preferencialista, durante o prazo de 45 dias para conversão, tome uma decisão livre e autônoma sobre a relação de troca oferecida, que privilegia indevidamente os titulares de ações ordinárias. Diante desses fatos, ao se avaliar a legitimidade para deliberar, no âmbito da AGE, sobre a abertura de prazo para conversão “voluntária”, conclui-se que não somente a Acionista Controladora, mas todos os ordinaristas deveriam ser impedidos de votar”.
26. Adicionalmente, o requerente destaca que a divulgação da Operação aponta que “um de seus objetivos centrais [da Operação] seria a entrada da Companhia no Novo Mercado. Para que se atinja esse objetivo, será necessária a conversão da totalidade das Ações Preferenciais em ordinárias, a qual dependerá da aprovação da maioria dos acionistas preferencialistas reunidos em assembleia especial, nos termos do artigo 136, §1º, da Lei nº 6.404/76”.
27. Por fim, o requerente solicita à CVM que se manifeste sobre os seguintes assuntos:
- “defira a interrupção da AGE pelo prazo de até 15 dias, a fim de que tome conhecimento e analise as matérias submetidas à AGE e o disposto neste pedido”.
 - “a aplicação do disposto nos artigos 136, II e §1º, e 137, I, da Lei nº 6.404/76 à deliberação sobre a abertura de prazo para conversão “voluntária”, exigindo-se (1) a aprovação na AGE por acionistas que representem, no mínimo, metade das ações

com direito a voto; (2) a aprovação prévia ou a ratificação, em assembleia especial, por mais da metade dos preferencialistas; e (3) a preservação do direito de retirada do acionista preferencialista dissidente”;

- c. “o impedimento de todos os acionistas ordinaristas de votarem sobre a abertura de prazo para conversão “voluntária” na AGE, nos termos do artigo 115 da Lei nº 6.404/76”; e
- d. “o impedimento do exercício de voto do BNDES Participações S.A., por se tratar de acionista da Acionista Controladora, nas deliberações sobre a Reestruturação na AGE, conforme artigo 115 da Lei nº 6.404/76”.

V -MANIFESTAÇÃO DA COMPANHIA

- 28. A Companhia foi instada, através do Ofício nº 203/2017/CVM/SEP/GEA-4, de 19.06.2017, a se manifestar sobre o pedido de interrupção apresentado pelo requerente, tendo apresentado sua resposta em 21.06.2017.
- 29. Em sua resposta, a Companhia chama atenção à intempestividade do pedido de interrupção de AGE apresentado pelos Requerentes e afirma que, “em geral, ações de espécie ou classe distintas têm valores diferentes no mercado” e que “há muito que a cotação das ações ordinárias é superior ao das ações preferenciais”, e por isso “foi estabelecida uma taxa de conversão com base no preço médio ponderado pelo volume das ações em bolsa no período de 30 dias anteriores à divulgação da Reestruturação”.
- 30. Desse modo, de acordo com a Companhia, “Propor uma relação de conversão como sugerida pelos Requerentes é desconsiderar o mercado e prejudicar, aí sim, os detentores de ordinárias em benefício exclusivo dos titulares de preferenciais”.
- 31. A Companhia afirma que a “Conversão Voluntária, (...), prevista no art. 19 da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), consiste em um direito adicional que se pretende garantir às ações preferenciais da Companhia”, que “com a sua aprovação, não será retirada nenhuma preferência, vantagem ou condição de resgate ou amortização de ações preferenciais, previstos no Estatuto Social da Vale”, de forma que “conclui-se não se enquadrar na hipótese prevista no art. 136, inciso II da Lei das S.A”.
- 32. A Companhia demonstra que, excluída a Valepar e seus acionistas controladores, “o total de ações ordinárias cujos titulares poderão votar na Assembleia na matéria em questão (...) é menor que o somatório das preferenciais excluídas, igualmente, as preferenciais detidas pela Valepar, Bndespar, Previ e em tesouraria”, ou seja, de acordo com a Vale, “a decisão final sobre a Conversão Voluntária estará nas mãos dos titulares de preferenciais, que votam em conjunto com os acionistas ordinaristas na Assembleia” e que “os preferencialistas o decidirão duplamente: primeiro na Assembleia (...) e, segundo, na Conversão Voluntária”.
- 33. Sobre o eventual impedimento aos acionistas ordinários minoritários de votar na AGE, segundo a Vale, “não há razão para impedir voto dos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias, na forma do art. 115 da Lei, se não há qualquer benefício particular ou conflito de interesses de tais acionistas na deliberação. Pelo contrário, os acionistas titulares de ações ordinárias terão diluído o seu direito de voto na eleição dos administradores, de que hoje não participam os titulares de preferenciais”.
- 34. Segundo a Vale, a real intenção dos Requerentes “é buscar a atribuição de direito de recesso à deliberação, que poderá ser mais vantajoso vis-à-vis a cotação de mercado das ações; visando a um benefício individual”. No entendimento da Companhia, “a Conversão Voluntária não se confunde com qualquer dos casos listados no art. 136 da Lei das S.A”, acrescentando que não há prejuízo aos acionistas preferencialistas que justifique votação em

