



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 92/2019-CVM/SEP/GEA-2

De: Moises Washington

Para: SEP/GEA-2

ASSUNTO: **Orientação: CONSULTA (CIA ABERTA)**

**Análise de pedido de reconsideração e recurso ao Colegiado**

**VALE S.A.**

Processo CVM nº 19957.004385/2019-21

### Origem

O presente processo foi autuado a partir da Consulta ("Consulta"), protocolizada pela VALE S.A. ("Vale" ou "Companhia") em 08/04/2019, sobre determinados ajustes em seu Boletim de Voto a Distância ("BVD"), referente à Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária a ser realizada em 30 de abril de 2019, que culminou no Pedido de Reconsideração/Recurso interposto em 12/04/2019.

### Fatos

1. No dia 08/04/2019, a Vale protocolizou, por e-mail, Consulta da qual constou que:
  - 1.1. Em vista da Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária da Vale S.A. ("Vale" ou "Companhia"), convocada para o dia 30 de abril de 2019 ("AGOE"), a Companhia vem prestar certos esclarecimentos e requerer a manifestação dessa d. CVM a respeito de determinados ajustes no boletim de voto à distância divulgado pela Companhia com relação à AGOE ("BVD"), em razão de pedido apresentado por acionistas para inclusão de candidato no BVD, na forma da Instrução CVM nº 481/09.
  - 1.2. A Companhia divulgou todos os materiais relacionados à AGOE em 29 de março de 2019, inclusive o BVD.
  - 1.3. Até então, nenhum acionista da Companhia com participação no capital equivalente ao percentual mínimo previsto na Instrução CVM nº 481/09 havia requerido a inclusão de candidato ao Conselho de Administração no BVD, de modo que constou do BVD apenas a chapa indicada pelo grupo de acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale. Em 04 de abril de 2019, a Companhia recebeu correspondência dos acionistas Geração Futuro L. Par Fundo de Investimento em Ações, Genial Gestão de Recursos Ltda., Alaska Master Black FIA-BDR Nível I, Alaska Range FIM, Alaska Poland FIA-BDR Nível I, Alaska Investimentos Ltda., Victor Adler e José Pais Rangel, solicitando a inclusão no BVD de um candidato e respectivo suplente para a eleição do Conselho de Administração.
  - 1.4. Em seu pedido, tais acionistas afirmam que "os referidos candidatos concorrerão considerando as modalidades de eleição previstas no Art. 141, §1º da Lei nº 6.404/76, com a adoção do processo de voto múltiplo, caso instalado em decorrência da adesão de outros acionistas a esse processo, conforme inclusive possível nos termos das perguntas obrigatórias existentes do Boletim de Voto à Distância – BVD, onde votam acionistas detentores das ações ordinárias. Caso o percentual de Voto Múltiplo não seja atendido, ressaltam, os acionistas, que os candidatos ao Conselho de Administração não concorrerão pelo processo de eleição em separado." Ou seja, se depreende da carta que tais acionistas desejam indicar os candidatos ali descritos somente para a eleição pelo processo de voto múltiplo. Portanto, os acionistas expressamente descartam a indicação de seu candidato para o processo de eleição geral, majoritário e para o processo de eleição em separado, pretendendo apenas e tão somente a eleição na hipótese de adoção de processo de voto múltiplo, sendo, neste particular, uma indicação condicional.
  - 1.5. Ocorre que as regras da Lei das S.A. admitem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração. Um deles é a votação majoritária, que ocorre entre chapas de membros propostas pelos acionistas, sendo eleitos os membros com o maior número de votos. A outra hipótese prevista na Lei é a votação em separado, em que candidatos propostos por acionistas não controladores são votados, individualmente, sendo eleito aquele com o maior número de votos. No regime da votação majoritária, a Lei previu ainda a possibilidade da realização da votação por meio do voto múltiplo, hipótese em que as chapas propostas deixam de existir e na qual os acionistas podem cumular seus votos em um ou mais candidatos entre aqueles propostos.
  - 1.6. A solicitação apresentada pelos referidos acionistas não se enquadra em nenhuma das hipóteses previstas na Lei das S.A., tampouco encontra amparo nas regras previstas pela Instrução CVM nº 481/09, que regulou a votação à distância. Afinal, tais acionistas indicaram apenas um candidato e seu respectivo suplente, e sob condição da adoção da votação por voto múltiplo.
  - 1.7. O próprio sistema que possibilita às companhias a geração do BVD, desenvolvido em conjunto entre a B3 e a CVM, é incompatível com um cenário de inclusão de um único candidato apenas para a eleição pelo sistema do voto múltiplo, como requereram os referidos acionistas.
  - 1.8. Por conta disso, a Companhia, após examinar o assunto e explorar as possibilidades previstas na Instrução 481/09, e mesmo no modelo de BVD em vigor e seu respectivo sistema, entende que a solicitação recebida não atende à previsão existente, de modo que não parece possível atender a um tal pedido e, por isso, vem, respeitosamente, solicitar a essa d. CVM que confirme tal entendimento. Caso contrário, a Companhia solicita que a CVM informe a Companhia de que maneira ela deve atender ao requerimento apresentado por tais acionistas.
  - 1.9. Esclarecemos, finalmente, que nos termos da Instrução CVM nº 481/09, a Companhia tem até o dia 10 de abril de 2019 (vinte dias antes da AGOE) para reapresentar o BVD com os candidatos objeto do pedido.
2. No dia 09/04/2019, foi encaminhado à Vale o Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, com a seguinte orientação:
  - 2.1. Inicialmente, informamos que, a princípio, não existe a possibilidade de um candidato participar somente da eleição por voto múltiplo. De fato, a nosso ver, existem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, a eleição geral e a eleição em separado. No regime da eleição geral, existe ainda a possibilidade do procedimento de voto múltiplo.
  - 2.2. Apesar de a Lei nº 6.404/76 não dispor expressamente sobre a forma de escrutínio a ser adotada na eleição geral sem o procedimento de voto múltiplo, a prática evidencia a sua organização sob duas formas: (a) a votação por chapa(s), de modo que ao final são eleitos todos os integrantes da chapa mais votada (quando houver mais de uma); ou (b) a votação por candidato, em que o voto é proferido aos candidatos individualmente considerados, sendo ao final eleitos os candidatos mais votados (igual ao número de vagas disponíveis no órgão).
  - 2.3. Assim sendo, em que pese a impossibilidade do candidato participar somente da eleição caso ocorra procedimento de voto múltiplo, ainda que essa impossibilidade decorresse especificamente do processo de votação a distância, a Vale S.A. deverá reapresentar seu BVD de modo a fazer constar o candidato indicado pelos minoritários e seu respectivo suplente na eleição geral e, por conseguinte, em caso de adoção do processo de eleição por voto múltiplo.
  - 2.4. Nesse sentido, a nosso ver, a melhor alternativa é a utilização do item 12-C do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009.
3. A Companhia reapresentou o BVD em 10/04/2019, mas não atendeu ao solicitado no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2.

4. Por esse motivo, foi encaminhado, em 11/04/2019, o Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2, determinando a reapresentação do BVD até o dia 12/04/2019. As principais considerações do Ofício mencionado são as que seguem:

- 4.1. Informamos que o BVD da forma reapresentada está irregular e, por conseguinte, não atendeu ao determinado no parágrafo 4º do Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2 e nem à orientação contida no parágrafo 5º do referido ofício.
- 4.2. Conforme já apontado no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, existem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, a eleição geral (por chapa ou por candidato) e a eleição em separado. No regime da eleição geral, existe ainda a possibilidade do procedimento de voto múltiplo. O BVD da forma reapresentada inclui, indevidamente, três modalidades de eleição (duas eleições gerais e uma em separado).
- 4.3. Nesse sentido, com a finalidade de atender à recomendação do Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, utilizando o item 12-C do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, a eleição do Conselho de Administração necessariamente deixaria de ser por chapa, fazendo constar os 12 nomes e seus respectivos suplentes da atual chapa, bem como o candidato indicado pelo minoritário e seu suplente em um mesmo item 12-C de eleição por candidato.
- 4.4. A referida recomendação decorre da faculdade prevista no art. 21-L, inciso I, para indicação de candidatos à eleição geral. Isso porque tal faculdade não pode ser obstaculizada com a obrigatoriedade do minoritário em apresentar uma chapa completa.

