



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-3

ASSUNTO: Reclamação (Investidor)

Banco BMG S.A.

Processo 19957.004687/2020-33

Senhor Gerente,

1. Trata-se de recurso interposto pelo Banco BMG S.A. ("Companhia" ou "Banco BMG") em face do entendimento da SEP exarado no RELATÓRIO Nº 16/2021-CVM/SEP/GEA-3 ("Relatório 16"), onde foi analisada reclamação do acionista [REDACTED], ("Sr. [REDACTED]" ou "Reclamante"), na qualidade de acionista Companhia, acerca de rejeição, por parte dos integrantes da Diretoria do Banco BMG, de requerimento apresentado pelo Reclamante de conversão de ações ordinárias de sua propriedade em ações preferenciais de emissão do Banco BMG.
2. Cumpre mencionar que a decisão ora recorrida foi consubstanciada no Relatório nº 16/2021-CVM/SEP/GEA-3 ("Relatório", SEI nº 1208549), após análise realizada no âmbito do Processo CVM nº 19957.004687/2020-33 e comunicada à Recorrente por meio do Ofício nº 46/2021/CVM/SEP/GEA-3 (SEI nº 1210227). Em seu recurso, o Banco BMG argumentou que algumas das premissas adotadas pela SEP estavam equivocadas, devendo a SEP rever sua conclusão.

HISTÓRICO

3. Em 29.03.2021, o BMG protocolou recurso nos seguintes principais termos (SEI nº 1228386):

Premissa Equivocada Legalidade da Cláusula Estatutária

- i. "O estatuto social do Banco, em vigor desde 2018, alterado no contexto de seu IPO, dispõe sobre a possibilidade de conversão das ações ordinárias da instituição financeira em preferenciais:

ARTIGO 5º [...]

PARÁGRAFO TERCEIRO Os acionistas poderão, a qualquer tempo, converter ações da espécie ordinária em preferencial, à razão de 1 (uma) ação preferencial para 1 (uma) ação ordinária, desde que integralizadas, observado o limite legal. Os pedidos de conversão deverão ser encaminhados por escrito à Diretoria. Os pedidos de conversão recebidos e aceitos pela Diretoria deverão ser homologados na primeira reunião do Conselho de Administração que se realizar após a aprovação da conversão pela diretoria.

- ii. Ao contrário do que foi, clara e livremente, estipulado pelos próprios acionistas do Banco no estatuto social, a SEP, seguindo as infundadas e distorcidas alegações do Reclamante comete um grande equívoco.

- iii. Sugere que o art. 5º, §3º, do estatuto social conferiria um direito potestativo de conversão, indistintamente, a todos os acionistas, que poderia ser exercido a qualquer tempo, desde que cumpridos os seguintes requisitos: (i) as ações a serem convertidas estarem integralizadas; e (ii) o número total de ações preferenciais do Banco, após a conversão, não ultrapassar o limite legal (art. 15, §2º, da Lei nº 6.404/76).
- iv. Esquece a SEP da autonomia privada das partes, que estabeleceram consensualmente a necessidade de aceitação pela administração do Banco de qualquer pedido de conversão, ao mesmo tempo em que desrespeita a obrigação da administração de verificar se o negócio pretendido representa ameaça ou prejuízo à continuidade dos negócios do Banco.
- v. Sustenta a SEP que a parte final do §3º do art. 5º do estatuto social, que menciona que os pedidos de conversão deverão ser aceitos pela diretoria do Banco, conferiria “vantagens à administração da instituição financeira” pois tornaria letra morta toda primeira parte do dispositivo estatutário (parágrafo 55), sendo assim uma condição puramente potestativa e, portanto, ilícita.
- vi. Contudo, não se trata tecnicamente de condição, mas sim de elemento do negócio, e mesmo que se tratasse de condição, por puramente potestativa, a consequência seria a nulidade da conversão.
- vii. No entender da SEP, seria lícito a qualquer acionista do Banco exercer a conversão, independentemente de qualquer exame pela administração, sem que se analisassem as consequências econômico-financeiras para o Banco e todos os demais acionistas.
- viii. Olhando o assunto com a profundidade que ele requer e para além do mero texto do estatuto social, a prévia aprovação dos pedidos de conversão pela diretoria do Banco consiste na necessária manifestação de vontade do Banco para que a conversão, enquanto negócio jurídico, exista.
- ix. E não há nada de estranho nisso. O artigo 19 da Lei 6.404/76 confere à companhia ampla liberdade para estabelecer o regimento da conversão de ações em seu estatuto social da forma que melhor lhe aprouver. No caso específico do Banco, por se tratar de instituição financeira, a previsão de uma conversão bilateral é ainda mais importante, tendo em vista que questões como valor de mercado, subcapitalização e necessidade de chamadas de capital são tão caras às instituições financeiras, o que só reforça o interesse correto do Banco em manter sua estrutura de capital, daí a legitimidade da discricionariedade da administração ao analisar cada pedido de conversão.
- x. A fim de atestar que é legítima a disposição e correta a interpretação do art. 5º, §3º, de seu estatuto social, o Banco contratou parecer do professor [REDACTED] para analisá-lo (SEI nº 1228388).
- xi. Conforme explicado pelo parecerista, uma conversão de ações, nos termos do art. 19 da Lei nº 6.404/76, constitui uma novação objetiva, na medida em que implica na extinção das ações convertidas e consequente atribuição de novas ações (com alteração de direitos, vantagens e restrições). Assim, tendo a novação caráter de negócio jurídico bilateral no direito brasileiro, a disposição da Lei nº 6.404/76 pressupõe a concordância das partes para a formação do negócio jurídico da conversão:

"9. *Diferentemente da alteração dos atributos das ações*

preferenciais, que traduz mera mutação objetiva do status sóci, a conversão constitui novação objetiva, que opera a substituição de ações de uma espécie por outra, ou de ações de uma classe por outra, mediante a extinção das ações convertidas e a consequente atribuição de novas ações ao acionista convertente. Este preserva a sua relação de sócio perante a companhia, mas a sua posição jurídica sofre modificações substanciais, em razão da alteração dos direitos, vantagens e restrições associados à sua espécie ou classe de ações.

