



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 147/2017-CVM/SEP/GEA-2

De: Paulo portinho

Para: SEP/GEA-2

Assunto: Pedido para redução do quórum de deliberação previsto no art. 136, *caput*, da Lei nº 6.404/1976.

ORIGEM

Senhor Gerente,

1. Trata-se de consulta protocolada pela Vale S/A ("Companhia" ou "Vale") solicitando autorização para realizar Assembleia Especial de acionistas detentores de Ações Preferenciais Classe A, em terceira convocação, com redução do quórum qualificado previsto no §1º do Art. 136 da Lei nº 6.404/1976 ("LSA").
2. Este procedimento societário se apresenta em consequência do processo de reestruturação societária envolvendo a Companhia e sua então controladora Valepar S.A., com o objetivo de viabilizar a listagem da Companhia no segmento especial Novo Mercado da B3, e de transformá-la em uma sociedade sem controle definido, cujas deliberações pertinentes ocorreram em AGE ocorrida em 27/06/2017.
3. A respeito, ressalte-se que este processo não será avaliado ou analisado como continuidade dos procedimentos ocorridos quando da reestruturação, apenas serão levados em consideração o pedido específico da Companhia, os dispositivos legais pertinentes e os precedentes aplicáveis.
4. Apresento, a seguir, a descrição e análise dos fatos.

FATOS

5. Em 29/09/2017 a Vale protocolou consulta nos seguintes e principais termos:
6. A companhia argumenta que:
 - 6.1. Aprovou em AGE realizada em 27/06/2017 uma reestruturação societária envolvendo a Companhia e sua então controladora Valepar S.A., com o objetivo de viabilizar a listagem da Companhia no segmento especial Novo Mercado da B3, e de transformá-la em uma sociedade sem controle definido.
 - 6.2. A autorização para conversão voluntária das ações preferenciais Classe A de emissão da Companhia em ações ordinárias teve 78% de votos favoráveis, sendo 95% dos votos das ações ordinárias e 68% dos votos das ações preferenciais, além de 32% de votos contrários das ações preferenciais.
 - 6.3. Os acionistas preferencialistas tiveram 45 dias para aderir à conversão, prazo este encerrado em 11.08.2017. A Conversão Voluntária contou com a adesão de 84,4% das ações preferenciais em circulação, restando, assim, uma parcela residual de 307.140.096

ações preferenciais classe A em circulação.

6.4. Continuou sendo procurada por acionistas preferenciais que não conseguiram se manifestar dentro do prazo de conversão por dificuldades operacionais próprias; identificou, ainda, que a maior parte das Ações Preferenciais Remanescentes são acionistas 'passivos', como fundos de investimento que têm por objetivo acompanhar índices de referência, ou pessoas físicas que historicamente não participam das assembleias, ou nem mesmo procuram receber dividendos declarados a que teriam direito.

6.5. Foi aprovada pelo Conselho de Administração a antecipação da unificação das espécies de ações em uma só espécie, de forma a trazer alinhamento entre todos os acionistas da Companhia, concedendo direito de voto integral aos remanescentes na classe preferencial, e garantindo aos remanescentes a possibilidade de converter suas ações nas mesmas condições da Conversão Voluntária.

6.6. Foi aprovada a convocação de uma Assembleia Geral Extraordinária de acionistas e uma Assembleia Especial dos acionistas titulares das Ações Preferenciais Classe A Remanescentes, convocadas, em 15.09.2017, para serem ambas realizadas em 18.10.2017, tendo como ordem deliberar sobre a conversão da totalidade Ações Preferenciais Classe A Remanescentes em ordinárias, pela mesma razão de conversão adotada na Conversão Voluntária, de 0,9342 ação ordinária por cada ação preferencial.

6.7. As decisões da Companhia foram divulgadas ao mercado em fato relevante e comunicado ao mercado de 18.08.2017 e 24.08.2017, respectivamente.

6.8. A atual base acionária das Ações Preferenciais Remanescentes é dispersa, formada por acionistas que não participam ativamente do mercado e das atividades da Companhia, como revela o seu histórico baixo de participação nas assembleias da Companhia.

6.9. Entende ser improvável que compareçam à Assembleia Especial acionistas em quantidade suficiente para atingir o quórum qualificado de aprovação de 50% mais uma ação da classe, exigido pelo §1º do artigo 136 da LSA.

6.10. Para situações como esta que o § 2º do Art. 136 da LSA estabelece que a CVM pode autorizar a redução dos quóruns previstos no artigo, no caso de companhias abertas (i) com dispersão das ações no mercado; (ii) cujas três últimas assembleias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto, com a redução de quórum pretendida mencionada nos avisos de convocação, e adotada em terceira convocação. Na forma do §3º do Art. 136, a autorização prevista no §2º também se aplica às assembleias especiais de acionistas preferenciais.