5. Em 12/04/2019, a Vale protocolizou **recurso ao Colegiado da CVM**, nos seguintes termos:

- 5.1. Vale S.A. (“Vale” ou “Companhia”), pelos fatos e fundamentos adiante descritos, vem solicitar a reconsideração da decisão desta d. Superintendência de Relações com Empresas, constante do Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2 (“Ofício nº 115”), que determinou a reapresentação do boletim de voto à distância (“BVD”) referente à Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária a ser realizada em 30 de abril de 2019 (“AGOE”).
- 5.2. Como se sabe, a AGOE deliberará, entre outras matérias, sobre a eleição dos membros do Conselho de Administração da Companhia para um próximo mandato de 2 anos.
- 5.3. A propósito, as últimas eleições do Conselho ocorreram nas Assembleias Gerais Ordinárias realizadas em 2017 e 2015, em ambos os casos através de eleição por meio de chapa previamente indicada.
- 5.4. A Companhia também realizou uma eleição extraordinária de duas vagas no Conselho em outubro de 2017, em razão de uma posição estar vaga e da reforma do seu Estatuto para aumentar o número de cadeiras do órgão. Naquela ocasião, os acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale se abstiveram de indicar candidatos e foram eleitas duas conselheiras independentes, sendo uma por meio do voto separado e outra pela votação majoritária.
- 5.5. É curioso que nesta última eleição a Geração Futuro LPar Fundo de Investimentos em Ações, signatária do pedido de indicação de candidato que deu origem aos Ofícios, também apresentou um “recurso”[1] à CVM sobre a forma de eleição ali adotada, ainda que a indicação dos candidatos coubesse unicamente aos minoritários.
- 5.6. Recentemente, o Colegiado da CVM, acompanhando voto do Diretor Gustavo Gonzalez, afastou a tese sustentada pela Geração Futuro, confirmando que a eleição em separado para o Conselho de Administração não é aplicável na eleição de candidatos por conta de reforma do Estatuto Social[2].
- 5.7. Não é novidade, portanto, a atuação de tal acionista nas eleições da Vale, sempre com teses, por assim dizer, no mínimo curiosas, que tumultuam o bom processo das Assembleias da Companhia.
- 5.8. Dessa vez não foi diferente. Depois de convocada a AGOE e divulgados os materiais de convocação, entre eles o BVD, alguns acionistas, capitaneados pela Geração Futuro, apresentaram pedido de inclusão de candidato no BVD, na forma da Instrução CVM nº 481/09 (“Instrução nº 481”), ressaltando, contudo, que *“os referidos candidatos concorrerão considerando as modalidades de eleição previstas no Art. 141, §1º da Lei nº 6.404/76, com a adoção do processo de voto múltiplo, caso instalado em decorrência da adesão de outros acionistas a esse processo, conforme inclusive possível nos termos das perguntas obrigatórias existentes do Boletim de Voto à Distância – BVD, onde votam acionistas detentores das ações ordinárias. Caso o percentual de Voto Múltiplo não seja atendido, ressaltam, os acionistas, que os candidatos ao Conselho de Administração não concorrerão pelo processo de eleição em separado.”*
- 5.9. Tais acionistas manifestaram claramente o desejo de indicar os candidatos somente para a eleição pelo processo de voto múltiplo, o que, naturalmente, não está de acordo com o que prevê a Lei das S.A.
- 5.10. De fato, os acionistas expressamente descartam a indicação de seus candidatos, efetivo e suplente, para o processo de eleição geral, majoritário e para o processo de eleição em separado, pretendendo apenas e tão somente a eleição na hipótese de adoção de processo de voto múltiplo, sendo, neste particular, uma indicação condicional.
- 5.11. Como o próprio sistema do voto à distância não comporta a indicação de candidato apenas para o voto múltiplo, a Companhia manteve contatos com a B3 a fim de encontrar uma forma de atender ao pedido. Confirmada a inviabilidade a inclusão de candidato apenas no voto múltiplo, a B3 recomendou que a Companhia formulasse consulta à CVM sobre a matéria, o que a Vale prontamente fez.
- 5.12. Esta própria Superintendência reconheceu que a solicitação apresentada não se enquadra em nenhuma das hipóteses previstas na Lei, no citado Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2 (“Ofício nº 110”):
- 5.13. “(...) informamos que, a princípio, não existe a possibilidade de um candidato participar somente da eleição por voto múltiplo. De fato, a nosso ver, existem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, a eleição geral e a eleição em separado. No regime da eleição geral, existe ainda a possibilidade do procedimento de voto múltiplo.”
- 5.14. A despeito disso, recomendou à Companhia que reapresentasse o BVD para *“fazer constar o candidato indicado pelos minoritários e seu respectivo suplente na eleição geral e, por conseguinte, em caso de adoção do processo de eleição por voto múltiplo”*, indicando que a melhor alternativa seria a utilização do item 12-C do Anexo 21-F da Instrução nº 481, que trata da eleição geral “por candidato”.
- 5.15. Atendendo ao Ofício, a Companhia reapresentou o BVD para incluir os candidatos, efetivo e suplente, indicados pelo acionista, inserindo um novo campo no qual os acionistas que desejarem poderão votar em tais candidatos, seja para a eleição geral, seja para a eleição pelo voto múltiplo, muito embora o acionista, declaradamente, não quisesse que seu candidato participasse da eleição geral.
- 5.16. Por isso, não se compreende que neste novo Ofício a CVM alegue que a nova versão do BVD é irregular e que não cumpre com o Ofício nº 110, já que a Companhia incluiu os nomes indicados segundo a forma recomendada, embora entenda, assim como esta d. Superintendência, que o pedido não é compatível com a Lei.
- 5.17. Não se pode esquecer que os acionistas que solicitaram a inclusão sequer manifestaram interesse em participar da eleição majoritária, declarando que sua indicação era unicamente para a eleição pelo sistema do voto múltiplo. Ora, a nova versão do BVD possibilita que acionistas interessados em votar nos candidatos indicados pelos acionistas depositem 100% dos seus votos em tais candidatos na hipótese de adoção do voto múltiplo.
- 5.18. Ignorando a manifestação de vontade daqueles acionistas pelo voto múltiplo e as regras previstas na própria Lei, esta d. Superintendência concluiu que o exercício da faculdade de indicar candidatos para o BVD, na prática, implicaria na necessária dissolução das chapas apresentadas por outros acionistas, obrigando a Companhia a adotar a votação majoritária “por candidato”.
- 5.19. Com a devida vênia, a conclusão a que chegou esta d. Superintendência não encontra amparo em nenhuma regra, seja da Lei, seja da Instrução nº 481.
- 5.20. Em primeiro lugar, em nenhum momento a Lei das S.A. prevê a eleição “por candidato”, exceto, por motivos óbvios, nos casos de substituição de membro, na forma do art. 150.
- 5.21. É o caso também da eleição por voto múltiplo ou da eleição em separado, previstos expressamente no art. 141.
- 5.22. Nas outras hipóteses, a eleição se dá por uma chapa de membros, para garantir que todos os membros do Conselho sejam eleitos, em número equivalente àquele previsto no Estatuto ou àquele definido pela Assembleia dentro da faixa previamente estabelecida no Estatuto[3].

5.23. A eleição por chapa é comum e testada, possibilita a formação do Conselho em sua integralidade, não havendo dúvida sobre a sua legalidade.

5.24. Pois bem, ainda que se admita – apenas para argumentar – a votação individual “por candidato”, não cabe à esta d. Superintendência determinar essa forma de votação aos acionistas, muito menos possui ela competência para “dissolver” chapas já apresentadas por acionistas da Companhia.

5.25. Afinal, como já se disse, mas é bom reiterar, nem a Lei nem a própria Instrução nº 481 preveem que a eleição deva se dar “por candidato”. Tampouco estas regras conferem à CVM a prerrogativa de, a seu critério, decidir sobre matéria que é de competência da Assembleia.

5.26. Esta d. Superintendência afirma que a faculdade de incluir candidatos no Conselho de Administração, na forma da Instrução nº 481, não pode “*ser obstaculizada com a obrigatoriedade do minoritário em apresentar uma chapa completa*”.

5.27. Ora, com a devida vênia, é justamente o contrário. A faculdade do acionista de apresentar candidato no BVD é que não pode impedir os acionistas de apresentarem chapas para a eleição do Conselho, quanto mais quando o acionista textualmente diz que não quer participar da eleição majoritária, mas apenas em voto múltiplo.

5.28. A conclusão trazida no Ofício inverte a hierarquia entre as normas para defender que um direito criado por norma regulamentar poderia impedir o exercício de um direito que a Lei das S.A. garante à Assembleia, que é o de eleger e destituir os membros do Conselho, na forma como ali deliberado.

5.29. Afinal, ao mesmo tempo em que quer garantir o direito de um acionista votar “por candidato” – muito embora isto sequer tenha sido pedido – esta d. Superintendência retira de todos os demais acionistas o direito de indicar chapas para a eleição.

5.30. Que se diga, ainda, que a conclusão a que chegou a Superintendência é conflitante com o seu posicionamento em caso que discutia a eleição do Conselho da BRF, objeto do Proc. SEI 19957.003630/2018-01.

5.31. Naquela oportunidade, a BRF havia apresentado um boletim de voto contendo nomes de candidatos que, de acordo com os documentos do Processo, não teriam sido consultados sobre a sua participação em chapa alternativa para o Conselho de Administração.

5.32. Diante disso, esta d. Superintendência determinou que a BRF reapresentasse o boletim a fim de sanar tal erro, nos seguintes termos (conforme Relatório nº 69/2018-CVM/SEP/GEA-2):

“A respeito do assunto, discordamos do posicionamento adotado pela Companhia e entendemos que, no presente caso, houve no mínimo erro relevante na formulação do item 14 do Boletim de Voto a Distância para a AGO/E convocada para o dia 26/04/2018, uma vez que a Chapa Alternativa — designada como “Chapa 1 – Indicação do Conselho de Administração” neste documento — apresenta nomes que alegam não ter sido previamente consultados a respeito de sua inclusão na referida chapa. No caso da indicação do nome do Sr. Walter Malieni Júnior, a situação é ainda mais grave, visto que sua indicação como membro da Chapa Alternativa parece ter-se dado à revelia de sua vontade, uma vez que se manifestou contrariamente à submissão da referida chapa aos acionistas, posição esta consignada na ata da Reunião do Conselho de Administração realizada nos dias 05 e 06/04/2018 e reiterada na correspondência que encaminhou à Companhia, com cópia para a CVM, em 11/04/2018.”

5.33. O que se vê é que a atuação condenada naquele caso, taxada como um “erro relevante”, é a mesma que esta d. Superintendência agora quer determinar à Vale.

5.34. Isso porque os candidatos indicados na chapa dos acionistas signatários do Acordo da Vale não foram consultados sobre seu interesse em participar de uma eleição majoritária “por candidato”, na qual poderiam vir a ser eleitos não com o restante da chapa, porém com um candidato indicado por acionistas diversos daqueles que o indicaram originalmente.

5.35. Fato é que não cabe à esta d. Superintendência, nem tampouco à Companhia, se substituir na posição de acionista ou de conselheiro para decidir sobre a forma de eleição. É uma decisão que cabe unicamente aos acionistas e aos conselheiros por eles indicados.

5.36. Finalmente, por mais louváveis que sejam os fins do BVD, não há dúvida que ele não consegue simular todos os cenários de eleição que a dinâmica de uma Assembleia Geral proporciona. O Diretor Gustavo Borba é claro sobre isso:

“32. Apesar de a possibilidade de votar à distância constituir um avanço, há de se reconhecer que esse instrumento de voto (boletim) possui sérias limitações, especialmente quando se está diante de uma realidade dinâmica, em que os fatos e circunstâncias no momento de elaboração do boletim são diversos dos que estão presentes no momento da assembleia, tal como ocorreu no caso ora em análise.

33. A verdade é que acionista que vota por meio de boletim não está em situação equiparável ao do acionista presente à assembleia, uma vez que este acompanha a dinâmica dos acontecimentos e reage presencialmente às alterações de circunstâncias, enquanto que a manifestação corporificada no boletim está petrificada em momento bem anterior à assembleia, de modo que a evolução dos fatos pode tornar o boletim obsoleto, com sua possibilidade de utilização bastante reduzida. Tal restrição se dá em função do tempo e da própria regulamentação da CVM (a partir dos prazos estipulados pela ICVM nº 481/09) e resulta do fato de que, por mais que se tente, o boletim nunca irá conseguir emular perfeitamente a atuação do acionista na assembleia.” (Proc. SEI 19957.003630/2018-01)

5.37. O BVD, embora represente meio para atingir a maior participação dos acionistas nas Assembleias, não as substitui. O modelo que esta d. Superintendência entende como mais adequado para o BVD não é justificativa para eliminar ou modificar o direito da Assembleia de realizar a votação da forma como bem entender.