10. No direito brasileiro, a novação tem natureza de negócio jurídico, que supõe, além do direito antigo e do direito novo, o consentimento das partes com o fim de extinguir o primeiro por meio da constituição do segundo (animus novandi), o que significa dizer, no contexto da lei acionária, que a conversão de ações tem por pressuposto necessário a convergência de vontades do acionista e da companhia, embora o momento de declaração das vontades (e de formação do negócio de conversão) possa variar segundo o regramento jurídico estabelecido no estatuto social. (Vide p. 7 do sumário das principais conclusões do parecer do professor [REDACTED])."

- xii. E continua o professor [REDACTED], neste contexto, a Lei nº 6.404/76 (...) reserva aos acionistas ampla liberdade para, no estatuto social, disciplinar o negócio jurídico de conversão de ações da forma que entenderem mais conveniente à luz do interesse social"
- xiii. É lícito, portanto, que a disciplina do processo de formação do negócio de conversão de ações seja progressiva, ou seja, que o estatuto social preveja que as partes (acionista e companhia) apreciarão, a cada pedido de conversão, se consentem ou não com sua realização:

"16. No entanto, também se mostra lícita a formação progressiva do negócio de conversão, por meio da qual o estatuto social define previamente os elementos negociais da conversão (ações passíveis de conversão, relação de substituição, prazo etc.), sem, contudo, vincular contratualmente as partes companhia e acionista interessado à sua conclusão.

17. Nesse caso, por razões de conveniência, as partes preferem preservar, em maior medida, a sua liberdade, deixando para apreciar caso a caso, à luz das circunstâncias do momento, se querem anuir com a realização da conversão. Desse modo, o estatuto social não outorga nem ao acionista nem à companhia direito potestativo à conversão, mas apenas estabelece as bases nas quais a operação poderá efetivar-se, se ambas as partes vierem a consentir. (Vide p. 9 do sumário das principais conclusões do parecer do professor [REDACTED])."

- xiv. Justamente esta a disposição estatutária do Banco. Com efeito, o estatuto social do Banco estabeleceu a possibilidade de conversão das ações ordinárias em preferenciais como um negócio jurídico bilateral, entre acionista e Banco (presentado por sua administração): uma novação sem tirar, nem pôr.
- xv. Disciplina o Código Civil/02 que ocorre novação, quando o devedor contrai com o credor nova dívida para extinguir e substituir a anterior (art. 360, inciso I) e há ânimo de novar (art. 361).

- xvi. Prevê o art. 5º, §3º, do estatuto social, a troca de ações ordinárias em preferenciais (ou seja, alterando os direitos e obrigações do acionista perante a companhia e vice-versa), e o necessário pedido do acionista e o obrigatório aceite e homologação da administração do Banco (manifestação do ânimo de novar). Entendimento confirmado pelo professor [REDACTED]:
- "(...) o estatuto social do Banco BMG não outorga aos acionistas direito potestativo à conversão das ações ordinárias, tendo optado, em vez disso, por autorizar, nos termos especificados, a realização da operação, a qual, todavia, só se aperfeiçoa mediante a aceitação pela administração da companhia do pedido formulado pelo acionista. (vide parágrafo 20, p.10 do sumário das principais conclusões do parecer do prof. [REDACTED]).
- xvii. Assim, o acionista, a qualquer tempo, pode comunicar à administração do Banco sua vontade de converter as ações ordinárias de sua titularidade em preferenciais.
- xviii. A diretoria, por sua vez, analisa o pedido de conversão do ponto de vista da preservação do interesse social do Banco, ou seja, sob a perspectiva de quais impactos a realização da conversão ocasionará para a instituição financeira, e, com base nisso, aceita ou não a solicitação.
- xix. No caso de aceitação do pedido de conversão pela diretoria e posterior ratificação pelo conselho de administração, o negócio jurídico, então, forma-se, mediante a concordância de ambas as partes (acionista e Banco), gerando efeitos (repita-se, desde que cumpridos os requisitos de as ações estarem integralizadas e o número total de ações preferenciais sem voto do Banco não ultrapassar o limite legal após a conversão).
- xx. A utilização do verbo "aceitar" na cláusula do estatuto social do Banco também não é em vão. "Aceitar" é um termo no direito privado com significado e consequências jurídicas específicas. No contexto da cláusula do estatuto social do Banco, reforça o caráter bilateral decorrente da novação objetiva havida pela conversão, na medida em que expressa a manifestação de vontade do Banco:"
- xxi. A suposta 'condição puramente potestativa', conforme alegado pelo Reclamante e adotado pela SEP, como dito, não é sequer uma condição, em sentido técnico, pois não se trata de evento futuro e incerto do qual depende a eficácia do negócio. A aceitação da conversão pela companhia, longe de ser uma condição, nada mais é do que um dos elementos essenciais de qualquer negócio jurídico bilateral, que é a manifestação de vontade das partes.
- xxii. Diante disto, impossível admitir o argumento de caracterização de condição puramente potestativa à prévia aprovação pela diretoria de realização do negócio jurídico. Não se trata de uma condição, mas, sim, de elemento essencial do negócio, requisito de existência de uma conversão de ações bilateral, que consiste em uma novação objetiva.
- xxiii. No mais, mesmo que fosse juridicamente correto o argumento do Reclamante de que a prévia aprovação da conversão pela diretoria do Banco seria uma condição puramente potestativa, o que se admite apenas para argumentar, a conversão de ações também não poderia ocorrer.
- xxiv. Como mencionado, o Código Civil/02 é claro ao disciplinar que

invalidam os negócios jurídicos que lhes são subordinados as condições ilícitas. Assim, caso considerada a prévia aprovação pela diretoria do Banco uma condição puramente potestativa, ou seja, uma condição ilícita, o negócio jurídico a ela subordinado (neste caso, a conversão de ações) é inválido, portanto não podendo surtir efeitos/ser realizado. Caso aceita a análise da SEP, portanto, a cláusula estatutária do Banco, que prevê a possibilidade de conversão das ações ordinárias em preferenciais, é por si só inválida, não podendo surtir efeitos (seja em relação ao Sr. [REDACTED] ou a qualquer outro acionista do Banco).