6.11. As Ações Preferenciais Classe A Remanescentes ("PNA"), na data-base de 20.09.2017, eram detidas por 60.409 acionistas, sendo 59.072 deles pessoas físicas e 1.337 sociedades, fundos e empresas.

6.12. Dentre os maiores acionistas, aqueles detêm participação na classe acima de 3%, são (a) Citibank N.A, com 14,22% da classe, que é o depositário das American Depositary Shares emitidas pela Companhia, representando, portanto, vários titulares de ADSs com participações inferiores (92,5% dos antigos titulares de ADSs aderiram à Conversão); (b) Norges Bank, o fundo soberano da Noruega, com 5,29% da classe; e (c) Sociedad de Gestion de Los SRCL VL – IBERCLEAR, com 4,18%, que se trata da central depositária das ações negociadas pela Latibex – plataforma de negociação das ações da Vale na Bolsa de Valores de Madri – representando, portanto, vários titulares de ações da Vale.

6.13. À exceção destes agentes ou acionistas, nenhum outro acionista detém mais

do que 3% das ações desta classe; os dez maiores acionistas subsequentes detêm em conjunto 16,33% das Ações Preferenciais Classe A, e os 59,98% restantes estão distribuídos entre 60.396 acionistas, sendo que nenhum deles detém sozinho mais do que 1% das ações da referida classe.

6.14. Embora não haja histórico de Assembleias Especiais, a presença dos acionistas desta classe poderia ser medida pelas Assembleias Gerais, tendo em vista que, nos termos do Estatuto Social da Companhia, as Ações Preferenciais Classe A têm direito de voto em quase todas as deliberações da Companhia, e portanto, poderiam ter comparecido e exercido seu voto. No entanto, nas Assembleias Gerais realizadas nos últimos anos, o comparecimento destes acionistas nunca atingiu mais de 19%.

6.15. 8.327 dos acionistas desta base acionária teriam direito a dividendos declarados pela Companhia, mas que atualmente já se encontram prescritos, por falta de iniciativa dos acionistas para recebê-los.

6.16. Todos os detentores de Ações Preferenciais Classe A Remanescentes que compareceram à AGE 27.06.2017 votaram favoravelmente à Conversão Voluntária.

6.17. Realizou diversas medidas para dar ampla divulgação dos procedimentos para a reestruturação societária e para a conversão de ações.

6.18. Considera que a realização de três convocações para a Assembleia Especial, em que é improvável que se atinja o quórum exigido pelo §1º do art. 136 da LSA, apenas traria custos adicionais para a Companhia, ao passo que não vislumbra nenhum benefício com a publicação e espera do prazo das convocações que já não seria alcançado pelo potencial de alcance das iniciativas de publicidade tomadas pela Companhia em todo o processo de reestruturação.

6.19. A postergação das conversões apenas trariam prejuízos aos acionistas que ainda não converteram suas ações. As tais convocações iriam retardar a aprovação da Conversão das Ações Remanescentes e a listagem da Companhia no Novo Mercado, e, assim, todos os benefícios dela decorrentes, incluindo o incremento de liquidez das ações da Companhia, além de trazer incerteza quanto à aprovação da operação, penalizando o valor das ações da Companhia.

7. Como precedentes a Companhia apresenta:

7.1. O Voto do Diretor Sergio Weguelin em 04.11.2008, no Processo CVM nº RJ2008/9337 ("Caso Indusval"), em que este autoriza, sem óbices da área técnica e acompanhado por seus pares no Colegiado: *"i. reduzir, em terceira convocação, o quorum da Assembléia Especial para deliberar a conversão da totalidade de ações preferenciais em ordinárias, de modo que este quorum corresponda a 35% das ações preferenciais; ii. convocação de terceira assembléia especial no mesmo momento da convocação da segunda; e iii. a realização da assembléia em terceira convocação na mesma data de realização da segunda."*

7.2. O Voto do Diretor Otavio Yazbek em 15.12.2009, no Processo CVM nº RJ2009/10433 ("Caso Paranapanema"), acompanhado pelo restante do Colegiado, em que este se manifesta como se segue: *"Com efeito, a Companhia logrou comprovar a pertinência do primeiro pedido, tendo demonstrado: (i) a relevância da matéria a ser deliberada, (ii) a realização prévia, sem sucesso, de 3 Assembleias Especiais para examinar a mesma matéria e os esforços empreendidos com o objetivo de alcançar o quorum exigido, (iii) a dificuldade de comunicação da administração com a base acionária e (iv) o histórico de baixa participação dos acionistas, nas tentativas de convocação dos titulares de ações preferenciais que foram feitas. A meu ver, estes elementos permitem à CVM, com*

fundamento no § 3º do art. 36, da Lei das S.A., conceder autorização para que a conversão de ações preferenciais da Paranapanema em ordinárias possa ser ratificada pela maioria dos presentes em Assembleia Especial."