5.38. Em outras palavras, o BVD deve servir à Assembleia, e não a Assembleia servir ao BVD.

5.39. Até mesmo porque nos debates em sede de Assembleia podem os acionistas chegar a resultados não antecipados quando da convocação ou da divulgação do BVD, como lembrou o Presidente Marcelo Barbosa em seu voto no Processo já citado:

“A relevância das discussões mantidas no curso da realização das assembleias já foi, aliás, reconhecida pela doutrina. Ao defender a possibilidade de a assembleia aprovar as matérias constantes da ordem do dia com determinadas alterações, Ricardo Tepedino ponderou que “[p]ensar-se o inverso seria prestigiar um formalismo incompatível com o direito moderno, as necessidades da empresa contemporânea e a hierarquia do órgão, além de desmerecer em demasia o valor do debate no seio da Assembleia, do qual podem emergir soluções mais apropriadas do que as originalmente oferecidas” (grifou-se)”.

5.40. Ao fazer as vezes de acionista, decidindo pela forma de votação, esta d. Superintendência ignora os vários caminhos que uma Assembleia pode tomar, delimitando a eleição do Conselho de Administração ao cenário de votação “por candidato”, que, a seu exclusivo critério, parece o mais adequado ao BVD.

5.41. Por todos os motivos aqui descritos, a Companhia requer, respeitosamente, a reconsideração da decisão contida no Ofício nº 115, para que seja mantido o BVD para a AGOE reapresentado pela Vale na sua versão de 10 de abril de 2019.

5.42. Caso seja mantida a decisão recorrida, respeitosamente requer seja esta manifestação recebida na forma de recurso ao d. Colegiado da CVM, para que o mesmo examine a questão e, diante dos fatos aqui descritos e entendendo procedentes os argumentos, reforme a decisão desta d. Superintendência.

5.43. Além disso, não só para garantir a efetividade deste pedido como também para que não haja qualquer prejuízo para a Companhia e para os seus acionistas da reapresentação incorreta do BVD, requer-se eventual recurso seja recebido com efeito suspensivo até a sua apreciação pelo Colegiado.

6. No mesmo dia do protocolo do Pedido de Reconsideração/Recurso, 12/04/2019, para subsidiar sua análise, a SEP encaminhou à Vale o Ofício nº 116/2019/CVM/SEP/GEA-2, com as seguintes questões:

6.1. Requeremos o posicionamento da companhia sobre qual seria o seu entendimento sobre a faculdade prevista no art. 21-L, inciso I, para a indicação de candidatos. No caso concreto, os acionistas minoritários que possuem o percentual para indicar candidatos a constar no BVD da Vale teriam que obrigatoriamente indicar uma chapa completa com 12 membros?

6.2. Requeremos que explicita as razões pelas quais a Companhia entende que o BVD disponibilizado estaria alinhado com o seu próprio entendimento de que as regras da Lei das S.A. admitem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração e por quais razões entende que o BVD, da forma disponibilizada, não estaria apresentando, indevidamente, três regimes de votação?

- 6.3. Por que entende ser possível retirar do acionista a possibilidade de votar no candidato apresentado pelos minoritários e, também, em candidatos indicados pelo grupo de acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale?
- 6.4. A Sra. Patrícia Gracindo Marques de Assis Bentes está participando da "votação majoritária", embora no cabeçalho acima indique que a referida candidata esteja concorrendo a UMA vaga?
- 6.5. Estaria a Sra. Patrícia concorrendo a uma das 12 vagas a serem preenchidas pela chapa única?
- 6.6. Embora o cabeçalho preveja que a candidata indicada pelos minoritários esteja concorrendo a UMA vaga, em caso de adoção de voto múltiplo, reconhecido ao acionista o direito de cumular seus votos (art. 141 da Lei n.º 6.404/76) na Sra. Patrícia, cada ação poderá atribuir quantos votos à candidata?
- 6.7. Em relação à resposta do item anterior, de que forma a Vale entende que essa informação estaria clara para os acionistas que preencherão o BVD, atendendo, portanto, o requisito previsto no inciso I do art. 21-G?
- 6.8. Caso o acionista deseje, em caso de adoção de voto múltiplo, distribuir parte dos seus votos na Sra. Patrícia e o restante em um ou mais candidatos da chapa única, como tal possibilidade seria exequível, considerando que o percentual a ser distribuída na questão 31 do BVD da Vale deve ser 100%?
7. A resposta da Vale, protocolizada em 15/04/2019, contém as seguintes alegações:
- 7.1. Antes de se iniciar os esclarecimentos pontuais requeridos por esta CVM, convém recordar e apontar adequadamente algumas questões, para colocar a discussão na sua devida perspectiva.
- 7.2. Inicialmente, é importante mencionar que não foi a Companhia que criou limitações ou restrições ao pedido de inclusão de candidato no BVD. Ao contrário, as limitações e restrições decorrem de dois pontos absolutamente externos à Companhia, quais sejam: (i) as condições impostas livre e voluntariamente pelos acionistas requerentes, que expressamente condicionaram sua indicação apenas à hipótese de haver pedido de voto múltiplo e (ii) as limitações constantes do próprio BVD que, aparentemente, não possui no seu sistema esta hipótese requerida por tais acionistas.
- 7.3. Neste sentido, insista-se, os acionistas requerentes declaradamente não indicaram candidato para a hipótese de eleição geral e majoritária.
- 7.4. Portanto, qualquer solução que implique a inserção do nome do candidato indicado pelos acionistas requerentes fora da hipótese de voto múltiplo exorbita do que foi pedido por estes acionistas, sendo, portanto, fora do pedido. Naturalmente, a Companhia não está obrigada e nem se pode esperar que ela siga algo que não foi pedido pelos acionistas, contrariando, a bem da verdade, o seu desejo expresso.
- 7.5. De outro lado, para atender qualquer solicitação com base no disposto na regulamentação que tratou do BVD, a Companhia encontra limites não só na própria regulação, mas também no sistema BVD. Por isso, qualquer pedido que não atenda a regulação ou que não se coadune com as hipóteses previstas no BVD não pode ser atendido em situações normais, por falta de instrumento adequado para executá-lo, ainda mais considerando ser um sistema instituído recentemente e ainda testado pouco testado na realidade das companhias.
- 7.6. É o que se vê no caso concreto, já que o pedido feito pelos acionistas requerentes parece inadequado do ponto de vista jurídico, mas, para além disso, também se afigura incompatível e fora das hipóteses previstas no BVD.
- 7.7. Recorde-se que o BVD não é um texto livre, ao contrário, é um documento padrão, aprovado e desenvolvido pela B3 e pela CVM, cuja eventual alteração não pode ser feita sem a expressa autorização da CVM.
- 7.8. Justamente porque pretendia atender, na medida do possível, a solicitação dos acionistas requerentes, a despeito do seu pedido ser exótico, e seguindo recomendação que lhe havia sido feita pela B3, tendo em vista a limitação de sistema antes indicada, é que a Companhia apresentou consulta à CVM, a despeito do curtíssimo prazo que tanto a Companhia quanto a CVM tiveram para refletir e reagir.
- 7.9. Com a resposta diligentemente e tempestivamente apresentada pela CVM, a Companhia, sem maiores questionamentos e mais uma vez considerando o brevíssimo tempo que teve para examinar e atender a manifestação da CVM, apressou-se em adotar o procedimento, que, a seu ver, decorria diretamente e atendia a recomendação da CVM.
- 7.10. Ao ver a nova manifestação da CVM de 11 de abril, a Companhia, evidentemente, não pode concordar, porque não faz sentido que, por (i) condições impostas pelos acionistas requerentes em sua indicação e (ii) limitações decorrentes do BVD, a Companhia tenha que alterar o sistema de votação para o Conselho de Administração, especialmente considerando que a forma adotada é válida, eficaz, tradicional e consagrada, inclusive nas últimas eleições da própria Companhia, além de reconhecida pela própria Instrução nº 481.
- 7.11. Afinal, o natural seria ajustar o BVD, e não a sistemática do voto e de indicação para a eleição do Conselho.
- 7.12. **(a) Nesse sentido, requeremos o posicionamento da Companhia sobre qual seria o seu entendimento sobre a faculdade prevista no art. 21-L, inciso I, para a indicação de candidatos. No caso concreto, os acionistas minoritários que possuam o percentual para indicar candidatos a constar no BVD da Vale teriam que obrigatoriamente indicar uma chapa completa com 12 membros?**
- 7.13. O questionamento desta d. Superintendência propõe um exercício teórico e diferente do caso concreto, uma vez que, no caso concreto, não houve um requerimento neste sentido. Ao contrário, houve uma opção expressa e consciente por parte dos acionistas requerentes de que o seu candidato não participasse deste tipo de eleição.
- 7.14. De todo modo, como mencionado pela Companhia em sua consulta, a Lei das S.A. admite dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, a votação majoritária e a votação em separado. Na eleição majoritária, a Lei das S.A. admite a possibilidade de adição do voto múltiplo, desde que observados os requisitos ali previstos.
- 7.15. A Instrução CVM nº 481/09 ("Instrução nº 481") não determina se o acionista deve ou não indicar uma chapa de candidatos caso pretenda exercer o direito de incluir candidatos no BVD. As regras ali previstas dizem apenas que os acionistas "podem incluir: I - candidatos ao conselho de administração (...)" (art. 21-L, I) e "da indicação das vagas a que os candidatos propostos concorrerão (...)" (art. 21-M, (b)).
- 7.16. A faculdade de indicar candidatos para participar na votação por meio do BVD, que não é prevista na Lei das S.A., teria como finalidade precípua permitir aos acionistas minoritários se organizarem para a votação em separado e para o exercício do voto múltiplo, que são as formas previstas em lei para propiciar a participação minoritária no Conselho. O objetivo foi claramente reverter a prática das assembleias anteriores à edição das regras relativas à votação à distância, onde havia uma dificuldade de tais acionistas se mobilizarem em torno de nomes para se serem votados.
- 7.17. Esta é apenas uma das diversas perplexidades e dificuldades que o BVD ainda enfrentará, porque é um instrumento em evolução e que não consegue (e jamais conseguirá) emular e prever todas as hipóteses que a criatividade dos acionistas e as situações da vida das companhias apresentarão.
- 7.18. **(b) Com relação a essa questão, requeremos que explicitie as razões pelas quais a Companhia entende que o BVD disponibilizado estaria alinhado com o seu próprio entendimento de que as regras da Lei das S.A. admitem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração e por quais razões entende que o BVD, da forma disponibilizada, não estaria apresentando, indevidamente, três regimes de votação?**
- 7.19. Inicialmente, convém recordar que não foi a Companhia que sugeriu esta forma, mas sim a CVM. A Companhia apenas não questionou a recomendação da CVM em resposta à sua consulta, porque preferiu acata-la naquele momento.
- 7.20. O fato de a Companhia admitir no BVD que, em tese, existiria mais de uma forma de eleição, não obriga a Companhia a desconsiderar a forma que originalmente adotou no BVD. Mais ainda quando os próprios acionistas requerentes expressamente não querem participar deste tipo de votação, porém apenas do voto múltiplo.
- 7.21. O que a Companhia fez foi tentar atender, da melhor forma possível, as indicações que lhe foram apresentadas e a recomendação recebida da CVM.