separado da matéria.

VI - ANÁLISE

VI.a – Do impedimento de voto dos acionistas controladores

35. Inicialmente, em relação à requisição de impedimento do exercício de voto do BNDES Participações S.A. apresentado pelo requerente, cabe destacar que, no fato relevante divulgado em 11.05.2017, foi informado que “A Valepar e os [seus] Acionistas não exercerão o seu direito de voto, na Assembleia Geral da Vale, nas deliberações sobre a Conversão Voluntária e sobre a Incorporação da Valepar nos termos propostos”.
36. No âmbito do Processo SBR, em resposta ao Ofício nº 192/2017/CVM/SEP /GEA-4, a Companhia afirmou que “(i) a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ (“Previ”), controladora da Litel Participações S.A., que, por sua vez, é acionista integrante do grupo de controle da Valepar, possui diretamente 74.164 ações ordinárias e 8.934.053 ações preferencias de emissão da Vale; e (ii) a BNDES Participações S.A. – BNDESPAR (“BNDESPAR”), acionista integrante do grupo de controle da Valepar: possui diretamente 206.378.882 ações ordinárias e 66.185.272 ações preferenciais de emissão da Vale”
37. No mesmo ofício, a Companhia afirma que “a Previ e a BNDESPAR comparecerão à Assembleia Geral Extraordinária da Vale de 27.06.2017 e somente votarão nas matérias dos itens II e VII da ordem do dia, vale dizer, alteração do Estatuto Social da Vale para adequá-lo, tanto quanto possível, às regras do segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA S.A e alteração do caput do Art. 5º do Estatuto Social da Companhia em razão da incorporação”.
38. Diante disso, não se verifica o interesse quanto ao pedido no sentido de que a CVM que se manifeste sobre o impedimento do exercício de voto do BNDES Participações S.A.

VI.b - Da conversão voluntária de ações - Relação de Troca

39. O requerente afirma em seu pedido que “a Acionista Controladora buscou ampliar consideravelmente as chances de obter uma relação de troca que lhe é vantajosa” e que considera “a relação de troca proposta desvantajosa” na Conversão Voluntária.
40. A respeito da relação de troca, deve-se destacar que a razão proposta de 0,9342 ação ordinária por cada ação preferencial classe A de emissão da Vale “foi definida com base no preço de fechamento das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Vale, apurado com base na média dos últimos 30 (trinta) pregões da BM&FBOVESPA anteriores a 17 de fevereiro de 2017 (inclusive), ponderada pelo volume de ações negociado nos referidos pregões”.
41. Em que pese a opinião do requerente sobre a desvantagem na relação de troca apresentada para a Conversão Voluntária, não se pode afirmar que tal relação não se baseie em critérios objetivamente verificáveis, ainda mais por se tratarem de dois valores mobiliários de alta liquidez, e alta representatividade no mercado acionário brasileiro, que correspondem a aproximadamente 8,48% (a saber 3,78% referente à VALE3 e 4,70% referente à VALE5), na formação do índice IBOVESPA e 8,65% na composição do índice IBX-50 (a saber 3,86% referente à VALE3 e 4,79% referente à VALE5).
42. Chama a atenção as informações prestadas pela Companhia, no sentido de que, tomando por base a mesma data, o critério de média de 30 dias, utilizado para definição da relação de troca na conversão, foi menos desfavorável às ações preferenciais, se comparado com o resultado em períodos maiores (60 e 90 dias – fl. 3 do doc. 0304913).
43. A utilização da cotação das ações em bolsa, notadamente de ações com elevada

liquidez e dispersão e salvo situações atípicas eventualmente observadas em determinado caso concreto, seria um critério, em princípio, considerado adequado para determinação de parâmetro de preço das ações de emissão da companhia objeto de operações societárias, como previsto expressamente pela Lei nº 6.404/76, art. 170, § 1º, III, art. 4º, § 4º.