- xxv. Ainda que desconsiderada por completo a disposição estatutária livremente acordada entre as partes e assumido o direito potestativo do acionista de requerer a conversão, como assume a SEP e tendenciosamente quer o Reclamante, o que se admite apenas para argumentar, também não caberia a realização da conversão neste caso.
- xxvi. Conforme já reconhecido por este Colegiado, cumpre à administração da companhia negar pedido de conversão de ações, previsto em estatuto social, na hipótese de sua realização representar prejuízo à companhia: justamente, o que ocorre em relação ao pedido de conversão feito pelo Reclamante.
- xxvii. Embora tal precedente seja utilizado pelo Reclamante, no que foi seguido integralmente pela SEP, supostamente contra as alegações do Banco, é, em verdade, amplamente favorável ao Banco. Pede-se a atenção deste Colegiado para a análise do julgado como um todo, e não somente pinçar trechos tendenciosamente recortados como fez o Reclamante.
- xxviii. No Processo CVM nº RJ2007/9211, j. em 28.08.2007, o Colegiado desta CVM, por maioria, considerou que a diretoria da companhia poderia restringir o direito de conversão outorgado pelo estatuto social, na hipótese de, fundamentadamente, tal medida contrariar o interesse social da companhia - justamente o que ocorre neste caso, em que a negociação desordenada pelo Sr. [REDACTED] das Ações Livres, após sua conversão, sem qualquer planejamento ou cuidado, ocasionaria sérios e irreparáveis prejuízos à instituição financeira.
- xxix. Este entendimento é confirmado pelo professor [REDACTED]:

27. Esclareça-se, por fim, que tal conclusão não contraria o entendimento alcançado pelo Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM n. RJ2007/9211,4 haja vista que, nesse caso, diferentemente do observado em relação ao Banco BMG, o Colegiado concluiu que o estatuto social da companhia assegurava aos acionistas o direito à conversão das suas ações. Ademais, a análise dos votos proferidos revela que o Colegiado levou em conta a ausência de justificativa para a administração opor-se à conversão. Sob tal perspectiva, a decisão mais parece confirmar, em linha com o exposto acima, que, a depender do contexto fático, a recusa pode mostrar-se abusiva.

28. No entanto, no caso em análise, não há indício algum de abuso, uma vez que a decisão da diretoria do Banco BMG, que rejeitou o pedido de conversão formulado pelo acionista [REDACTED], veio acompanhada de robusta fundamentação, expondo as razões pelas quais a operação foi considerada prejudicial aos interesses da Companhia.. (Vide p. 12 do sumário das principais conclusões do parecer do professor [REDACTED]).

Decisão Fundamentada frente ao Risco Imediato e Realizável

- xxx. Ao realizar a análise do pedido de conversão apresentado pelo Sr. [REDACTED], a diretoria do Banco decidiu ser mais adequada sua rejeição nos termos propostos, frente aos impactos negativos que a conversão das Ações Livres do Reclamante, seguida de negociação em bolsa, ocasionaria para a instituição financeira.
- xxxi. Conforme já informado pelo Banco na resposta ao Ofício nº 5/2021/CVM/SEP/GEA-3 apresentada em 12.02.2021, a decisão da diretoria foi a mais acertada e diligente, frente ao risco imediato e realizado representado por essa conversão.
- xxxii. O Reclamante manifestou, sim, intenção de vender suas Ações Livres após a conversão. Nesse sentido, vide trechos da comunicação encaminhada pelo Reclamante ao Banco em 10.02.2020 (mencionada pelo Banco na resposta ao Ofício nº 5/2021/CVM/SEP/GEA-3, de 12.02.2021 parágrafo 12, doc. SEI 1196962):

É intenção de [REDACTED] realizar a alienação das Ações Ordinárias Livres e, embora V.Sas. não tenham direito de preferência na aquisição dessas ações, confere-se a V.Sas., por liberalidade, a oportunidade de adquiri-las.

[...]

As Ações Ordinárias Livres que não forem adquiridas por V.Sas., nas condições acima, deverão ser convertidas, conforme antecipado, em ações preferenciais de emissão do Banco BMG, para sua posterior negociação no segmento Nível 1 de governança corporativa da B3 sob o código "BMGB4".

[...]

Por fim, declara o acionista [REDACTED] que a sua intenção de alienar ações de emissão do Banco BMG baseia-se em motivos estritamente pessoais, não advindo do conhecimento de qualquer informação que não esteja acessível a qualquer acionista da Companhia.

(Trechos da Comunicação encaminhada pelo Reclamante ao Banco em 10.02.2020)

- xxxiii. O comportamento do Reclamante também deixa clara sua intenção de vender no curto prazo, inclusive suas Ações Livres, após a conversão.
- xxxiv. Em princípio, o Sr. [REDACTED] ofereceu suas Ações Livres aos demais membros da família fundadora e controladora do Banco ([REDACTED]) e, subsidiariamente, solicitou a conversão delas em preferenciais, na hipótese de não terem sido já adquiridas.
- xxxv. Evidente a intenção do Reclamante. Se não conseguisse vender suas Ações Livres privadamente aos seus familiares, requeria a conversão para poder negociá-las em mercado. A única razão pela qual retirou a oferta feita aos seus familiares foi a queda do preço das ações preferenciais do Banco em bolsa (ao qual estava atrelada a venda privada).
- xxxvi. Fato é que o Sr. [REDACTED] se recusou a negociar com o Banco uma conversão e consequente venda gradual de suas Ações Livres, em que uma parcela de suas ações seria adquirida, diretamente, pela família [REDACTED] e, a outra, vendida gradualmente em bolsa. Essa recusa de venda gradual também confirma sua inequívoca intenção de vender logo após a conversão.