7.3. O Voto da Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes em 04.02.2014, no Processo CVM nº RJ2013/11983 ("Caso Panatlântica S.A."), em que o Colegiado permitiu também a realização de assembleia especial sem que as convocações contivessem o anúncio de que o quórum fora reduzido, e sem a realização de três convocações, tendo em vista que, no caso concreto, a companhia já havia tentado realizar por três vezes assembleias especiais sem atingir o quórum qualificado. A Diretora se manifesta como se segue: "*Contudo, concordo com a área técnica, e considerando o caso concreto, - no qual a companhia já realizou três AGESP e já realizou esforços para reunir o quórum exigido, - não há prejuízo em autorizar a redução do quórum em uma próxima assembleia sem a necessidade de novas convocações.*"

8. Entende que o caso concreto não diverge do racional adotado nos precedentes, pois, pelo histórico de comparecimento das Ações Preferenciais Remanescentes, que tinham direito a voto em todas as Assembleias analisadas, já se configuram mais de seis assembleias sem atingimento do quórum qualificado.

9. Mesmo em uma operação amplamente divulgada, envolvendo uma Conversão Voluntária objeto de diversas ações de publicidade, não foi possível atingir esse grupo de preferenciais, de forma que não se espera que o universo de ações preferenciais exigido pela lei na Assembleia Especial para Conversão das Ações Remanescentes seja alcançado.

10. A Companhia já iniciou esforços para levar seus acionistas à Assembleia Especial, inclusive alguns já adotados na Conversão Voluntária, uma vez que é do interesse da Companhia seguir com a reestruturação societária e listagem no Novo Mercado. Já convocou AGEsp com mais de 30 dias de antecedência; adotou o boletim de voto à distância; contratou serviço de divulgação do voto à distância para os acionistas na Europa cujas ações são negociadas pela plataforma Latibex; além de outras medidas para comunicar seus acionistas sobre a AGEsp.

11. Dessa forma, a Companhia requer autorização para que a Conversão das Ações Preferenciais Remanescentes possa ser aprovada, em terceira convocação, mediante o voto favorável da maioria das Ações Preferenciais Classe A Remanescentes presentes à Assembleia Especial.

12. Se concedida a autorização ora solicitada, caso não seja atingido o quórum exigido na Assembleia Especial convocada para o dia 18.10.2017, a companhia fará publicar editais de 2ª e 3ª convocações da Assembleia Especial, a se realizarem na mesma data, sendo certo que constará do edital a informação a respeito do quórum reduzido para a realização da Assembleia Especial em 3ª convocação.

ANÁLISE

13. Entendo que a motivação da Companhia está clara, bem como, ao que parece, a intenção da maioria de seus acionistas é mesmo atender às regras necessárias a figurar no segmento especial Novo Mercado da B3, bem como atingir a dispersão do capital a ponto de não haver controle definido.

14. Dessa forma, parece-me adequadamente circunstanciado o pedido de redução de quórum.

15. Em tese, o pedido da Companhia se assemelha sobremaneira aos precedentes apresentados, e também a outras decisões em casos semelhantes, entretanto há uma diferença que, a meu ver, impediria a ausência de óbices ao pedido, por parte desta área técnica.

16. A Companhia fundamenta seu pedido no caput e parágrafos do artigo 136 da LSA, como

se segue:

Art. 136. *É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:*

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;

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;

[...]

§ 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei.

§ 2º A Comissão de Valores Mobiliários pode autorizar a redução do quorum previsto neste artigo no caso de companhia aberta com a propriedade das ações dispersa no mercado, e cujas 3 (três) últimas assembleias tenham sido realizadas com a presença de acionistas representando menos da metade das ações com direito a voto. Neste caso, a autorização da Comissão de Valores Mobiliários será mencionada nos avisos de convocação e a deliberação com quorum reduzido somente poderá ser adotada em terceira convocação.

§ 3º O disposto no § 2º deste artigo aplica-se também às assembleias especiais de acionistas preferenciais de que trata o § 1º.