44. Ao tratar da inteligência do Artigo 170, § 1º da Lei nº 6.404/1976, a CVM, por meio do Parecer de Orientação CVM Nº 1/78, dispõe que:

5. Com efeito, num mercado de valores mobiliários desenvolvido e eficiente, ou seja, naquele presidido por um amplo e eficaz sistema de informações "Companhia-público investidor", e no qual determinada ação possua um alto índice de negociabilidade, o parâmetro "cotação da ação" realmente assumirá uma prevalência praticamente total sobre os demais parâmetros. Isto porque, neste caso, todas as informações sobre a companhia emitente, bem como sobre a ação por ele emitida, são de pleno conhecimento do público investidor, e se refletem na cotação da ação no mercado, valor este realmente representativo do "valor econômico da ação" de que fala a exposição de motivos da Lei.

45. Em vista disso, não há elementos que permitam a conclusão no sentido de que a relação de troca proposta para conversão das ações teria sido estabelecida com o fim de beneficiar determinada classe de ação em detrimento de outra.

VI.c –Do impedimento de voto dos acionistas ordinaristas

46. No entendimento do requerente, como já comentado, a relação de troca proposta na conversão seria “desvantajosa” para os acionistas preferencialistas, “injusta e distante da melhor prática de mercado”. Para reforçar essa conclusão, menciona exemplos de operações em que várias companhias teriam utilizado uma “relação de troca 1:1 ou mais benéfica aos preferencialistas”.

47. Em função disso, partindo da premissa de que os critérios resultariam, em um privilégio indevido aos titulares de ações ordinárias”, “não somente a Acionista Controladora, mas todos os ordinaristas deveriam ser impedidos de votar”.

48. Considerando o teor da reclamação, não se pode deixar de observar que a conversão de ações preferenciais da Vale em ações ordinárias tem repercussões sobre os direitos econômicos e políticos de acionistas tanto preferencialistas quanto ordinaristas, que terão sua participação diluída no capital votante da Companhia para determinados fins.

49. De acordo com o §4º do art. 5º do Estatuto social da Companhia, “As ações preferenciais das classes "A" e especial terão os mesmos direitos políticos das ações ordinárias, com exceção do voto para a eleição dos membros do Conselho de Administração (...)”, tendo ainda, de acordo com o §5º subsequente do mesmo artigo, prioridade no recebimento de dividendos frente às ações ordinárias e, de acordo com o §2º do art. 11 do mesmo Estatuto Social o direito de indicar um conselheiro, caso a participação em ações preferenciais seja igual ou superior a 10% do capital social.

50. Ao tratar de impedimento de voto em casos de benefício particular em operações de incorporação e incorporação de ações, a CVM, por meio do Parecer de Orientação CVM nº 34/2006, manifestou-se no sentido de que nas operações em que sejam atribuídos diferentes valores para as ações de emissão de companhia envolvida os acionistas titulares de ações com voto estariam impedidos de votar, salvo se a diferença de relação de troca basear-se em critérios objetivamente verificáveis:

caso a proposta de incorporação (ou incorporação reversa) da Companhia, ou de suas ações, contemple diferentes relações de troca considerando as diferentes espécies de ações detidas pelos acionistas que não sejam acionistas da Sociedade Holding, atribuindo, assim, por

exemplo, diferentes valores para as demais ações com voto e as ações sem voto, os acionistas titulares de ações com voto, ainda que não sejam acionistas da Sociedade Holding, também estarão impedidos de votar, salvo se a diferença de relação de troca basear-se em critérios objetivamente verificáveis.

51. No caso concreto, como comentado, utilizou-se a cotação em bolsa como critério para definição da relação de conversão. Dessa forma, a meu ver, considerando as características do caso concreto e tendo em vista o mencionado nos §§ 41 a 44, não há elementos que permitam concluir pelo impedimento de voto dos acionistas ordinaristas na decisão sobre a Conversão Voluntária.