- xxxvii. Ressalte-se também que a operação pretendida pelo Reclamante somente faz sentido se seguida de venda em bolsa. Nos termos do art. 5º, §2º, do estatuto social do Banco, não são atribuídas vantagens econômicas imediatas às ações preferenciais do Banco em comparação com suas ações ordinárias. Diante disso, qual sentido faria converter as Ações Livres em preferenciais que não sua venda em bolsa, se as ações preferenciais do Banco não conferem vantagens na distribuição dos lucros do Banco, não conferem direito de voto e sujeitam seu titular a maior risco, tendo em vista a volatilidade inerente a esse tipo de papel?!
- xxxviii. Inegável, portanto, que o Banco está, sim, sob imediato e realizado risco das consequências dessa conversão seguida de venda, sendo justamente essa circunstância que impactou as análises da diretoria sobre o assunto.
- xxxix. É, data vênia, ingênua a conclusão da SEP de que a diretoria do Banco deveria, simplesmente, confiar que o Sr. [REDACTED] não venderia suas Ações Livres, após convertidas, de maneira abrupta ainda mais considerando que o Reclamante não tem mostrado disposição em cooperar ou negociar com o Banco. Diante disso, irretocável a decisão da diretoria do Banco, que agiu precavidamente e no interesse da instituição financeira e de seus demais acionistas.
- xl. Para que se entenda, exatamente, o risco a que está sujeita a instituição financeira, é preciso esclarecer que, apesar de atualmente ser acionista minoritário, o Sr. [REDACTED] faz parte da família fundadora e controladora do Banco e tem participação relevante no capital social daquela instituição financeira.
- xli. Como é conhecido por esta Autarquia, a saída de um integrante da família fundadora e controladora de uma companhia, por si só, já representa considerável impacto negativo no seu valor de mercado, na medida em que esse tipo de movimento é normalmente visto como desconfiança na saúde econômica e financeira da companhia. Agravando essa situação, relembre-se que o Banco tem como core business o crédito, atividade interligada com sua reputação econômico-financeira.
- xlii. O desinvestimento desordenado do Reclamante no Banco, portanto, teria por si só o negativo impacto de diminuir o preço de negociação em bolsa das ações preferenciais da instituição financeira, assim como depreciação de seu negócio de crédito. Fato que, por decorrência lógica, destruiria valor do Banco para os demais acionistas (inclusive, todos os minoritários que compõem o free float) e prejudicaria suas atividades operacionais.
- xliii. Ao contrário do que tenta fazer crer o Reclamante, a abertura de capital do Banco não afastou a figura da família [REDACTED] do dia a dia operacional da instituição financeira. Afinal, a abertura de capital do Banco deu-se somente com a listagem de ações preferenciais em bolsa e a família [REDACTED] continua sendo a controladora societária do Banco. 64. Somando-se à inerente fragilidade que será percebida pelo mercado com a saída de membro da família, está o potencial impacto negativo na cotação das ações listadas, decorrente do acréscimo, aproximadamente, em 32% do freefloat (excluídas do cômputo as ações preferenciais em tesouraria e as ações preferenciais de titularidade da família controladora do Banco) 7 , no caso de a conversão das Ações Livres, seguida de venda, ocorrer. A quantidade de ações a ser vendida é gigantesca e desproporcional ao volume negociado e a liquidez das ações preferenciais do Banco.

xliv. Exatamente por esta razão, o Banco, preocupado com a conduta do Sr. [REDACTED] e com o Relatório da SEP, contratou o economista Dr. [REDACTED], ex-presidente do Banco Central, para que avaliasse os riscos que uma venda desestruturada de uma grande quantidade de ações preferenciais, pós conversão, poderia causar ao Banco (SEI nº 1228390).

xlv. Como bem pontua o ex-presidente do Banco Central, esta Autarquia, conforme trabalho recentemente publicado, propôs uma metodologia para medição (até mesmo representando uma definição) da liquidez das carteiras de ações de fundos de investimento regidos pela Instrução CVM nº 555/14. Dentre as diretrizes que compõem essa metodologia, com respeito à específica situação das ações preferenciais do Banco, destacam-se as seguintes:

"Foram considerados ativos elegíveis somente aqueles que compõem o IBOVESPA;

Foi considerado na liquidez diária o montante livre de ações de companhias abertas correspondente a 20% do volume médio diário das negociações nos últimos 90 dias,"

xlvi. No sentido exposto acima, a CVM adota, para ações consideradas ativos líquidos e integrantes do índice IBOVESPA, a regra pela qual a liquidez (aqui, entendida como 'capacidade' do mercado de absorver as vendas de determinado ativo, sem alterações em sua cotação) estaria limitada a 20% do movimento médio diário.

xlvii. Conforme pontuado pelo parecerista, considerando que as ações preferenciais do Banco não são líquidas, conforme definição do Banco Central do Brasil, e não compõem o índice IBOVESPA, a proporção de vendas/compras que pode ser considerada marginal, e que não afetaria as cotações, certamente deveria ser menor que 20%.

xlviii. Confirma o parecerista, portanto, que é razoável, a adoção da premissa (equivalente a uma hipótese sobre a liquidez das ações do Banco) de que a capacidade do mercado de absorver as vendas de ações preferenciais, sem alteração de preço, seria de 10% do movimento médio diário (dos últimos 90 dias).

xlix. Demonstrando os referidos 10% do movimento médio diário, dado por uma média móvel de 90 dias calculada no dia 03.02.2021, chega-se ao seguinte resultado, nos termos do parecer do Dr. [REDACTED]:

data de referência - 03/02/2021		
MM90 (média móvel de 90 pregões anteriores)		
número de ações negociadas		números de pregões necessários para alienar todo o lote
1.907.156,67		
lotes diários a serem vendidos	como % da MM90	
286.074	15%	114,0
190.716	10%	170,9
95.358	5%	341,9

Tabela elaborada pelo parecerista Dr. [REDACTED]

i. Ou seja: para manter a capacidade de absorção diária de venda de ações preferenciais do Banco, de acordo com a premissa adotada supra, poderiam ser vendidas, por pregão, o máximo de 190.716 ações. Considerando a quantidade de Ações Livres após a conversão e o máximo calculado de 190.176 ações/por pregão, o Reclamante deveria, no mínimo, realizar as vendas de suas ações

ao longo de, aproximadamente, 171 pregões, de maneira a não prejudicar o Banco e seus demais acionistas.