17. Entendo que o dispositivo legal é por demais claro ao afirmar que a CVM poderá autorizar a redução do quórum, sob a condição de tratar-se de companhia aberta com dispersão de ações no mercado e **no caso de as 3 (três) últimas assembleias especiais de preferencialistas, reunidas para os fins previstos no § 1º, ou seja, convocadas e reunidas, de acordo com as formalidades da lei, para "prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades" da LSA, não terem obtido mais da metade das ações com direito a voto (evidentemente, com direito a voto na assembleia específica).**

18. A própria Companhia entende que não cumpre de forma direta os requisitos da lei, ao afirmar que: *"Embora não haja histórico de Assembleias Especiais, a presença dos acionistas desta classe poderia ser medida pelas Assembleias Gerais, tendo em vista que, nos termos do Estatuto Social da Companhia, as Ações Preferenciais Classe A têm direito de voto em quase todas as deliberações da Companhia, e portanto, poderiam ter comparecido e exercido seu voto. No entanto, nas Assembleias Gerais realizadas nos últimos anos, o comparecimento destes acionistas nunca atingiu mais de 19%."*

19. A Companhia pede a esta CVM extrapolações que, no meu entender, não têm mérito lógico ou respaldo na legislação. A ver.

20. Primeiro, parece-me claro que a autonomia desta CVM se dá em estrito cumprimento do que autoriza a lei, sem extrapolações, fundamento da atuação do agente público. A lei, a meu ver sem sobra de dúvidas, autoriza que esta CVM conceda a redução de quórum na plena observância da existência de 3 assembleias especiais convocadas, com as formalidades da LSA, para fins exclusivamente associados a este artigo 136, em especial ao seu parágrafo primeiro.

21. Não é possível reconhecer que a Assembleia Geral da Companhia seja uma aproximação perfeita, ou razoável, da fundamentação de uma Assembleia Geral Especial, menos ainda que se assemelhe, ou seja substituta, a uma Assembleia Geral Especial convocada para fins previstos no parágrafo 1º do artigo 136.

22. Conformar se lê em Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik (A Nova Lei das S/A, Saraiva, 2002, página 260), "*Tem a Assembleia Especial como fundamento a tutela dos interesses da respectiva categoria de acionistas, evitando que a reforma estatutária que lhes diz respeito seja deliberada pelos ordinaristas em Assembleia Geral de forma prejudicá-los.*".
23. A Companhia argumenta que o direito a voto de preferencialistas, em questões garantidas por seu estatuto, além de direito a voto na Assembleia que deliberou a alteração estatutária ora em discussão poderia fazer-nos crer que a Assembleia Geral seria um substituto para a Assembleia Especial do ponto de vista legal.
24. Não é possível equiparar os efeitos de 3 assembleias convocadas exclusivamente para os fins do § 1º, com esforços da Companhia para o atingimento do quórum, em que preferencialistas discutirão assunto de seu exclusivo interesse e cuja deliberação não será influenciada por votos de ordinaristas, com a Assembleia Geral do dia 27/06/2017, menos ainda com Assembleias anteriores, que nem ao menos trataram dos assuntos relacionados ao artigo 136 da LSA.
25. A leitura dos materiais disponibilizados pela Companhia antes da Assembleia de 27/06/2017, bem como a leitura do Estatuto da Companhia, deixa claro que o pleito, ainda que 100% dos preferencialistas presentes fossem contrários, dependeria apenas do interesse dos ordinaristas, pois cada ação teria direito a 1 voto na Assembleia Geral e a Companhia tinha à época 3.217.188.402 (três bilhões, duzentos e dezessete milhões, cento e oitenta e oito mil, quatrocentas e duas) ações ordinárias e 2.027.127.718 (dois bilhões, vinte e sete milhões, cento e vinte e sete mil, setecentas e dezoito) ações preferenciais classe "A". As preferenciais representavam 38,6% das ações com direito a voto na assembleia.
26. Não há como assumir que uma Assembleia convocada para deliberar sobre tema do interesse do preferencialista, com indicação de voto dos controladores, em que ordinaristas não prejudicados, ao contrário, potencialmente beneficiados (aumento de liquidez, anti-diluição, exclusão de classe com preferência sobre dividendos etc.), teriam a condição de prevalecer sob qualquer opinião de preferencialistas. Não há como crer ou aceitar como princípio, que o interesse de participação neste tipo de Assembleia seja (ou seria) o mesmo de uma Assembleia Especial exclusiva para preferencialistas.
27. Entendo que não há mecanismo lógico ou societário para entender que restaria cumprida a exigência de **as 3 (três) últimas assembleias especiais de preferencialistas, reunidas para os fins previstos no § 1º, ou seja, convocadas e reunidas, de acordo com as formalidades da lei, para "prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades" da LSA, não terem obtido mais da metade das ações com direito a voto.**
28. Adicione-se que, apesar de a Companhia querer garantir ser improvável a presença de mais de 50%, deve-se ter em consideração que houve adesão significativa, voluntária, de preferencialistas à conversão, de forma que é razoável supor que dissidentes possam ter permanecido, em grande parte, no grupo que não converteu suas ações, podendo prevalecer no próximo pleito, seguidas as regras da legislação.
29. Ainda que a Companhia conseguisse demonstrar a improbabilidade de comparecimento de 50% das ações com direito a voto sobre o tema, não se sabe o efeito que 3 convocações na forma de lei, com ampla divulgação, dando poderes para que os preferencialistas possam decidir seus destinos por conta própria, sem a prevalência quantitativa dos ordinaristas, poderia ter, tanto no quórum quanto no interesse dos acionistas.
30. Todavia note-se que a Companhia apresentou um precedente em que esta CVM entendeu que as Assembleias Gerais poderiam substituir as Assembleias Especiais para efeitos do artigo 136 e parágrafos pertinentes.