- 7.22. Seria o atual BVD, então, a adição de um sistema, contra a vontade da Companhia, contra a vontade dos signatários do Acordo da Vale e contra a vontade dos acionistas que indicaram um candidato individualmente.
- 7.23. Como esclarecido no pedido de reconsideração, as duas últimas eleições para todos os cargos no Conselho de Administração da Companhia foram realizadas pelo sistema de chapas, sem qualquer questionamento sobre a adição desse sistema, que é, como dito, reconhecido inclusive pela própria Instrução no 481 .
- 7.24. Aliás, a própria CVM reconheceu a votação por chapa, no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 09/2014, que deu origem à Instrução CVM no 561:
- "A Lei n° 6.404, de 1976, não limita a eleição por chapa para as companhias que assim o preveem em seus estatutos. Os mecanismos de proteção aos direitos dos minoritários quando da eleição do conselho de administração são outros, a saber: (i) possibilidade de pedido de voto múltiplo; e (ii) possibilidade de eleições em separado para preferencialistas e minoritários ordinaristas. Ambos os mecanismos estão contemplados no boletim de voto a distância."
- 7.25. No silêncio do Estatuto Social, como é o caso da Companhia, é de competência da assembleia geral definir a forma pela qual ocorrerá a votação majoritária, inexistindo pedido de voto múltiplo.
- 7.26. Pelo fato do BVD ser anterior à definição da forma de votação, a Instrução nº 481 previu tanto a possibilidade de votação por chapa como a votação por candidato, bem como a eleição pelo voto múltiplo, dentro da eleição majoritária. Todos estes cenários são descritos no Anexo 21 - F, até porque, data vênua, não caberia à CVM determinar a forma de votação, e sim à assembleia geral.
- 7.27. Isso decorre de uma limitação temporal do BVD e não altera, naturalmente, da fato da Lei prever apenas dois regimes de votação, a majoritária e em separado, podendo na primeira haver voto múltiplo.
- 7.28. **(c) Quanto a essa questão, por que entende ser possível retirar do acionista a possibilidade de votar no candidato apresentado pelos minoritários e, também, em candidatos indicados pelo grupo de acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale?**
- 7.29. Conforme mencionado acima, o objetivo principal da Instrução nº 481 foi permitir aos acionistas minoritários se mobilizarem para participar da votação em separado ou do voto múltiplos que são os mecanismos que a Lei previu para proteção aos direitos dos acionistas minoritários na eleição do Conselho.
- 7.30. Nesta eleição, como nas duas últimas em que ocorreu a eleição de todo o Conselho, os acionistas signatários do Acordo da Vale apresentaram uma chapa de candidatos, não tendo indicado se desejariam indicar os mesmos candidatos caso a eleição fosse realizada individualmente, e não por chapa, como vem ocorrendo historicamente nas eleições da Vale.
- 7.31. Como já se disse, a definição sobre a forma de votação será feita pela assembleia geral em momento posterior ao da apresentação do BVD.
- 7.32. Além disso, caso o acionista opte por votar na chapa indicada e também no candidato indicado, estará assim votando em mais membros do que os assentos disponíveis, razão pela qual a Companhia indicou no BVD que tais opções são incompatíveis e que o voto conferido dessa forma seria inválido. Vale notar que esta incompatibilidade existe somente no voto por meio do BVD e por conta das próprias limitações do sistema em que este é gerado, mas não retira o direito de voto do acionista. De fato, o acionista pode comparecer à assembleia e propor candidatos, e, definida a forma de votação, exercer seu voto nos candidatos desejados.
- 7.33. O que parece evidente é que a limitação aqui é do BVD, e que o mais adequado seria que o BVD apenas previsse a hipótese, como faz para a votação em separado, de votação apenas para efeito de voto múltiplo.
- 7.34. **(d) A Sra. Patrícia Gracindo Marques de Assis Bentes está participando da "votação majoritária", embora no cabeçalho acima indique que a referida candidata esteja concorrendo a UMA vaga?**
- 7.35. Inicialmente, vale mais uma vez ressaltar que o interesse declarado do grupo de acionistas que indicou a candidata e seu suplente é de participar somente da votação por voto múltiplo e não da votação majoritária.
- 7.36. Com relação ao BVD, cabe esclarecer que o cabeçalho do item mencionado decorre do próprio sistema que gera o BVD, e, se fosse estabelecido um número maior de vagas, como supõe a pergunta, o sistema exigiria que fossem listados outros candidatos, que não há.
- 7.37. Além disso, não seria apropriado que, por uma limitação do sistema de geração do BVD fosse de forma determinística alterado o sistema de votação adotado, o que, reitera-se é uma competência da assembleia.
- 7.38. **(e) Estaria a Sra. Patrícia concorrendo a uma das 12 vagas a serem preenchidas pela chapa única?**
- 7.39. A rigor, pela indicação feita pelos acionistas que a indicaram, não. Expressamente disseram que queriam apenas para a eleição do voto múltiplo.
- 7.40. Mais uma vez, a situação somente se põe por uma limitação do sistema de geração do BVD.
- 7.41. Caso fosse uma votação presencial, não haveria qualquer empecilho para que o grupo de acionistas indicasse o nome da Sra. Patrícia e de seu suplente para concorrerem na eleição por voto múltiplo apenas, já que a assembleia teria já indicado a forma de votação.
- 7.42. Vale reiterar que o fato de votar através do BVD ou de incluir candidatos neste não retira do acionista o direito de comparecer à assembleia, propor outros candidatos e participar da eleição como bem entender.
- 7.43. **(f) Embora o cabeçalho preveja que a candidata indicada pelos minoritários esteja concorrendo a UMA vaga, em caso de adoção de voto múltiplo, reconhecido ao acionista o direito de cumular seus votos (art. 141 da Lei nº 6.404/76) na Sra. Patrícia, cada ação poderá atribuir quantos votos à candidata?**
- 7.44. Esclarecemos que cada ação poderá atribuir à candidata tantos votos quanto forem as cadeiras a serem preenchidas na eleição majoritária.
- 7.45. **(g) Em relação à resposta do item anterior, de que forma a Vale entende que essa informação estaria clara para os acionistas que preencherão o BVD, atendendo, portanto, o requisito previsto no inciso I do art. 21-G?**
- 7.46. O BVD dá aos acionistas a oportunidade de colocarem seus votos nos candidatos em percentuais, e não em número de votos, de modo que o número de cadeiras a serem preenchidas não influencia na escolha do acionista.
- 7.47. **(h) Caso o acionista deseje, em caso de adoção de voto múltiplo, distribuir parte dos seus votos na Sra. Patrícia e o restante em um ou mais candidatos da chapa única, como tal possibilidade seria exequível, considerando que o percentual a ser distribuído na questão 31 do BVD da Vale deve ser 100%?**
- 7.48. Mais uma vez, é importante ressaltar que tais dificuldades decorrem da adição do sistema de votação à distância.
- 7.49. Por uma limitação do sistema de geração do BVD, em conjunto com o fato do grupo de signatários do Acordo ter indicado uma chapa e o outro grupo de acionistas um único candidato, em caso de adoção de voto múltiplo o acionista que votar através do BVD na chapa somente poderá colocar seus votos na chapa, enquanto o acionista que votar no candidato indicado individualmente somente poderá colocar seus votos no candidato.
- 7.50. A Companhia buscou inclusive junto à B3, inserir um novo campo no BVD, apenas para o voto múltiplo, contendo todos os candidatos indicados por ambos os grupos. Contudo, foi informada que somente a CVM poderia autorizar a inclusão de um novo campo no BVD especificamente para atender a esta hipótese, O que, inclusive, foi um dos motivos que justificou a consulta original formulada à CVM.
- 7.51. Finalmente, a Companhia esclarece que respeita a opinião desta d. Superintendência e reconhece as dificuldades da adição do sistema de voto à distância, já destacadas inclusive em precedentes do Colegiada já citados no pedido de reconsideração.

- 7.52. Contudo, é fundamental que não se perca de vista que a votação à distância foi um mecanismo criado para facilitar a participação em assembleias e não para substituí-las.
- 7.53. O BVD possui objetivos louváveis, mas encontra limites não só temporais e práticos, mas também nas regras da Lei das S.A., em especial no caso da eleição para o Conselho de Administração. Por isso, é importante que o sistema de eleição do Conselho de Administração previsto na Lei das S.A. não seja subvertido unicamente para dar efetividade ao sistema do BVD.
8. Em 17/04/2019, foi encaminhado à Vale o Ofício nº 116/2019/CVM/SEP/GEA-2, com os seguintes esclarecimentos:
- 8.1. Conforme entendimento já manifestado por meio do Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2, o BVD atual **não** atendeu ao Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2. Sobre esse ponto, reiteramos que a recomendação da SEP, para o BVD, foi fazer constar os 12 nomes e seus respectivos suplentes da atual chapa, bem como o candidato indicado pelo minoritário e seu suplente em um mesmo item 12-C de eleição por candidato e não a reapresentação conforme realizada em 10/04/2019. É importante que tal fato seja repisado, para cessar qualquer tipo de dúvida, considerando que na Correspondência de 15/04/2019, a Vale argumenta que "*Inicialmente, convém recordar que não foi a Companhia que sugeriu esta forma (de BVD), mas sim a CVM. A Companhia apenas não questionou a recomendação da CVM em resposta à sua consulta, porque preferiu acatá-la naquele momento.*".
- 8.2. Ainda na Correspondência de 15/04/2019, a Companhia alegou que "*Seria o atual BVD, a adoção de um sistema, contra a vontade da Companhia, contra a vontade dos signatários do Acordo da Vale e contra a vontade dos acionistas que indicaram um candidato individualmente.*".
- 8.3. Tais alegações parecem contraditórias com o pedido do seu Recurso: "*Por todos os motivos aqui descritos, a Companhia requer, respeitosamente, a reconsideração da decisão contida no Ofício nº 115, para que seja mantido o BVD para a AGOE reapresentado pela Vale na sua versão de 10 de abril de 2019.*"
- 8.4. Assim, considerando que o atual BVD é contra a vontade da Companhia, contra a vontade dos signatários do Acordo da Vale, contra a vontade dos acionistas e irregular para a SEP, conforme apontado pelo Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2, parece-nos que a Companhia deveria reavaliar a manutenção desse BVD.
- 8.5. Ademais, a Vale informou que "*a Companhia buscou, inclusive junto à B3, inserir um novo campo no BVD, apenas para o voto múltiplo, contendo todos os candidatos indicados por ambos os grupos. Contudo, foi informada que somente a CVM poderia autorizar inclusão de um novo campo no BVD especificamente para atender a esta hipótese (...).*".
- 8.6. Nesse sentido, informamos que a B3 está, desde já, autorizada a atender a eventual demanda da companhia.
- 8.7. **Quanto ao recurso interposto**, informamos que fica concedido o efeito suspensivo solicitado, bem como que o recurso será analisado, nos termos da Deliberação CVM nº 463/03, dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis contados do recebimento dos esclarecimentos contidos na Correspondência de 15/04/2019.
- 8.8. Por fim, lembramos que a manutenção ou a reapresentação do BVD são de inteira responsabilidade da Vale, cabendo à SEP a eventual apuração de responsabilidades relacionadas notadamente à Instrução CVM nº 481/2009.