- li. Realizar a venda em número menor de pregões corresponderia a bombardear o mercado, a cada dia, por ofertas de venda além do que ele seria capaz de absorver, o que, conseqüentemente, levaria à sucessiva e abrupta queda do preço do ativo. A tabela abaixo, também preparada pelo ex-presidente do Banco Central, demonstra os resultados numéricos, inclusive para preços, em diferentes cenários de venda das Ações Livres, após a conversão:

cenário: # de pregões para vender toda a posição	excesso de oferta		preço como % do preço inicial
	medido em # de ações	como proporção do "apetite"	
1	32.409.390	170,9	0,6%
5	6.520.021	33,2	2,9%
20	1.439.290	7,5	11,7%
50	461.286	2,4	29,3%
75	243.952	1,3	43,9%
100	135.285	70,9%	58,5%
125	70.085	36,7%	73,1%
150	26.618	14,0%	87,8%
170,9	0	0,0%	100,0%

Tabela elaborada pelo parecerista Dr. [REDACTED]

Explicações próprias com base no parecer do Dr. [REDACTED]⁴

Da direita para a esquerda:

Coluna 1: Quantidade de pregões.

Coluna 2: Quantidade de ações PN do Banco ofertadas para venda no mercado a mais do que a capacidade de absorção de 190.176 ações/por pregão.

Coluna 3: Proporção da quantidade de ações PN do Banco ofertadas para venda no mercado a mais do que a capacidade de absorção de 190.176 ações/por pregão.

Coluna 4: Percentual do preço inicial a que o preço por ação deveria chegar para conseguir absorver o excesso de ações PN do Banco ofertadas para venda no mercado por pregão.

- lii. No entender do Dr. [REDACTED], a queda do valor de mercado do Banco, conforme acima descrito, traria conseqüências em assuntos prudenciais, tendo em vista a relação entre preço de mercado/valor patrimonial e índice de Basileia. Explica-se.
- liii. Conforme bem notado pelo parecerista, adota-se, usualmente, na avaliação de companhias abertas, o múltiplo que relaciona o valor de mercado e o valor contábil da ação. Especificamente no setor bancário, altamente regulado e sensível, a razão P/VPA < 1 pode dar espaço a uma percepção altamente negativa sobre a companhia, sugerindo problemas de liquidez ou solvência (o que é particularmente sensível para instituições financeiras).
- liv. No 1º trimestre de 2020, o múltiplo P/VPA do Banco era de 0,54, o que equivale a dizer que as ações preferenciais do Banco estavam sendo negociadas por 54% de seu valor contábil¹⁸. Considerando que o patrimônio contábil total do Banco na época era de R\$3.968 milhões, o mercado atribuíu uma diferença de valor (mercado vs. contábil) de R\$ 1.842,5 milhão ao Banco¹⁹. Conforme apontado pelo Dr. [REDACTED]: É muito difícil para a administração, bem como para as autoridades supervisoras, banalizar essa situação.
- lv. Ainda consoante o parecerista, no 1º trimestre de 2020, o Banco reportava um índice de Basileia de 0,199, sendo superior aos mínimos exigidos contudo, não podendo ser desconsiderada "a sombra" que uma relação P/VPA tão baixa poderia causar-lhe. Isso

porque um índice de adequação de capital (índice de Basileia =) sensível às condições de mercado ($P/VPA = \pi$), deveria ser algo como:

$$\beta_{\text{ajustado}} = \beta * \pi$$

Assim:

$$\beta_{\text{ajustado}} = 0,199 * 0,54 = 0,10795$$

Ou seja,

"Índice muito menor que o publicado e, possivelmente, já no limiar de alguma exigência de capitalização por parte do regulador"²²

- lvi. Ressalte-se que, nos termos do Dr. [REDACTED], a preocupação em relação à discrepância, entre valor de mercado e valor contábil, está presente, inclusive, na agenda dos reguladores de instituições financeiras em diversas jurisdições.
- lvii. Especialmente com as implicações trazidas pela COVID-19, observou[-se] uma queda na relação entre valor de mercado e valor patrimonial e algum incentivo para maiores pagamentos de dividendos e/ou programas de recompra de ações (buy backs) e reduções da capital entre bancos.
- lviii. "A explicação para o fenômeno não era especialmente complexa: uma vez reduzido o potencial de negócios, ou deperecidos os ativos existentes, ficava reduzida (aos olhos dos acionistas) a necessidade de capital, inclusive por razões regulatórias, o que se manifestava em iniciativas que reduziam a base de capital dos bancos (maiores dividendos, redução de capital, recompra de ações, etc)."
- lix. Assim, diversas autoridades supervisoras adotaram medidas com o objetivo "(...) de suspender ou restringir as inciativas dos bancos de que resultasse a redução da base de capital e conseqüentemente da capacidade de ampliação de empréstimos. "Dentre elas, o Brasil, com a edição das Resoluções CMN nº 4.797/20 e nº 4.820/20, que tinham por objeto vedar às instituições financeiras pagar juros sobre o capital próprio e dividendos acima do mínimo obrigatório, recomprar ações próprias, reduzir o capital social, aumentar a remuneração, fixa ou variável, de diretores e membros do conselho de administração.
- lx. Do descrito, é como se as autoridades supervisoras confirmassem em abril as cautelas que a diretoria do BMG já vinha adotando com relação à questão das ações de [REDACTED].
- lxi. Necessária e legítima, portanto, a preocupação da diretoria do Banco com a conversão e negociação das Ações Livres do Sr. [REDACTED] em bolsa. Para o Dr. [REDACTED], a venda dessas ações no mercado provocaria forte e brusca queda em seu preço de negociação, conseqüentemente, empurrando para baixo o múltiplo P/PVA das ações preferenciais do Banco. O P/PVA baixo, por sua vez, implicaria negativamente no índice de Basileia da instituição financeira, considerando sua sensibilidade ao mercado.
- lxii. Inquestionável, assim, que a conversão das Ações Livres, seguida de negociação em bolsa sem qualquer planejamento e alinhamento