31. Foi o voto do Diretor Sergio Weguelin no Processo Administrativo nº RJ 2008-9337, acompanhado pelo Colegiado e sem óbice prévio da área técnica.

32. Com a devida vênia, entendo que a decisão desta CVM, naquele momento, não aliou-se ao dispositivo legal, de forma que entendo ser o presente processo, também, uma oportunidade para que esta Comissão pontue de forma assertiva seu entendimento sobre o que diz a legislação sobre o caso.

33. No caso em questão, o Banco Indusval S/A pleiteou redução de quórum por interesse semelhante ao da Vale, conversão de ações preferenciais em ordinárias, de forma a entrar no segmento especial Novo Mercado.

34. A Companhia apresentou o histórico de participação dos acionistas preferencialistas em Assembleias, como forma de demonstrar cumprimento do parágrafo primeiro e terceiro do artigo 136, como se segue: "*O Indusval realizou apenas 3 assembléias desde que se tornou companhia aberta. Na primeira, a participação de titulares de ações preferenciais alcançou 9,82% do total da espécie e, nas duas últimas, 8,49%. Em todos os casos, este percentual foi composto por acionistas controladores e por acionistas que detêm tanto ações ordinárias quanto preferenciais.*"

35. Em nota de rodapé, o Diretor pontua que nas assembleias descritas, as ações preferenciais **não tiveram direito a voto**.

36. Diante no voto, escreve o Diretor:

"17. Os requisitos objetivos previstos pelo art. 136, § 2º, foram preenchidos: o estatuto não exige quorum superior ao legal, as ações preferenciais estão dispersas no mercado e as três últimas assembléias foram realizadas sem a presença de acionistas que representassem a metade das ações desta classe.

18. Mas isto não esgota a questão, uma vez que a lei reserva à CVM um juízo discricionário sobre a concessão desta autorização. No que tange a este juízo, vejo pelos casos precedentes que a CVM tem se orientado basicamente pelos seguintes fatores:

i. relevância da matéria a ser deliberada;

ii. realização prévia da primeira convocação da assembléia e os esforços feitos para assegurar a participação dos acionistas nesta assembléia;

iii. nível de dispersão das ações; e

iv. o histórico de participação dos acionistas – na hipótese de assembléia de ações preferenciais sem direito a voto (como no caso concreto), analisa-se especialmente se já houve casos anteriores em que foi concedido a estas ações o direito a voto e qual foi a participação dos acionistas nestas assembléias especificamente."

37. Reiterando a devida vênia, entendo que além de o Voto conflitar com o dispositivo legal, ainda conflita com o próprio entendimento prévio da CVM, aposto no voto do Diretor, em que a participação dos preferencialista deveria ser medida, ao menos, em Assembleias em que tiveram direito a voto, o que não foi o caso do Indusval.

38. Em adição a este entendimento, vale trazer o voto do Diretor Alexsandro Broedel Lopes no Processo Administrativo nº RJ 2010-10723, em que o Colegiado negou pedido semelhante feito pela ALL - América Latina Logística S/A, que apresentou fundamento semelhante ao da Vale.

39. Em que pese o posicionamento da área técnica não ter apresentado óbices ao pleito da Companhia, o diretor manifestou-se como se segue:

"11. No entanto, ao analisar os precedentes desta autarquia, para casos análogos, noto que alguns outros requisitos, para a concessão de autorizações dessa natureza, não foram atendidos, a saber: (i) a realização prévia, sem sucesso, de Assembleias cuja matéria demande o quorum mínimo legal para aprovação; (ii) os esforços empreendidos para se alcançar este quorum mínimo.

12. A Companhia não sequer atentou a esses requisitos, cingindo-se, para sustentar o seu

pedido, aos dados atinentes à dispersão de sua base acionária e ao comparecimento dos acionistas preferencialistas, nas últimas assembleias.