VI.d - Da conversão voluntária de ações – Coercitividade da operação - Inaplicabilidade do disposto nos artigos 136, II e §1º, e 137, I, da Lei nº 6.404/76

52. O requerente alega que a proposta possui caráter coercitivo, uma vez que “cada acionista preferencialista manifesta individualmente sua adesão ou não à proposta através de ato que não se confunde com o exercício do direito de voto em deliberação assemblear”. Adicionalmente o requerente afirma que os acionistas preferencialistas podem “se tornar acionistas de uma espécie ainda mais minoritária” e que “há risco de perda do valor das ações preferenciais”, pois “a decisão majoritária não é vinculante, de modo que não levará à conversão das ações daqueles que não adiram à conversão”.
53. É importante observar que, conforme previsão estatutária, as ações preferenciais das classes "A" e especial têm “os mesmos direitos políticos das ações ordinárias, com exceção do voto para a eleição dos membros do Conselho de Administração” e, portanto, participarão da assembleia do mesmo modo que as ações ordinárias.
54. Segundo informado pela Companhia, observados os impedimentos do voto já declarados, o número de ações preferenciais aptas a votar seria superior às ações ordinárias. Não foi possível, no curto espaço de tempo, analisar a pulverização das participações acionárias e o histórico de participação dos acionistas detentores de ambas as classes. Vale observar que foram adotados, para esta assembleia, os procedimentos relativos à votação à distância, conforme faculdade prevista no § 2º do art. 21-A da Instrução CVM nº 481/09.
55. No caso concreto, o acionista preferencialista inicialmente manifesta seu voto a favor ou contra a Conversão Voluntária na AGE em conjunto com o também afetado acionista ordinarista, e, posteriormente, caso aprovada a proposta, adere ou não à conversão.
56. De fato, chama a atenção que, conforme a companhia esclarece em resposta ao Ofício nº 192/2017/CVM/SEP/GEA-4, a Operação visa, dentre outros objetivos, a listagem da Vale no segmento especial do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. Segundo informado nos documentos divulgados ao mercado, a Companhia justifica a operação da seguinte forma:

Alteração do Estatuto Social da Vale, nos termos da minuta anexa ao Acordo Valepar, para adequá-lo, tanto quanto possível, às regras do Novo Mercado até que se possa, de forma efetiva, listar a Vale neste segmento especial;

A administração da Vale entende que a Operação conduzirá a Companhia à adoção de padrões mais elevados de governança corporativa, o que poderá gerar benefícios tanto à Companhia quanto aos seus acionistas, conforme segue: (i) a adoção de melhores práticas de governança corporativa estimula o alinhamento de interesses entre os diversos grupos de acionistas e entre acionistas e administradores da Companhia e o fortalecimento da atuação de seu Conselho de Administração; (ii) o possível aumento de liquidez das ações detidas pelos acionistas da Companhia, que poderão ter os mesmos direitos e benefícios com ações de uma única espécie e classe (exceto pelas Golden Shares detidas pela União que continuarão com determinados direitos de veto), caso haja conversão de todas as ações preferenciais classe A em ações ordinárias; (iii) o possível aumento de acesso ao mercado de capitais, na medida em que a

adequação a melhores práticas de governança corporativa e a unificação das espécies e classes de ações, caso implementada, permitirão que a Vale cumpra os pré-requisitos para segmentos especiais de listagem com o mais elevado nível de governança corporativa no mercado de capitais brasileiro, como o Novo Mercado.