- prévio com o Banco, ocasionaria graves prejuízos (compreendendo desde perda de valor de mercado, provável exigência de capitalização adicional, risco de descontinuidade da instituição financeira e até intervenção do Banco Central).
- Ixiii. Não se trata de assunto trivial. A diretoria da instituição financeira não poderia, simplesmente, aceitar a conversão nos termos solicitados pelo Sr. [REDACTED], arriscando a materialização de uma perda de seu valor de mercado e, conseqüentemente, afetando adversamente todos os demais acionistas, além de pôr em risco a própria continuidade de suas atividades sem a realização de uma capitalização por força de uma bastante provável exigência do Banco Central.
- Ixiv. Conforme descrito no parecer³⁰, as perdas decorrentes da queda do preço das ações preferenciais do Banco pela venda em bolsa das Ações Livres, após sua conversão, incidiriam muito mais pesadamente sobre os outros acionistas do que sobre o próprio Sr. [REDACTED]. 86. O Reclamante, vendendo, aproximadamente, 5,5% do capital social do Banco, sem observar as condições temporais oferecidas pela instituição financeira, depreciará, consideravelmente, o preço de mercado dos outros 94,5% do capital, pertencentes tanto ao grupo controlador, quanto aos demais acionistas minoritários que compõem o free float. Mais uma vez, o parecer do Dr. [REDACTED] ilustra em números os efeitos da operação do Sr. [REDACTED]. Esses efeitos são cerca de 17x (0,945/0,05) maiores para os outros acionistas do que para ele, o que demonstra que o Reclamante não é nem o único, nem sequer o principal interessado no resultado desse pedido de conversão.
- Ixv. Por fim, segundo descrito pelo ex-presidente do Banco Central, operações semelhantes à pretendida pelo Reclamante não são feitas de maneira precipitada e desorganizada no mercado, mas, sim, em alinhamento com a companhia em questão, normalmente planejada sob a forma de oferta pública secundária de ações.
- Ixvi. A intransigência do Reclamante com relação ao assunto, sua falta de interesse em ao menos fracionar suas vendas, ou mesmo coordenar e combinar com a diretoria do Banco, revela inconseqüência, irresponsabilidade e descaso com as possíveis conseqüências negativas para o Banco e seus demais acionistas. O Sr. [REDACTED] sequer procurou aconselhamento financeiro acerca do impacto da venda de suas ações após conversão, demonstrando que encara a situação como “uma aventura” para atender exclusivamente seus inconseqüentes interesses pessoais.
- Ixvii. Não ocorreu, portanto, qualquer violação de disposição estatutária ou da Lei nº 6.404/76 (seja em relação ao art. 19, ou aos deveres de administrador). A realização da conversão das Ações Livres, conforme pretendido pelo Reclamante, não é possível de uma forma desorganizada, desestruturada e sem o acordo com o Banco, tendo em vista os demonstrados riscos que representa para a instituição financeira.

ANÁLISE

4. Primeiramente, cabe citar que o presente recurso é tempestivo, uma vez que, nos termos do inciso I da Deliberação CVM nº 463/03, o mesmo foi apresentado em 29.03.2021, ou seja, 15 dias úteis após o recorrente ter ciência da decisão da SEP, o que ocorreu em 8.03.2021.

5. Com relação ao pedido de efeito suspensivo feito pela companhia, ressaltamos que foi encaminhado o Ofício nº 66/2021/CVM/SEP/GEA-3 (1228961), informando que, até o presente momento, apenas foi solicitada manifestação da companhia quanto às medidas que pretende tomar em função do entendimento da SEP explicitado por meio do Relatório nº16/2021-CVM/SEP/GEA-3 (1208549), pelo que não é aplicável efeito suspensivo neste caso. Não obstante, ainda no Ofício nº 66/2021/CVM/SEP/GEA-3, a SEP informou que não irá apurar responsabilidades relacionadas à reclamação do acionista, enquanto o Colegiado da CVM não se manifestar sobre o mencionado recurso.
6. Para facilitar a análise iremos verificar em separado os pontos apresentados pelo Banco BMG.

Sobre a Legalidade da Cláusula Estatutária

7. Como se verifica no teor do recurso, o Banco BMG evoca a autonomia privada das partes que, no caso em questão, estabeleceram consensualmente a necessidade de aceitação da administração do banco de qualquer tipo de conversão.
8. Para o reclamante, a disposição estatutária, ao tratar da conversão de ações estipula negócio jurídico bilateral, dentro da autonomia da vontade dos agentes privados, que compreende o pedido de conversão pelo acionista, a análise e eventual aceitação pela diretoria do Banco e posterior ratificação, ou não, pelo conselho de administração, tratando-se de verdadeira novação objetiva.
9. A seu ver, a conversão de ações constitui novação objetiva, na medida que implica na extinção das ações convertidas e substituição de ações de uma classe por outra, com alterações de direitos, vantagens e restrições. Neste sentido, entende que que, tendo a novação caráter de negócio jurídico bilateral no direito brasileiro, a disposição da Lei 6404/76 pressupõe a concordância das partes para a formação do negócio jurídico da conversão.
10. Sobre a parte final do §3º do art. 5º do estatuto social, 'os pedidos de conversão recebidos e aceitos pela Diretoria deverão ser homologados na primeira reunião do Conselho de Administração que se realizar após a aprovação da conversão pela Diretoria.' o reclamante afirma não ser uma condição, mas sim elemento essencial de negócio jurídico, requisito de existência de uma conversão de ações bilateral e que consiste em uma novação objetiva.
11. Por fim, sugere que o negócio jurídico sequer chegou a ser concluído, em razão da necessária manifestação de vontade do Banco.