13. Sobre esse último ponto, noto que o fato das ações de emissão da Companhia serem negociadas sob a forma de Units (cada uma composta por 1 ordinária e 4 preferenciais) indica que os controladores possuem alta participação entre os preferencialistas, conforme sugere a própria Companhia em seu pedido. Na verdade, conforme apurado pela área técnica, o grupo controlador da companhia, composto por nove investidores, mais os dois investidores com mais de 5% das ações preferenciais, detêm, ao total, 34,67% das ações preferenciais, representativas de 44,83% das ações preferenciais em circulação.

14. Assim, não parece ser necessário que a CVM autorize a redução de quorum solicitada. É razoável supor, neste ponto, que a Companhia consiga reunir o número mínimo necessário de acionistas preferenciais, desde que realize esforços compatíveis. Vale lembrar que detentores de mais de 40% das ações preferenciais da companhia estiveram presentes nas últimas assembleias, nas quais, ao contrário da que será convocada, não foram chamados a votar. Ademais, tal assembleia versará, justamente, sobre os direitos destes acionistas preferencialistas." Grifos nossos.

40. O diretor ressalta que, apesar de ter apresentado histórico de Assembleias com participação de preferencialistas (UNITS), esse histórico não foi de Assembleias que demandem quórum mínimo legal para aprovação, além de não terem sido convocadas dando direito a voto aos preferencialistas.

41. Ressalte-se que a Vale apresentou o precedente, mas sem fazer alusão a essa decisão do caso do Banco Indusval, que lhe seria amplamente favorável. A Companhia limitou-se a reconhecer que as Assembleias são diferentes, mas que entende serem uma aproximação suficiente para cumprimento da lei, entretanto não apresentou clara e direta, como argumento, a autorização concedida ao Banco Indusval como justificativa ao seu pleito. É certo que, se a decisão do Colegiado à época fosse incontroversa, bastaria este fundamento para o atingimento dos interesses da Vale.

42. No precedente apresentado pelo voto da Diretora Ana Novaes, no Caso Panatlântica, a Companhia que pleiteava a redução de quórum de deliberação realizou 3 Assembleias Especiais após a deliberação que suprimir direitos das ações preferenciais, nos dias 05/06/2013, 16/07/2013 e 06/08/2013, em todas sem obtenção de quórum mínimo. A diretora se manifestou como se segue:

"3. Após realizar três assembleias especiais (AGESP) com este propósito e sem atingir o quórum de 51% das ações preferenciais exigido para aprovação da proposta, a Companhia entrou com pedido na CVM para redução de quórum. [...]

5. Para a redução do quórum da assembleia especial do art. 136 da Lei nº 6.404/1976, três condições devem estar presentes: (i) dispersão das ações no mercado; (ii) realização das últimas três assembleias com acionistas representando menos da metade das ações aptas a votar; e (iii) que a redução de quórum pretendida somente seja adotada em terceira convocação.

6. A Área Técnica, em seu Relatório de Análise, concluiu que restava "clara a dispersão das ações preferenciais da companhia". Em relação à segunda condição, embora a Companhia tenha convocado três AGESP sem obter o quórum requerido, elas não seriam, a princípio, suficientes para satisfazer o §2º do art. 136, pois, das convocações das assembleias, não constava o aviso de que a CVM havia autorizado a redução do quórum. Contudo, concordo com a área técnica, e considerando o caso concreto, - no qual a companhia já realizou três AGESP e já realizou esforços para reunir o quórum exigido, - não há prejuízo em autorizar a redução do quórum em uma próxima assembleia sem a necessidade de novas convocações.

7. Observo que os precedentes da CVM recomendam a realização de uma primeira assembleia convocada com o anúncio de que a CVM reduziu o quórum. Caso este último não se concretize, os precedentes permitem a convocação de uma segunda e de uma terceira assembleia na mesma data e a realização dos dois conchaves no mesmo dia. Contudo, conforme mencionado acima, no caso concreto, a exigência de três convocações só traria custos adicionais para a Companhia sem nenhum benefício justificável.

8. Entendo, contudo, que esta AGESP deva ser convocada com 30 dias de antecedência, com ampla divulgação, e com a continuação por parte da Companhia dos esforços para atrair o

maior número de acionistas, inclusive devido ao aumento de capital recente que mudou um pouco a base de acionistas relevantes." Grifos nossos.

43. No precedente apresentado pelo voto do Diretor Otavio Yazbek no Caso Paranapanema, na descrição dos fatos o diretor apresenta o que segue:

"5. Na seqüência dos trabalhos para ultimar a conversão das ações preferenciais em ordinárias, a Paranapanema deu início a diversas providências para dar cumprimento ao art. 136 da Lei nº 6.404/76.