#### **Análise**

9. A presente análise busca expressar entendimento sobre determinados aspectos, relacionados ao Boletim de Voto a Distância - BVD, e inerentes à eleição geral do Conselho de Administração da **Vale** a ser realizada no âmbito da Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária prevista para o dia 30 de abril de 2019.
10. Inicialmente, registramos que o instituto do voto múltiplo está previsto no artigo 141 da Lei nº 6.404/1976:
- Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.
- § 1º A faculdade prevista neste artigo deverá ser exercida pelos acionistas até 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia-geral, cabendo à mesa que dirigir os trabalhos da assembleia informar previamente aos acionistas, à vista do "Livro de Presença", o número de votos necessários para a eleição de cada membro do conselho.
11. O parágrafo único do artigo 121 da Lei 6.404/76 assevera que "*Nas companhias abertas, o acionista poderá participar e votar a distância em assembleia geral, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.*".
12. Por sua vez, a Instrução CVM nº 481/09 regulamentou a participação e votação a distância em Assembleia Geral.
13. Sobre a eleição geral de conselheiros de administração, embora a Lei nº 6.404/76 não disponha expressamente sobre a forma de escrutínio a ser adotada na eleição geral sem o procedimento de voto múltiplo (eleição majoritária), a prática evidencia a sua organização sob duas formas: (a) a votação por chapa(s), de modo que ao final são eleitos todos os integrantes da chapa mais votada (quando houver mais de uma); ou (b) a votação por candidato, em que o voto é proferido aos candidatos individualmente considerados, sendo ao final eleitos os candidatos mais votados (igual ao número de vagas disponíveis no órgão).
14. Nesse contexto, a Vale, após ter recebido de alguns acionistas minoritários, representados pela Geração Futuro, Pedido de Inclusão, no BVD, de candidato e suplente ao Conselho de Administração ("Pedido"), na forma da Instrução CVM nº 481/09, encaminhou, em 08/04/2019, Correspondência à SEP/GEA-2 por meio da qual **realizou Consulta** ("Consulta" - documento SEI 0731493) sobre determinados ajustes em seu BVD.
15. Registramos que a SEP não obteve acesso ao citado Pedido, tampouco o solicitou. Entretanto, a Vale reproduziu o ponto que ensejou a Consulta, como segue:
- "os referidos candidatos concorrerão considerando as modalidades de eleição previstas no Art. 141, §1º da Lei nº 6.404/76, com a adoção do processo de voto múltiplo, caso instalado em decorrência da adesão de outros acionistas a esse processo, conforme inclusive possível nos termos das perguntas obrigatórias existentes do Boletim de Voto à Distância – BVD, onde votam acionistas detentores das ações ordinárias. Caso o percentual de Voto Múltiplo não seja atendido, ressaltam, os acionistas, que os candidatos ao Conselho de Administração não concorrerão pelo processo de eleição em separado."*
16. Realizadas essas considerações preliminares, passaremos a enfrentar os principais fatos que, a nosso ver, requerem a manifestação do Colegiado da CVM.

#### **I - Da votação a distância "somente em caso de adoção do procedimento do voto múltiplo":**

17. Inicialmente, registramos que a Vale em sua Consulta (documento SEI 0731493), alegou que "*A solicitação apresentada pelos referidos acionistas não se enquadra em nenhuma das hipóteses previstas na Lei das S.A., tampouco encontra amparo nas regras previstas pela Instrução CVM nº 481/09, que regulou a votação à distância.*". No seu Pedido de Reconsideração/Recurso, interposto em 12/04/2019 ("Recurso" - documento SEI 0734890), a Companhia **reiterou** essa mesma argumentação quando alegou que "*indicar os candidatos somente para a eleição pelo processo de voto múltiplo, naturalmente, não está de acordo com o que prevê a Lei das S.A.*".
18. Em outra alegação, disposta no Recurso, a Vale citou que "*Como o próprio sistema do voto à distância não comporta a indicação de candidato apenas para o voto múltiplo, a Companhia manteve contatos com a B3 a fim de encontrar uma forma de atender ao pedido.*".
19. Sobre esse assunto, registramos que causou estranheza a Vale ter buscado solução junto à B3 para algo que, segundo a própria Companhia, seria irregular perante a Lei das S.A.
20. Ademais, o quanto antes, importa registrar que, a princípio, **não existe** (de maneira expressa na legislação societária) faculdade para que um candidato ao conselho de administração possa participar "somente da eleição por voto múltiplo", seja por meio do BVD, seja presencialmente.
21. De fato, como alegado pela Vale, a nosso ver, existem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, a eleição geral (majoritária na classificação proposta pela Companhia) e a eleição em separado. No regime da eleição geral, existe ainda a possibilidade do procedimento de voto múltiplo. A propósito, reforçamos que a Lei 6.404/76, em relação à votação por meio do procedimento do voto múltiplo, requer o cumprimento de dois requisitos,

a saber: (i) a representatividade de acionistas com no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social; e (ii) a opção pelo citado procedimento, por parte dos acionistas, em até 48 (quarenta e oito) horas antes da assembleia.

22. Por outro lado, ainda que existam somente esses dois regimes e que não exista previsão expressa, cumpre salientar que não existe vedação à possibilidade de um candidato participar de determinada eleição geral somente na ocorrência do procedimento do voto múltiplo.

23. Até porque, caso fosse uma votação presencial, no momento da assembleia, desde que cumpridos os requisitos da Lei das S/A, não haveria, a princípio, qualquer empecilho para que o grupo de acionistas minoritários, do caso concreto, indicasse o nome da Patrícia Gracindo Marques de Assis Bentes e de seu suplente Senhor Marcelo Gasparino da Silva para concorrerem na eleição geral somente no caso de instalado o procedimento do voto múltiplo. A própria Vale argumentou nesse sentido em sua Correspondência de 15/04/2019 - documento SEI 0736238 ("*Vale reiterar que o fato de votar através do BVD ou de incluir candidatos neste não retira do acionista o direito de comparecer à assembleia, propor outros candidatos e participar da eleição como bem entender*"). O que, inclusive, é contraditório com as alegações encaminhadas na Consulta e no Recurso, respectivamente, de que "*A solicitação apresentada pelos referidos acionistas não se enquadra em nenhuma das hipóteses previstas na Lei das S.A., tampouco encontra amparo nas regras previstas pela Instrução CVM nº 481/09, que regulou a votação à distância*." e de que "*Tais acionistas manifestaram claramente o desejo de indicar os candidatos somente para a eleição pelo processo de voto múltiplo, o que, naturalmente, não está de acordo com o que prevê a Lei das S.A.*".

24. Cumpre esclarecer que a SEP, por meio do Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, informou à Vale que, a princípio, não existia a possibilidade de um candidato participar somente da eleição por voto múltiplo, ponderando que essa impossibilidade poderia decorrer **especificamente do processo de votação a distância**.

25. Entretanto, chegamos à conclusão que, embora a solicitação realizada por meio do Pedido (de participar da eleição, por meio do BVD, somente se instalado o procedimento do voto múltiplo) possa ter se aparentado, no momento recebimento da Consulta, estranha ou inovadora, não pode ser considerada, por isso, irregular. Frisamos que não há contradição da SEP ao se chegar a essa conclusão, tendo em vista que, no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, esta Área Técnica deixou claro que a eventual impossibilidade do candidato participar somente da eleição caso ocorresse procedimento de voto múltiplo **decorria especificamente do processo de votação a distância** e não porque estaria de desacordo com o que prevê a Lei das S.A. (reafirmamos que essa alegação foi apresentada pela Vale).

26. Além do mais, quando a SEP acompanhou esse entendimento da Vale de que "não existia a possibilidade" de um candidato participar somente da eleição por voto múltiplo por meio do BVD, o que se esperava (frise-se: seguindo o entendimento apresentado pela própria Vale) é que o candidato indicado pelos minoritários participasse da eleição geral no regime majoritário, até porque não nos pareceu razoável a SEP exigir que o minoritário apresentasse uma chapa completa de candidatos como condição para participar da eleição geral.

27. Por isso, foi entendimento dessa Área Técnica que a operacionalidade do pedido efetuado à Vale, no âmbito da votação a distância, se daria com a utilização do item 12-C do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, **opção mais adequada** em termos de governança e, se acatada, seria capaz de evitar incertezas e questionamentos por parte dos participantes do processo da eleição geral.

28. Sendo assim, a SEP entende que, no âmbito da votação a distância, a participação do acionista "somente por voto múltiplo" seria regular, tendo em vista não existir vedação na legislação societária. Entretanto, ensejaria uma alteração no Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, ressalvada, como citada no parágrafo 91 deste Relatório, a adaptação que poderia ser considerada aceitável, antes que se promova eventual alteração normativa.

## **II - Da indicação obrigatória, por acionista minoritário, de chapa com igual número de candidatos do controlador:**

29. Preliminarmente, destacamos que um dos principais objetivos do sistema de votação a distância é que ocorra uma maior e efetiva participação dos acionistas nas decisões a serem tomadas em assembleia. Nesse sentido, o Boletim de Voto a Distância foi regulamentado com o intuito de ampliar a participação de acionistas em assembleias, permitindo um voto antecipado daqueles acionistas que não poderiam estar presentes ou representados na assembleia.

30. Dito isso, relembramos que a composição dos itens do Boletim de Voto a Distância foi trabalhada de modo que tal instrumento pudesse, se não representar todos os cenários possíveis, simular o máximo de opções de voto que um acionista poderia ter em relação às deliberações a serem realizadas.

31. Ademais, a Instrução CVM nº 481/09, quando instituiu o voto a distância, elencou modelos das formas mais variadas possíveis, para que o BVD pudesse se adaptar às diversas realidades dos processos eleitorais.

32. Nesse contexto, passaremos a tecer comentários que justificam a posição da SEP de que não é obrigatória a inclusão, por minoritários, de chapa completa de candidatos, como condição de participação em eleição geral.