Nossas considerações

12. A operação de conversão de ações é expressamente admitida no artigo 19 da Lei das S.A. o qual estabelece que caberá ao estatuto social fixar as condições para que a operação ocorra:

"Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições."

13. Neste contexto, o artigo 19 da Lei 6404/76 deixa livre à Companhia, estabelecer bases e critérios, definidos em estatuto, com os quais a conversão pode efetivar-se, dentro dos limites da autonomia da vontade e da liberdade econômica dos agentes privados.
14. Na ocasião da abertura do capital, entendo que o Banco BMG exerceu essa liberdade e, naquele momento, as partes manifestaram a vontade de permitir a formação do negócio jurídico, ou seja, a conversão das ações da espécie ordinária em preferencial, estabelecendo para isso suas condições no estatuto:
- “ARTIGO 5º - (...) PARÁGRAFO TERCEIRO - Os acionistas poderão, a qualquer tempo, converter ações da espécie ordinária em preferencial, à razão de 1 (uma) ação preferencial para 1 (uma) ação ordinária, desde que integralizadas, observado o limite legal. Os pedidos de conversão recebidos e aceitos pela Diretoria deverão ser homologados na primeira reunião do Conselho de Administração que se realizar após a aprovação da conversão pela Diretoria.”*
15. Uma vez criada a regra definida em estatuto, a meu ver, não há mais que se questionar a autonomia das vontades, pois esta já foi exercida ao incluir o artigo 5º no estatuto, na IPO do Banco BMG.
16. Assim, ao definir uma regra no estatuto em estatuto, foi criado um direito para o acionista, não há proposta mais a ser aceita.
17. A respeito da Novação, disciplina o Código Civil/02, sob o “Título III, Do Adimplemento e Extinção das Obrigações:”
- Art. 360. Dá-se a novação:
- I - quando o devedor contrai com o credor nova dívida para extinguir e substituir a anterior;
- II - quando novo devedor sucede ao antigo, ficando este quite com o credor;
- III - quando, em virtude de obrigação nova, outro credor é substituído ao antigo, ficando o devedor quite com este.
18. Como se observa, os sujeitos da novação são credor e devedor, e o objeto, a dívida, assim, a meu ver, o assunto é distinto do aqui tratado, que tem por sujeitos Companhia e acionista e, por objeto, a sociedade, não havendo smj. compatibilidade da norma com o caso em questão.
19. Por conclusão, entendemos como inválido o argumento de que a disposição estatutária trata de novação subjetiva, que estipula negócio jurídico bilateral e que tenha assim, a manifestação da diretoria do Banco BMG como força obrigatória.
20. Neste sentido, mantemos nossa opinião de que, uma vez solicitada a conversão de ações, a redação do art. 5º, §3º do estatuto social do Banco BMG, não dá à administração da Companhia a discricionariedade de analisar a conveniência e oportunidade da conversão. Entendemos que o referido dispositivo estatutário confere o direito, indistintamente a todos acionistas e a qualquer tempo, de promover a conversão de suas ações.

Decisão Fundamentada frente ao Risco Imediato e Realizável

21. Conforme se verifica no teor do Recurso, o Recorrente alega que a diretoria do Banco decidiu ser mais adequada a rejeição do pedido de

conversão apresentado pelo Sr. [REDACTED], frente ao risco imediato e realizado representado pela conversão.

22. Nesse sentido, é contestada a interpretação desta área técnica, acerca da violação ao direito conferido aos acionistas pelo artigo 5º, § 3º, do Estatuto Social, de conversão das ações ordinárias em preferenciais.
23. Adiante, cabe destacar nosso entendimento, exposto no Relatório, sobre as questões levantadas pela Recorrente:

"57. Não obstante o Art.19 da lei das S/A deixar livre a modelagem das condições de conversão pelos acionistas, estas deverão ser condições válidas e legais. Entendemos que prévia análise do pedido de conversão pela diretoria do Banco significaria impor uma condição meramente potestativa, portanto ilegal.

58. Conforme citado pelo Reclamante e pela Companhia, o assunto já foi tema julgado nesta CVM, no âmbito do Processo CVM nº RJ 2007/9211, de 28/08/2007. No julgado em questão, o Colegiado entendeu que o dispositivo estatutário sob análise naquele caso, ao prever hipótese de conversão facultativa de ações ordinárias em preferenciais, criou um direito para os acionistas, que não poderia ser obstado imotivadamente pela Diretoria da companhia, sob pena de violação dos deveres previstos nos artigos 153 a 157 da Lei das S.A.

59. Na apreciação feita pelo Colegiado no referido julgado, o que foi considerado 'puramente potestativo' na cláusula de conversão de ações ordinárias em preferenciais foi justamente a previsão de que ficava a exclusivo critério da diretoria da companhia definir em quais momentos os acionistas poderiam requerer tal conversão, o que, então, tornava sem efeito o negócio. Da mesma forma como o caso em exame, em que ficou definida como condição precedente a análise pela administração do Banco dos pedidos de conversão, fica a exclusivo critério da Companhia decidir pela conversão, com a argumentação de proteção do interesse social e atividades do Banco.

60. A respeito de tal precedente, embora no voto do Diretor Durval Soledade tenha constado que "por meu entendimento, haja vista o art. 7º dos estatutos da Duke, a única razão a obstar o atendimento da solicitação do acionista seria que tal conversão acarretaria prejuízos à empresa", entendemos que tal condição não é aplicável ao caso presente.