6. Assim, foram empreendidas 3 tentativas de realização da Assembléia Especial exigida por tal dispositivo – mas nenhuma delas teve sucesso [...]

7. Destaque-se que a Companhia, em cada tentativa, buscou estimular a participação dos acionistas e lograr a aprovação da pretendida conversão de ações, por meio de: (i) elaboração de manual para participação na Assembléia Especial, detalhando o projeto de conversão e oferecendo alternativas de representação, (ii) tentativas de contato telefônico e (iii) convocações com prazos superiores aos previstos na Lei nº 6.404/76."

44. A Companhia logrou êxito em saltar de cerca de 15% de presença para 27% na última Assembleia Especial.

45. O voto segue na seguinte direção:

"1. Estou de acordo com o posicionamento da área técnica, que foi favorável à retirada do quorum necessário para a deliberação de conversão de ações, mas apontou obstáculos de ordem legal relativos tanto à não realização das 3 convocações exigidas pela Lei nº 6.404/76, quanto à realização de todas estas convocações num mesmo dia.

2. Com efeito, a Companhia logrou comprovar a pertinência do primeiro pedido, tendo demonstrado: (i) a relevância da matéria a ser deliberada, (ii) a realização prévia, sem sucesso, de 3 Assembleias Especiais para examinar a mesma matéria e os esforços empreendidos com o objetivo de alcançar o quorum exigido, (iii) a dificuldade de comunicação da administração com a base acionária e (iv) o histórico de baixa participação dos acionistas, nas tentativas de convocação dos titulares de ações preferenciais que foram feitas. A meu ver, estes elementos permitem à CVM, com fundamento no § 3º do art. 36, da Lei das S.A., conceder autorização para que a conversão de ações preferenciais da Paranapanema em ordinárias possa ser ratificada pela maioria dos presentes em Assembléia Especial.

3. Entendo, contudo, que (i) a aprovação da matéria pela maioria dos presentes só deve valer para a terceira convocação da referida Assembléia Especial e que (ii) o intervalo temporal mínimo, legalmente exigido entre a primeira e a segunda convocação, deve ser respeitado. Isso porque a discricionariedade outorgada à autarquia pela Lei nº 6.404/76 nos casos de redução de quorum não se estende às regras de convocação de assembleias, que têm natureza cogente.

4. Outrossim, ainda que a Companhia não o tenha expressamente solicitado em seu segundo pedido, em linha com precedentes da CVM (2), sou favorável a autorizar a Paranapanema a (i) convocar a terceira assembleia no mesmo momento da convocação da segunda, e (ii) realizar a assembleia em terceira convocação na mesma data de realização da segunda.

5. Reforço, por fim, a recomendação feita pela GEA-4, no sentido de que, em qualquer hipótese, a Companhia deve continuar estimulando a participação dos acionistas preferencialistas no processo de deliberação de conversão das ações de sua titularidade." Grifos nossos.

46. Resta clara a preocupação com estimular a participação dos preferencialistas nas Assembleias Especiais, motivo pelo qual se exige explicitamente na lei a realização de **3 (três) últimas assembleias especiais de preferencialistas, reunidas para os fins previstos no § 1º, ou seja, convocadas e reunidas, de acordo com as formalidades da lei, para "prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembleia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades"** da LSA, não terem obtido mais da metade das ações com direito a voto.

47. A atuação da Paranapanema e da Panatlântica, parece-me, vai ao encontro da exigência legal, com esforços prévios para realização das três Assembleias Especiais exigidas pelo artigo 136, e com esforços visando a ampla participação dos preferencialistas para deliberar sobre tema de seu interesse, com poderes plenos, sem interferência dos ordinaristas.

48. Aliás, no Caso Panatlântica, na segunda Assembleia Especial houve aumento de capital com emissão de ações preferenciais, ficando o controlador (ordinarista) também com 40% das ações preferenciais. O acionista Sebastião Alves de Messias, detentor, em 20/01/2014, de 15,82% do total das ações preferenciais, apresentou reclamação e a SEP entendeu que o acionista controlador deveria abster-se de votar na assembleia especial de acionistas preferencialistas (Processo RJ 2013/8155). A Companhia acatou tal decisão e não recorreu.

49. No caso da Vale a deliberação foi tomada em Assembleia Geral (não Especial) onde os preferencialistas entravam com 38,6% das ações, de forma que, independente de sua vontade, não poderiam deliberar pelo seu interesse exclusivo, ficando sujeitos aos caminhos indicados pela maioria de ordinaristas.