33. De início, salientamos que o Formulário de Referência ("FRE") da Vale afirma que "*Caso o acionista que cumpra o requisito exposto no parágrafo anterior queira incluir propostas de deliberação, chapas ou candidatos a membros do conselho de administração ou do conselho fiscal no Boletim de Voto a Distância, deverá apresentar tais propostas por meio de correspondência enviada ao endereço disposto no item 12.2. g. acima, juntamente com os documentos pertinentes à proposta, ou por meio do endereço eletrônico [vale.ri@vale.com.br](mailto:vale.ri@vale.com.br), nos prazos e demais condições estabelecidas pela regulamentação vigente*". (grifos nossos)

34. Destaque-se que o citado FRE já traz a possibilidade de o acionista incluir propostas de chapas ou candidatos. A propósito, frisamos que se trata de uma possibilidade, não obrigatoriedade.

35. No caso em análise, partiremos do pressuposto de que o fato de os acionistas minoritários expressamente terem descartado a indicação de seu candidato (e suplente) para o processo de eleição geral majoritário e para o processo de eleição em separado (pretendendo apenas e tão somente a eleição na hipótese de adoção de processo de voto múltiplo), possa ser decorrente de eventual dificuldade encontrada por aqueles minoritários de indicar uma chapa completa (com 12 candidatos).

36. Sobre esse assunto, como a própria Vale se negou a prestar esclarecimentos acerca de qual seria o seu entendimento sobre a faculdade prevista no art. 21-L, inciso I, para a indicação de candidatos, não seria surpresa o minoritário não saber se posicionar em relação a essa matéria.

37. É de se ressaltar que, a nosso ver, o direito da Vale (e de seus controladores) de indicar candidatos por chapa não pode conflitar com a faculdade do minoritário de indicar candidatos à eleição geral dos membros do Conselho de Administração, sem apresentar compulsoriamente uma chapa com 12 candidatos.

38. Não obstante ao exposto, salientamos que não estamos discutindo eventual irregularidade da indicação de chapas para eleição geral do Conselho de Administração, até porque, como a Vale mencionou no Recurso, as duas últimas eleições para todos os cargos no Conselho de Administração da Companhia foram realizadas pelo sistema de chapas, sem, salvo melhor juízo, qualquer questionamento sobre a adoção desse sistema, que é reconhecido inclusive pela própria Instrução CVM nº 481/09.

39. Aliás, conforme exposto pela Vale, a própria CVM reconheceu a votação por chapa, no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 09/2014, que deu origem à Instrução CVM nº 561/15:

"A Lei nº 6.404, de 1976, não limita a eleição por chapa para as companhias que assim o preveem em seus estatutos. Os mecanismos de proteção aos direitos dos minoritários quando da eleição do conselho de administração são outros, a saber: (i) possibilidade de pedido de voto múltiplo; e (ii) possibilidade de eleições em separado para preferencialistas e minoritários ordinários. Ambos os mecanismos estão contemplados no boletim de voto a distância."

40. Importa destacar que o Estatuto Social da Vale é omissivo quanto a esse assunto. Ou seja, os acionistas controladores da Companhia não possuem direito estatutário de indicar uma chapa. O que ocorre é a indicação no pressuposto de que haverá ratificação desse sistema por parte da Assembleia. Por isso também, não seria razoável se exigir dos minoritários a indicação de chapa completa, até porque é de competência da Assembleia Geral definir a forma pela qual ocorrerá a votação majoritária, inexistindo pedido de voto múltiplo.

41. Sendo assim, em nosso entendimento, não há irregularidade pela indicação de chapas, por si só.

42. Entretanto, o que se verificou, no caso concreto, foi que, aparentemente, para não serem obrigados a apresentar necessariamente uma chapa com 12 candidatos, os acionistas minoritários optaram por indicar candidatos para eleição geral do Conselho da Vale, com a ressalva de que tal indicação se tornaria eficaz somente se instalado o procedimento do voto múltiplo.

43. Sobre esse ponto, reforçamos ser entendimento da Área Técnica que os acionistas minoritários não são obrigados a apresentar necessariamente uma chapa completa (com 12 candidatos, no caso da Vale). Até porque, caso houvesse essa obrigação, e se efetivada a sistemática da eleição por voto múltiplo, a

chance de os acionistas minoritários obterem êxito seria inviabilizada. Ou seja, ao indicar um número pequeno de candidatos, os minoritários maximizam o poder de concentração dos votos, o que seria, como dito, tolhido com a indicação de 12 candidatos.

44. Por tudo isso, a SEP intencionou como solução mais adequada a reapresentação do BVD, se utilizando do item 12-C do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, o que terminaria por levar a Companhia a realizar a votação individual "por candidato" (fato que levou a Vale a contestar de maneira veemente a posição da SEP, como será visto na próxima seção deste Relatório).

45. Importa acrescentar, que, em caso semelhante, analisado no âmbito do processo 19957.003379/2019-57, por meio do Ofício nº 81/2019/CVM/SEP/GEA-1, a SEP/GEA-1 solicitou que a Companhia Energética de Minas Gerais – Cemig ("Cemig") reapresentasse as questões 3 e 5 do BVD de 01/03/2019 (documento SEI 0710222), que trataram da "Eleição do conselho de administração por candidato", para fazer incluir o Senhor Marcelo Gasparino da Silva, tendo em vista que a Área Técnica entendeu que, na forma como divulgada no BVD, a eleição "somente por voto múltiplo" seria capaz de causar incertezas relevantes ao processo de votação (nesse BVD de 01/03/2019 a Cemig, nos itens 14 e 15, havia incluído o Senhor Marcelo Gasparino da Silva no quadro "Eleição do conselho de administração por candidato - Somente voto múltiplo").

46. Importa enfatizar que o pedido de participar da eleição, por meio do BVD, somente se instalado o procedimento do voto múltiplo foi solicitado pelos acionistas minoritários de maneira semelhante ao caso da Vale em análise.

47. Na citada ocorrência envolvendo a Cemig, a ISS - Institutional Shareholder Services, em correspondência encaminhada à SEP do dia 8 de março de 2019 (documento SEI 0710229), alegou que à primeira vista entendeu que caso algum acionista decidisse votar a favor da adoção do processo de eleição por voto múltiplo, os votos seriam aplicados de forma cumulativa apenas para os candidatos da eleição majoritária (itens 3 e 5 do BVD citado acima) e não para todos os candidatos apresentados na eleição cumulativa. Ou seja, em caso de adoção do voto múltiplo, não haveria inclusão do candidato Senhor Marcelo Gasparino da Silva, relacionado nos itens 14 e 15 do BVD de 01/03/2019.

48. Sendo assim, a Cemig reapresentou, por determinação da SEP, o BVD de 01/03/2019, fazendo o Senhor Marcelo Gasparino da Silva constar da eleição "por candidato".

49. A propósito, em que pese ter decorrido de determinação da SEP, não temos notícia de reclamação por parte do Senhor Marcelo Gasparino da Silva em relação ao fato de sido incluído na votação "por candidato", o que nos leva a crer que essa foi uma solução harmônica, que igualmente foi buscada pela SEP no caso da Vale.

50. Cumpre registrar, ademais, que, em levantamento realizado no âmbito da SEP, identificamos que a SMILES FIDELIDADE S.A. ("SMILES") inicialmente apresentou chapa única no BVD de 15/03/2019, mas passou espontaneamente a relacionar eleição "por candidato", no BVD de 27/03/2019, após receber de acionistas minoritários correspondência indicando candidato para a eleição do Conselho de Administração da Companhia. O trecho copiado da Proposta da Administração da SMILES retrata o caso citado:

(...)

que, em 18 de março de 2019, MANASLU LLC, PARTNER - FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, BRASIL CAPITAL MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, BRASIL CAPITAL 30 MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, BRASIL CAPITAL PREV I MASTER FIA, COX MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, CLARI FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, NUCLEO MASTER FIA, NCIP MASTER FIA, NUCLEO AGULHAS NEGRAS, NUCLEO MATTERHORN FUND LLC, AURORA BRAZIL LLC, SCHF M PV LP, PERFIN EQUITY HEDGE MASTER FIA, PERFIN EQUITY HEDGE MASTER FIM e PERFIN FORESIGHT MASTER FIA ("Grupo de Acionistas Minoritários"), na qualidade de acionistas minoritários da Companhia titulares de ações ordinárias representativas de mais de 2,5% do capital social e votante da Companhia, solicitaram a inclusão da Sra. Lucila Prazeres da Silva como candidata a membro do Conselho de Administração da Companhia, nos termos do art. 21-L, inciso I, da ICVM 481/09 ("Nova Indicação");

que, em razão da Nova Indicação, a Companhia optou por alterar a modalidade proposta para eleição dos membros do Conselho de Administração na AGOE de eleição por chapa para eleição por candidato individual, preservando o direito de seus acionistas minoritários de indicar candidatos ao Conselho de Administração;

(...) (grifos nossos)

51. Além do mais, reiteramos que foi solicitado o posicionamento da Vale sobre qual seria o seu entendimento sobre a faculdade prevista no art. 21-L, inciso I, para a indicação de candidatos. Ou seja, foi questionado à Vale se os acionistas minoritários que possuam o percentual para indicar candidatos a constar no BVD da Vale teriam obrigatoriamente que indicar uma chapa completa com 12 membros.

52. Acerca desse questionamento, a Vale se limitou a responder que a SEP estaria propondo um *exercício teórico* e diferente do caso concreto, uma vez que, no caso concreto, não houve um requerimento neste sentido.

53. Ora, se a SEP encaminhou a citada indagação, é por que, em seu entendimento, a manifestação da Companhia seria imprescindível para subsidiar esta Análise do Recurso e a regularidade do BVD reapresentado em 10/04/2019.

54. Nesse sentido, não há que se falar em "*exercício teórico*", tendo em vista que, no entendimento da Área técnica, a opção adotada pelos minoritários de somente participar da eleição em caso de formalização do procedimento do voto múltiplo pode ter sido decorrente de eventual estratégia adotada pelos minoritários para evitar a suposta obrigatoriedade de indicar uma chapa completa com 12 membros.

55. Resta claro que não se trata de exercício teórico tendo em vista que a Vale argumentou expressamente que seria ilegal participar somente em caso de instalação do procedimento do voto múltiplo. Em outras palavras, o ponto inicial da Consulta (que a Vale solicitou que concordássemos com o seu entendimento) era que o pedido de que participar somente em caso de instalação do procedimento do voto múltiplo seria irregular porque o acionista deveria participar da eleição majoritária. Inclusive, no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, concordamos com a tese da Companhia, ressaltando que essa "impossibilidade" se daria em decorrência do próprio BVD. Sendo assim, até agora, nem a SEP, nem os acionistas minoritários sabem como participar da eleição majoritária da Vale, motivo pelo qual a depender do desfecho desse Recurso será mandatório encaminhar Ofício para que a Vale esclareça isso, não para a SEP, mas para seus minoritários.