61. Isso porque, em sua argumentação, o Banco BMG aduz que a decisão foi devidamente fundamentada nos impactos negativos que a conversão seguida de negociação das ações convertidas, acaso implementada naquele momento, exerceria. A Companhia fundamenta sua decisão negativa, não pelo ato da conversão das ações ordinárias em preferenciais, mas pela percepção de uma possível consequência do ato da conversão, que seria uma eventual e futura venda das ações convertidas em grandes proporções, o que supostamente poderia causar prejuízos ao negócio ou redução no valor das ações.

62. Sobre o assunto, cabe ressaltar que, em momento algum, o Sr. [REDACTED] manifestou que iria realizar a venda das ações convertidas em grandes proporções. Até poderia fazê-lo, pois cabe exclusivamente ao próprio titular das ações a decisão sobre quando e em que volumes tais alienações deverão ser feitas, desde que cumpra os dispositivos legais. No entanto, conforme sua manifestação, essa não é intenção do Reclamante, o que é naturalmente plausível, já que será o principal interessado em reduzir o potencial impacto que tais eventuais alienações poderão ocasionar no preço de mercado das ações de emissão do Banco BMG, de modo a não desvalorizar o seu próprio patrimônio.

63. Adicionalmente, embora a Companhia argumente que o Sr. [REDACTED] tenha intenção de vender suas ações convertidas de forma desorganizada e irresponsável em bolsa de valores, causando assim prejuízo ao Banco e aos demais acionistas, o Reclamante demonstrou diligência com seu patrimônio ao revogar, em 19.02.2020, em virtude da significativa queda das ações preferenciais de emissão do Banco BMG na B3, a oferta à sua família de adquirir, em operações privadas, suas ações ordinárias livres com base no preço de cotação das ações preferenciais de emissão da Companhia na B3 S.A.

64. Feitas tais considerações, entendo que não ficou constatado que tal conversão, mesmo que seguida de alienação das ações convertidas, venha a causar prejuízo imediato e realizado, e não meramente eventual ou hipotético prejuízo à empresa."

Nossas considerações

24. A companhia tenta demonstrar em seu recurso, evidências de que o Sr. [REDACTED] tem intenção de, após a conversão de suas ações livres em preferenciais, vendê-las em bolsa, de forma abrupta, causando prejuízos ao banco.
25. Sustenta que o Sr. [REDACTED] não mostra disposição em cooperar ou negociar com o Banco.
26. A Companhia, por sua vez, também não evidenciou tratativas de coordenação de esforços para permitir uma operação conveniente, onde todos trabalhem juntos e alinhados. Menciona somente uma tratativa, na qual uma parcela das ações do Sr. [REDACTED] seria adquirida, diretamente, pela família [REDACTED] e, a outra, vendida gradualmente em bolsa.
27. Ao que me parece, essa oferta do Banco BMG, de 20.05.2020, informada em anexo à resposta ao Ofício nº 5/2021/CVM/SEP/GEA-3 (1196965), poderia ser desvantajosa para o Sr. [REDACTED], uma vez que contemplava apenas 40% de suas ações e ainda considerava valores e período de desinvestimento no qual houve significativa queda da cotação do BMG em bolsa. ("B3").
28. Todavia, em cenário no qual foi considerada apenas a premissa de uma suposta venda desestruturada de uma grande quantidade de ações, um parecer pelo economista [REDACTED] aponta (item 34, SEI nº 1228390) que "É muito difícil, mesmo precário, estimar os efeitos sobre os preços/cotações e perdas daí derivadas, em razão de operação mal sucedida ou mal executada, ou mal planejada de venda de ações."
29. Verifica-se também que, não obstante o parecer sugerir haver uma solução natural para a controvérsia, que seria a organização de uma nova oferta pública de ações, cujos resultados seriam destinados em parte para o reclamante (a oferta secundária) e em parte em favor da Companhia, me parece que essa hipótese não foi sequer considerada pelo Banco BMG.
30. Dessa forma, mantemos nossa opinião de que a Companhia não pode negar o pedido do Sr. [REDACTED], de conversão de ações ordinárias de sua propriedade em preferenciais, um direito expressamente assegurado no estatuto social do Banco BMG, com alegações de percepção de potenciais riscos, causados por uma possível consequência do ato da conversão, que seria uma eventual oferta desordenada das ações convertidas.
31. Cabe ressaltar, que caso venha agir com o deliberado propósito de causar prejuízos à Companhia, em desacordo com as normas regulatórias da CVM, o acionista estará sujeito à apuração

das responsabilidades.

32. Feitas tais considerações, não verificamos novos elementos que nos levassem a outro entendimento que não aquele exposto por meio do Relatório.

CONCLUSÃO

33. Por todo o exposto, entendo não existirem elementos que justifiquem que a SEP reforme seu posicionamento contido no Relatório nº 16/2021-CVM/SEP/GEA-3.
34. Assim sendo, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03, sugiro o envio do presente processo à SGE, recomendando o seu posterior encaminhamento ao Colegiado para sorteio de Relator, conforme dispõe o art.3º da Deliberação CVM nº 558/08, observada a possibilidade de pedido do Relator sorteado para que a SEP relate o processo em reunião do Colegiado, conforme art. 13-A, da mencionada Deliberação 558.

Atenciosamente,

Rosana Rodrigues de Souza
Analista

De acordo,
À SEP,

Gustavo dos Santos Mulé
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo,
À SGE,

Fernando Soares Vieira
Superintendente de Relações com Empresas

De acordo
À EXE,

Alexandre Pinheiro dos Santos
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Rosana Rodrigues de Souza, Analista**, em 16/04/2021, às 10:29, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo dos Santos Mulé, Gerente**, em 16/04/2021, às 11:11, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 16/04/2021, às 12:19, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos**



Santos, Superintendente Geral, em 16/04/2021, às 21:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.