57. O modelo adotado de conversão voluntária, observado o limite mínimo de adesão de ações representativas de 54,09% das ações preferenciais, poderá resultar na permanência de ações preferenciais na composição acionária da Companhia, inviabilizando, neste primeiro momento, o pleno atingimento de um dos mencionados objetivos da reestruturação, qual seja a migração para o novo mercado.
58. Também cabe reconhecer as dificuldades impostas aos preferencialistas no processo decisório, uma vez aprovada a operação, de adesão à conversão.
59. Não obstante, ressalvados os casos em que se identifique eventual desvio de finalidade, não há impedimento legal para que seja formulada proposta de conversão voluntária de ações.
60. Com o objetivo de mitigar as dificuldades inerentes ao processo decisório dos acionistas preferencialistas, que implicaria, no entendimento do requerente, na obrigatória aceitação das condições propostas, o Requerente solicita que a CVM manifesta-se no sentido de ser mandatória “a aplicação do disposto nos artigos 136, II e §1º, e 137, I, da Lei nº 6.404/76 à deliberação sobre a abertura de prazo para conversão “voluntária”, exigindo-se (1) a aprovação na AGE por acionistas que representem, no mínimo, metade das ações com direito a voto; (2) a aprovação prévia ou a ratificação, em assembleia especial, por mais da metade dos preferencialistas; e (3) a preservação do direito de retirada do acionista preferencialista dissidente”.
61. O disposto no §1º do art. 136 da Lei 6.404/76 diz respeito aos incisos I e II do art. 136, a saber: (i) “criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto”; ou (ii) “alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida”.
62. O caput do art. 137 da Lei 6.404/76 dispõe que “A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações”.
63. Os demais incisos do art. 136 listados pelo art. 137 da Lei das S.A. dizem respeito a (i) redução do dividendo obrigatório; (ii) fusão da companhia ou incorporação em outra; (iii) participação em grupo de sociedade; (iv) mudança de objeto da Companhia e (v) cisão da Companhia.
64. Não há, na Ordem do Dia publicada no Edital de convocação para a AGE de 27.06.2017, tema que se enquadre expressamente nas hipóteses previstas no referido art. 136, § 1º, ou no caput do art. 137 da Lei 6.404/76, conforme listado acima. Nesse sentido, a interpretação dos dispositivos da Lei que tratam das hipóteses geradoras do direito de recesso deve ser realizada tendo em vista os objetivos da norma, sem ampliar a sua aplicação e não olvidando o seu caráter excepcional.
65. Conforme mencionado anteriormente e sem prejuízo das posteriores conclusões no processo de análise da reestruturação (§ 20), considerando que a operação envolve a conversão voluntária de ações, com relação de troca baseada no histórico de cotação em bolsa de ações de elevada liquidez e dispersão, não teria restado evidenciado, no exíguo espaço de tempo de análise de pedido de interrupção de assembleia, que, em razão da estrutura adotada e das

condições propostas, haveria ações de classe ou espécie prejudicada.

66. Em razão do exposto, entendo não ser possível, neste momento, manifestar o entendimento solicitado pelo requerente, quanto à aplicação do art. 136, § 1º, ou no caput do art. 137 da Lei 6.404/76 ao caso concreto.

VII - CONCLUSÃO

67. A AGE objeto do pedido de interrupção foi convocada em 12 de maio de 2017, com 45 dias de antecedência.
68. Trata-se de uma operação complexa que vem sendo objeto de acompanhamento pela Superintendência de Relações com Empresas.
69. A manifestação da CVM quanto à interrupção, por até 15 (quinze) dias, do curso do prazo de antecedência da convocação de uma assembleia geral extraordinária de companhia aberta, “a fim de conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembleia e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção, as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembleia viola dispositivos legais ou regulamentares”, deve se aplicar a casos em que há elementos indicativos de irregularidades passíveis de constatação, no prazo dessa interrupção.
70. No caso concreto, em que pesem as alegações dos requerentes quanto às dificuldades práticas inerentes ao processo decisório dos acionistas preferencialistas, não foi possível identificar ilegalidades relacionadas aos itens constantes da ordem do dia, tendo em vista os argumentos trazidos pelo Requerente, e uma análise adicional realizada no prazo de quinze dias não alteraria essa conclusão, pelo que entendo que não caberia o deferimento do pedido de interrupção da AGE.
71. De todo modo, cabe ressaltar que eventuais fatos novos serão analisados no âmbito do já mencionado Processo CVM nº 19957.001952/2017-26, bem como que as conclusões contidas no presente relatório não prejudicam a posterior apuração de responsabilidade por eventuais infrações decorrentes da operação em comento.
72. Isto posto, propomos o encaminhamento deste Processo à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado para deliberação.

Atenciosamente,

Rodrigo Paiva Gonçalves

Analista

De acordo,

À SEP,

Jorge Luis da Rocha Andrade

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

De acordo,

A SGE,

Fernando Soares Vieira

Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente Geral

[1] IBOVESPA:http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carteira.htm

IBX-50:http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50-composicao-da-carteira.htm



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 22/06/2017, às 18:09, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade, Gerente**, em 22/06/2017, às 18:10, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Rodrigo Paiva Gonçalves, Analista**, em 22/06/2017, às 18:11, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 22/06/2017, às 21:02, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0305815** e o código CRC **647C2A25**.
This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" 0305815 and the "Código CRC" 647C2A25.