56. Por fim, registramos que se a Vale não queria abrir mão de indicar a chapa dos seus controladores, que ao menos viabilizasse a inclusão dos minoritários em alguma chapa.

57. Considerando o exposto, a SEP entende não ser obrigatória a indicação, por acionista minoritário, no BVD, de chapa com igual número de candidatos do controlador. O acionista minoritário tem, por sinal, a faculdade de, a seu exclusivo critério, indicar candidatos ou chapas, mas não a obrigatoriedade.

### **III - Da irregularidade do BVD de 10/04/2019:**

58. Inicialmente, registramos que a Vale reapresentou o BVD no dia 10/04/2019 (documento SEI 0733555), sem atender ao solicitado no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2 (documento SEI 0731524), o que acarretou o encaminhamento do Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2 (documento SEI 0733593), o conseqüente Pedido de Reconsideração/Recurso interposto em 12/04/2019 (documento SEI 0734890), o envio do Ofício nº 116/2019/CVM/SEP/GEA-2 (documento SEI 0734959), bem como o envio do Ofício nº 117/2019/CVM/SEP/GEA-2 (documento SEI 0736514) à Companhia.

59. A respeito, no contexto da Consulta formulada pela Vale, a SEP informou à Companhia que, dentro das possibilidades elencadas no Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, a alternativa mais razoável para refletir a situação apresentada pela Companhia seria, na visão desta Área Técnica, a utilização do item 12-C (que, se acatado, terminaria por levar a Companhia a realizar a votação individual "por candidato").

60. Entretanto, a Vale não seguiu a recomendação da SEP. Pelo contrário, protocolizou o BVD no dia 10/04/2019, sem a inclusão de todos os candidatos no item 12-C.

61. Importa salientar que ao verificar o conteúdo do citado BVD (reapresentado após o encaminhamento do Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2), a SEP deixou claro para a Companhia, por meio do Ofício nº 115/2019/CVM/SEP/GEA-2, que o citado BVD estava irregular, tendo em vista, principalmente, que na forma reapresentada incluiu, indevidamente, três modalidades de eleição (duas eleições gerais e uma em separado - itens 28, 32 e 35 do BVD).

62. Por seu turno, em vez de reapresentar o BVD, a Vale protocolizou Recurso por meio do qual solicitou a permanência do BVD reapresentado por ela na sua versão de 10 de abril de 2019, considerando as alegações que rebateremos a seguir (até porque as alegações da Companhia se aparentaram, em alguns

momentos, contraditórias).

63. Nesse contexto, informamos que o pedido da Companhia (de manter o BVD do dia 10/04/2019) nos pareceu bastante divergente de suas alegações iniciais (constantes da Consulta) de que *"as regras da Lei das S.A. admitem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração. Um deles é a votação majoritária, que ocorre entre chapas de membros propostas pelos acionistas, sendo eleitos os membros com o maior número de votos. A outra hipótese prevista na Lei é a votação em separado, em que candidatos propostos por acionistas não controladores são votados, individualmente, sendo eleito aquele com o maior número de votos."*

64. Além disso, devemos salientar que confirmamos tal questão, ressalvando, a despeito, que a impossibilidade de participar somente em caso de instalação do procedimento do voto múltiplo poderia decorrer **especificamente** do processo de votação a distância.

65. Ora, se a própria Companhia entendia que as regras da Lei das S.A. admitem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, quais motivos a levariam a incluir três modalidades de eleição em seu BVD de 10/04/2019 (e de forma contrária ao entendimento que a SEP confirmou a pedido da própria companhia)?

66. A esse respeito, no entendimento da Área Técnica, a mencionada posição da Vale de manter o BVD da forma reapresentada, além de conflitante com os argumentos apresentados por ela mesma, é irregular em relação à legislação societária.

67. Além disso, acrescentamos que, considerando o argumento da Vale de que a SEP não respeitou a vontade de seus acionistas controladores quando sugeriu que a votação passasse a ser individual "por candidato" (item 12-C), a Companhia de igual modo não respeitou a vontade dos acionistas minoritários quando divulgou três modalidades de eleição, sem dar aos minoritários a opção da eleição "somente voto múltiplo", conforme solicitado no Pedido (e, no limite, sem disponibilizar aos acionistas minoritários a faculdade prevista no art. 21-L da Instrução CVM nº 481/09).

68. Sobre esse assunto, reforçamos que o entendimento da SEP, manifestado no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, buscou encontrar uma solução harmônica para o caso concreto. Corroboramos que, em situação semelhante na qual não houve a intervenção da SEP, a SMILES adotou a eleição por candidato por entender, a nosso ver, ser a solução harmônica de disponibilizar aos acionistas minoritários a faculdade prevista no art. 21-L da Instrução CVM nº 481/09. ainda

69. A Vale, em suas alegações, argumentou também que não seria obrigada a deixar de realizar a eleição por chapa. De fato, a princípio, é uma faculdade dos acionistas controladores da Companhia realizar a eleição por chapa (caso a Assembleia decidisse nesse sentido, tendo em vista a omissão do Estatuto Social sobre o assunto), como já nos manifestamos acima neste Relatório. Entretanto, (reitere-se) considerando a contumácia da Vale em realizar a eleição por chapa, ela que viabilizasse uma maneira de fazer incluir (em alguma chapa) o candidato indicado pelo minoritário. Em outras palavras, resguardado o direito de manutenção da chapa inicialmente indicada pelos acionistas controladores, a Vale deveria tomar as medidas necessárias à inclusão do candidato indicado pelos minoritários em uma segunda chapa. Dessa forma, poderia evitar a temida alteração na sistemática de votação por chapa para votação por candidato.

70. Ademais, na visão da Companhia, não caberia à SEP determinar a forma de votação aos acionistas, muito menos esta Área Técnica possuía competência para "dissolver" chapas já apresentadas por acionistas da Companhia.

71. Sobre esse ponto, importa repisar que, diversamente do alegado pela Vale, o que se buscou **não foi a dissolução da chapa indicada pelos controladores ou a mudança na forma de votação** (até porque, devido ao fato de não existir a previsão de votação por chapas no Estatuto Social da Vale, tal definição caberia à Assembleia). O que de fato ocorreu foi a manifestação da SEP em relação ao conteúdo da Consulta protocolizada, tomando por base, inclusive casos concretos que foram citados neste Relatório, no melhor interesse da legislação societária e em homenagem à boa governança. Por isso que foi recomendada a utilização do item 12-C do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009.

72. A propósito, reafirmamos que o BVD reapresentado em 10/04/2019 é irregular no que toca ao cumprimento da legislação societária, tendo em vista que incluiu, indevidamente, três modalidades de eleição (duas eleições gerais e uma em separado). Ou seja, o BVD reapresentado em 10/04/2019, além de não refletir a determinação da SEP, criou uma realidade que a própria Vale veio a admitir, posteriormente, que o citado BVD seria a adoção de um sistema, *contra a vontade da Companhia, contra a vontade dos signatários do Acordo da Vale e contra a vontade dos acionistas que indicaram um candidato individualmente*.

73. Todavia, em vez de buscar uma solução harmônica, a Companhia impôs a sua concepção de que a faculdade do acionista minoritário de apresentar candidato no BVD (somente por voto múltiplo) não podia impedir os acionistas controladores de apresentarem chapas para a eleição do Conselho, optando por protocolizar o Pedido de Reconsideração/Recurso, interposto em 12/04/2019, para manter o BVD reapresentado em 10/04/2019.

74. Salientamos que o comprometimento da Vale com a chapa dos controladores se mostrou atípico, tendo a Companhia divulgado Comunicado ao Mercado, em 27/04/2019, com o assunto *"Fortalecendo competências com a nova chapa ao Conselho de Administração"*, por meio do qual alegou que *"A constituição da chapa segue o preceito de continuidade do Conselho ao mesmo tempo que associa skills necessários no momento atual"*, e, ainda, divulgou os perfis individuais dos candidatos indicados por seus acionistas controladores. A propósito, acerca do conteúdo do citado Comunicado ao Mercado, relembramos que, em linha com o disposto no artigo 6º, inciso II, da Instrução CVM nº 481/09, as companhias devem divulgar informações sobre candidatos para o Conselho de Administração e Conselho Fiscal propostos por acionistas não controladores, dando a esses candidatos a mesma transparência e divulgação hoje dada aos candidatos propostos pela administração ou pelos acionistas controladores por força do artigo 10 da Instrução CVM nº 481/09. Entretanto, a Vale sequer mencionou a indicação encaminhada pelos acionistas minoritários.

75. Cumpre salientar que a Companhia não tem por tradição arquivar documentos com esse tipo de informação.

76. Ademais, a Vale argumentou que esta Área Técnica queria garantir o direito de um acionista minoritário votar "por candidato" – muito embora isto sequer tenha sido pedido por eles – retirando de todos os demais acionistas o direito de indicar chapas para a eleição.

77. Ao desenvolver essa argumentação, a Vale alegou que a opinião da SEP seria conflitante com o seu próprio posicionamento adotado no caso em que discutia a eleição do Conselho da BRF S.A. ("BRF"), objeto do Processo SEI 19957.003630/2018-01. Conforme argumentado pela Vale, sobre esse ponto, a atuação condenada naquele caso (BRF), taxada, inclusive, como um "erro relevante", seria a mesma que a SEP agora quer determinar à Vale.

78. Acerca desse ponto, relembramos, preliminarmente, que a BRF é companhia aberta de capital pulverizado, diferente da Vale. Além disso, reforçamos que existia, naquela ocasião, clara cizânia entre os grupos de acionistas que se organizavam para participar da eleição geral do Conselho de Administração da BRF, o que não guarda a menor semelhança com o caso da Companhia.

79. Chamamos a atenção que, no caso da BRF, a SEP recebeu **reclamações** de candidatos, que mesmo pertencentes a determinada chapa, foram incluídos, à revelia, em chapa diversa. Ou seja, se tratavam de grupos opostos (disputando o poder) e de inclusão forçada de determinados candidatos em chapa, no âmbito de companhia sem controle definido, o que diverge da realidade da Vale (que possui signatários de acordo de acionistas), na qual não está havendo inclusão de candidatos à revelia em chapas diversas, e não há reclamação por parte de candidatos acerca de suposta inclusão indevida em chapas, até porque isso não ocorreu.

80. Ou seja, resta claro que esse episódio da BRF não se assemelha com a realidade apresentada pela Vale. O que se vê no caso em análise, é a interpretação dos fatos, por parte da SEP, a favor de uma legítima articulação dos acionistas minoritários no sentido de ganharem representatividade no Conselho.