50. O Caso Paranapanema traz um precedente que dá fundamento ao pleito da Vale para quórum "zero", ou seja, deliberação por maioria dos presentes sem exigência de percentual mínimo de presença.

51. Em outros precedentes, a maioria deles, decidiu-se por um percentual menor, baseado no histórico de participação nas três Assembleias Especiais convocadas para deliberar sobre questões referentes ao interesse dos preferencialistas. No Caso Panatlântica esse quórum ficou em 16% e no Caso Indusval, em 35%.

52. Como houve presença de 27,3% na terceira Assembleia Especial convocada pela Paranapanema e, ainda assim, o Diretor concordou com a área técnica aceitando que a deliberação, em terceira convocação, se desse com maioria dos presentes, entendo que a Companhia poderia ter seu pleito concedido.

53. No caso específico da Vale, como não há referência razoável para que se tenha razoável noção do quórum possível, uma vez que não houve convocação de Assembleia Especial prévia, fica comprometida qualquer estimativa, mesmo com base nos números apresentados pela Companhia, uma vez que, com já dito, é razoável crer que os 32% de dissidentes na Assembleia Geral tendam a aguardar a Assembleia Especial para se manifestar. A Companhia não apresentou argumentos ou números referentes à conversão desses acionistas dissidentes.

54. Com relação às convocações, entendo que o Voto do Diretor Otavio Yazbek traz suficiente argumentação para indicar que: a aprovação da matéria pela maioria dos presentes deve valer apenas para a terceira convocação da referida Assembleia Especial; que o intervalo temporal mínimo, legalmente exigido entre a primeira e a segunda convocação, deve ser respeitado; que se autorize a convocar a terceira assembleia no mesmo momento da convocação da segunda; e a realizar a assembleia em terceira convocação na mesma data de realização da segunda, reforçando a recomendação, no sentido de que, em qualquer hipótese, a Vale deve continuar estimulando a participação dos acionistas preferencialistas no processo de deliberação de conversão das ações de sua titularidade.

CONCLUSÃO

55. Entendo que os pleitos da Companhia poderão ser concedidos, desde que cumpra os requisitos legais, em especial, demonstre que realizou 3 (três) assembleias especiais de preferencialistas, reunidas para os fins previstos no § 1º do artigo 136, ou seja, convocadas e reunidas, de acordo com as formalidades da lei, para "*prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais*

prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades" da LSA, e que estas não atingiram quórum de mais da metade das ações com direito a voto.

56. A Companhia alega prejuízos com a demora na conversão, além de incertezas com relação à concretização das deliberações da Assembleia Geral de 27/06/2017. Justamente por haver, como a Companhia coloca, "*incertezas quanto à aprovação da operação*", é que os trâmites legais, plenos, devem ser cumpridos para, inclusive, dar segurança ao pleito.

57. Caso o Colegiado entenda que a Assembleias Gerais quaisquer poderão figurar como substitutas às Assembleias Especiais, para os fins de que trata os parágrafos primeiro e terceiro do artigo 136 da LSA, mui respeitosamente sugiro a explicitação direta e objetiva nos autos, votos e atas, do presente processo, para servir de referência inequívoca para a área técnica em considerações futuras. Da mesma forma, caso haja concordância com a visão deste relatório, a respeito da interpretação dos dispositivos legais e da necessidade de realização da Assembleias Especiais prévias, sugiro, igualmente, sua explicitação nos autos, para robustez da jurisprudência e referência futura em casos semelhantes.

58. Tendo em vista que a Companhia possui urgência devido à proximidade da assembleia, esta Superintendência se dispõe a relatar o caso na reunião de Colegiado em que vier a ser pautado.

Atenciosamente,

PAULO ROBERTO PORTINHO DE CARVALHO
Analista - GEA-2

FERNANDO D'AMBROS LUCCHESI
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2 - Em Exercício

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GEA-2.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente.

À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS

Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Portinho de Carvalho, Analista**, em 06/10/2017, às 15:02, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando D'Ambros Lucchesi, Gerente em exercício**, em 06/10/2017, às 15:08, conforme art. 1º, III, "a", da Lei 11.419/2006. Nº de Série do Certificado: 1228099530365255925.

*Document electronic signed by **Fernando D'Ambros Lucchesi, Gerente em exercício**, on 06/10/2017, at 15:08, according to art. 1º, III, "a", of Law 11.419/2006. Certificate serial number: 1228099530365255925.*



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 06/10/2017, às 15:14, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 06/10/2017, às 15:34, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0369288** e o código CRC **41E1F9D0**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0369288** and the "Código CRC" **41E1F9D0**.*