81. Além do mais, a Companhia defendeu que os candidatos indicados na chapa dos acionistas signatários do acordo da Vale não foram consultados sobre seu interesse em participar de uma eleição majoritária "por candidato", na qual poderiam vir a ser eleitos não com o restante da chapa, porém com um candidato indicado por acionistas diversos daqueles que o indicaram originalmente. Sobre essa questão, primeiramente frisamos a Vale possui acionistas signatários de Acordo de Acionistas, situação completamente diferente da BRF. Além disso, registramos que causou estranheza a Companhia ter pressuposto que a resposta de seus acionistas controladores e dos seus candidatos seria negativa (caso questionados acerca de eventual participação em uma eleição majoritária "por candidato") sem perguntá-los, e sem, ao menos, informá-los de que a eleição se daria "por candidato", em atendimento à determinação ou recomendação da CVM.

82. Sendo assim, nos parece que, caso os controladores mantivessem a opinião de realizar a eleição por chapa, dificilmente existiria um candidato (indicado por eles mesmos) que se oporia a participar da eleição geral pelo fato de na chapa conter um candidato indicado pelos acionistas minoritários (até porque se trataria de chapa alternativa, uma vez que a chapa original estaria conservada, a livre arbítrio dos acionistas controladores). Por óbvio, o candidato indicado pelos acionistas minoritários dificilmente se negaria também a compor a chapa indicada pelos controladores, se fosse essa a única forma de participar da eleição majoritária.

83. Antes de mais, relembremos que no caso da Cemig citado anteriormente, o mencionado BVD de 01/03/2019 foi reapresentado com a inclusão do Senhor Marcelo Gasparino da Silva na eleição geral "por candidato" (naquela ocasião, os acionistas minoritários fizeram a mesma solicitação à Cemig de participar somente em caso de voto múltiplo), e como já apontamos, não houve reclamação por parte dos citados minoritários em relação ao fato de seu candidato ter sido incluído na votação "por candidato", o que demonstra que os acionistas minoritários, ao saberem que devem participar da eleição majoritária como condição de participar do Voto Múltiplo, obviamente aceitam.

84. No entanto, não foi o caso aqui, pois a Vale não informou aos acionistas minoritários (ao que parece), ou ao menos à SEP, a maneira como (esses acionistas) deveriam participar da eleição majoritária. A propósito registramos que, no caso da Cemig citado, a eleição já ocorreria por candidato. Ou seja, naquela situação não houve alteração da sistemática "por chapa" para "por candidato", devido ao pedido recebido dos minoritários.

85. Por outro lado, no caso da SMILES (mencionado também neste Relatório), no qual não houve a participação da SEP, houve a alteração de "votação por chapa" para eleição "por candidato", e, como já dito, nos pareceu ser a medida mais acertada nessas situações em que minoritários indicam candidatos a participarem da eleição geral.

86. Sendo assim, por tudo isso, no melhor interesse do Pedido e da legislação societária, dentro das possibilidades apresentadas no Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, a SEP se posicionou no sentido de que a representação mais adequada da realidade se daria com a utilização do item 12-C do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009.

87. Adicionalmente ao exposto, é interessante trazer à discussão o fato de a Vale ter alegado que os acionistas minoritários, representados pela Geração Futuro, em suas atuações nas eleições da Vale, se apresentam *"sempre com teses, no mínimo curiosas, que tumultuam o bom processo das Assembleias da Companhia"*.

88. Acerca do ponto levantado, no contexto da citada alegação, a Companhia apresentou o argumento de que *"realizou uma eleição extraordinária de duas vagas no Conselho em outubro de 2017, em razão de uma posição estar vaga e da reforma do seu Estatuto para aumentar o número de cadeiras do órgão. Naquela ocasião, os acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale se abstiveram de indicar candidatos e foram eleitas duas conselheiras independentes, sendo uma por meio do voto separado e outra pela votação majoritária. De acordo com a Vale, naquela ocasião, os acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale se abstiveram de indicar candidatos e foram eleitas duas conselheiras independentes, sendo uma por meio do voto separado e outra pela votação majoritária."* (grifos nossos)

89. A respeito, cumpre salientar que, no âmbito do processo 19957.009411/2017-46 (que analisou, entre outras matérias, a abstenção dos acionistas controladores retromencionada), o Diretor-Relator, Gustavo Machado Gonzalez, reconheceu que os controladores da Vale optaram por adotar arranjo eventual permitindo aos acionistas minoritários que assim desejassem indicarem candidatos para o conselho de administração na eleição majoritária. Contudo, segundo Gonzalez, tal acerto pontual não teria criado uma obrigação permanente do controlador da Vale com os demais acionistas da Companhia, tampouco se traduzido em flexibilização do quórum legal para adoção da eleição em separado.

90. Destacamos que a SEP concorda que concessões pontuais não garantem direitos. No entanto, no caso concreto, nos parece que a Vale e os signatários do Acordo de Acionistas, nesse momento, não estão dispostos a realizar qualquer concessão, diferente do momento no qual ocorreu a AGE de 18/10/2017, visto que, na citada AGE, além da eleição dos conselheiros independentes no dia 18/10/2017, foi deliberada uma reestruturação societária (conversão da totalidade das ações preferenciais classe A de emissão da Vale em ações ordinárias).

91. No âmbito das nossas considerações finais, devemos registrar que, no caso concreto, alternativamente à determinação da SEP, a Companhia talvez pudesse ter reapresentado o BVD, com a inclusão do item 12-D do Anexo 21-F da Instrução CVM nº 481/2009, desde que realizadas as devidas considerações e instruções no campo "Orientações de preenchimento" do BVD. Entretanto, destacamos que essa possibilidade não foi sugerida no Ofício nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2 porque, naquele momento, concordamos com a tese da Companhia (disposta na Consulta) de que não seria possível participar da eleição geral só em caso de voto múltiplo. Ocorre que, para a nossa surpresa, a Vale, aparentemente, já pretendia apresentar um BVD sem incluir a participação do candidato indicado pelos minoritários na eleição geral, o que só foi possível concluir após o envio do Ofício nº 116/2019/CVM/SEP/GEA-2 (enviado após o Recurso), necessário para esclarecer as contradições entre a Consulta, o Recurso e o BVD de 10/04/2019.

92. Nesse sentido, no citado Ofício nº 116/2019/CVM/SEP/GEA-2, foi questionado se estaria a Senhora Patrícia Gracindo Marques de Assis Bente concorrendo a uma das 12 vagas a serem preenchidas pela chapa única. Em sua resposta, a Companhia argumentou que *"A rigor, pela indicação feita pelos acionistas que a indicaram, não. Expressamente disseram que queriam apenas para a eleição do voto múltiplo."*

93. Sendo assim, por todo o exposto neste Relatório, entendemos que o BVD reapresentado em 10/04/2019 **não pode ser considerado regular**, pelas seguintes principais razões:

93.1. O documento não disponibilizou aos acionistas minoritários a faculdade prevista no art. 21-L, inciso I, para a indicação de candidatos, tendo em vista que, aparentemente, teriam que obrigatoriamente indicar uma chapa completa com 12 membros;

93.2. O documento não está alinhado com o próprio entendimento da Vale de que as regras da Lei das S.A. admitem dois regimes de votação para a eleição do Conselho de Administração, tendo em vista que, da forma disponibilizada, admitiu, indevidamente, três regimes de votação; e

93.3. O documento retirou do acionista a possibilidade de votar no candidato apresentado pelos minoritários e, simultaneamente, em candidatos indicados pelo grupo de acionistas signatários do Acordo de Acionistas da Vale, na eleição majoritária.

94. Por fim, registramos que a Senhora Patrícia Gracindo Marques de Assis Bente foi eleita na AGO de 30/04/2019, pela sistemática do voto múltiplo, conforme registrado na Ata (documento SEI 0749115).

### Conclusão

95. Pelos motivos expostos acima, ainda que a análise do BVD de 10/04/2019 tenha perdido o objeto, a SEP mantém o entendimento manifestado nos Ofícios nº 110/2019/CVM/SEP/GEA-2, 115/2019/CVM/SEP/GEA-2 e 116/2019/CVM/SEP/GEA-2, conforme entendimentos exarados na Análise disposta nos parágrafos anteriores, notadamente as conclusões elencadas no parágrafo 93.

96. Nesse sentido, em virtude do fato de se tratar de situações ainda não apreciadas pelo Colegiado, com as quais outras companhias poderiam, eventualmente, se deparar (inclusive a própria Vale caso venha manter o posicionamento em futuras eleições de administradores), entendemos oportuna a análise das questões enfrentadas nas seções I, II e III deste Relatório de Análise, a fim de que o Colegiado da CVM transmita uma orientação clara ao mercado acerca do tema.

97. Nesses termos, encaminhamos à apreciação superior, conforme Deliberação CVM nº 463/2003, destacando que, por intermédio do Ofício nº 117/2019/CVM/SEP/GEA-2, foi concedido o efeito suspensivo solicitado no Recurso, tendo sido esta Análise realizada dentro do prazo de 10 (dez) dias úteis contados do recebimento dos esclarecimentos contidos na Correspondência da Vale de 15/04/2019 (documento SEI 0736238).

Atenciosamente,

Moises Washington de Oliveira  
Inspetor; GEA-2

De acordo.  
À SEP,

Guilherme Rocha Lopes  
Gerente de Acompanhamento de Empresas 2

De acordo.  
À SGE,

Fernando Soares Vieira  
Superintendente de Relações com Empresas

De acordo.  
À EXE,

Alexandre Pinheiro dos Santos  
*Superintendente Geral*

[1] A Geração Futuro naquele caso questionou uma suposta falta de uniformidade nos procedimentos adotados pela Companhia em relação à eleição em separado.

[2] Proc. RJ2016/4098 e Proc. SEI 19957.009411/2017-46.

[3] A regra geral da Lei das S.A. é a votação por chapa, em linha com o voto do Diretor Gustavo Borba no Proc. SEI 19957.003630/2018-01: "Ademais, diante dos diversos equívocos que circundam a presente assembleia, em especial os relacionados AVISO LEGAL." As informações existentes nesta mensagem e nos arquivos anexados são para uso restrito. A utilização, divulgação, cópia ou distribuição dessa mensagem por qualquer pessoa diferente do destinatário é proibida. Se essa mensagem f



Documento assinado eletronicamente por **Moises Washington de Oliveira, Inspetor**, em 02/05/2019, às 17:44, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Rocha Lopes, Gerente**, em 02/05/2019, às 17:46, 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 02/05/2019, às 17:51, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0749136** e o código CRC **5302F806**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **0749136** and the "Código CRC" **5302F806**.*