



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.004687/2020-33

Reg. Col. nº 2143/21

**Interessados:** J.A.G.  
Banco BMG S.A.

**Assunto:** Recurso em face de decisão da SEP sobre Reclamação de Investidor – Conversão de ações ordinárias em preferenciais

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

#### I. Objeto e Origem

1. Trata-se de recurso em face de decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), no âmbito de processo administrativo originado de reclamação apresentada por J.A.G. (“Reclamante” ou “J.G.”), na qualidade de acionista do Banco BMG S.A. (“BMG” ou “Companhia”), em face dos integrantes da diretoria da Companhia<sup>1</sup>, A.K.B, M.A.A., M.A.A., E.M., F.P.G.N., A.A.W., A.I.A., A.B.M.J., F.I.N., G.V.N. e L.B.F., em conjunto “Reclamados”.

2. Segundo o Reclamante, os Reclamados descumpriram o artigo 19 da Lei nº 6.404/1976 e o artigo 5º, § 3º do estatuto social do BMG (“Estatuto Social”) e, conseqüentemente, violaram seus deveres fiduciários, por não terem atendido seu pedido para converter ações ordinárias em ações preferenciais.

3. O BMG, por sua vez, defende que seus diretores não cometeram qualquer ilícito ao recusar o pedido de conversão formulado pelo Reclamante.

4. A SEP manifestou-se favoravelmente ao pleito do Reclamante, o que ensejou recurso do BMG ao Colegiado.

5. O ponto central da controvérsia consiste na interpretação do artigo 5º, § 3º do Estatuto Social. Mais precisamente, se ele confere discricionariedade à diretoria do BMG

---

<sup>1</sup> Composição à época do protocolo da Reclamação, conforme item 12.5 do Formulário de Referência.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

para decidir sobre os pedidos de conversão formulados pelos acionistas. Abaixo o teor do dispositivo:

“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. Fatos

6. Antes de tratar dos argumentos jurídicos trazidos pelo Reclamante e pelo BMG, serão descritos os fatos subjacentes à controvérsia, com base nos documentos juntados aos autos.

### ***Composição acionária da Companhia***

7. A título de contextualização, é importante descrever a estrutura acionária da Companhia.

8. O capital social da Companhia é composto por 583.232.411 ações sendo 400.007.354 ações ordinárias e 183.225.057 ações preferenciais. Apenas as ações preferenciais são admitidas à negociação em mercado, sob o código BMGB4.<sup>2</sup>

9. O controle do banco é exercido por F.P.G. e quatro de seus filhos. Como parte do seu planejamento sucessório, F.P.G. doou ações de emissão da Companhia e da BMG Participações S.A.<sup>3</sup> aos seus cinco herdeiros: (i) A.M.G.N.; (ii) A.A.G.; (iii) R.A.G.; (iv) R.A.G.; e (v) o Reclamante, reservando para si o usufruto de parte dos direitos políticos e econômicos vinculados a tais ações.

---

<sup>2</sup>A época do protocolo da reclamação, o capital social era composto por: 591.474.531 ações sendo 400.007.354 ações ordinárias e 191.467.177 ações preferenciais. Contudo, em assembleia geral realizada em 30.3.2021, foram canceladas 8.242.120 ações mantidas em tesouraria. Além disso, consta do formulário de referência que: “em março de 2021, foi realizada a conversão de 1.311.156 ordinárias em ações preferenciais de emissão do Banco. Com isso, o capital social do Banco passa a ser de 398.696.198 ações ordinárias e 184.536.213 ações preferencias”. Tal conversão não está refletida na última versão do Estatuto Social disponível na CVM.

<sup>3</sup>A BMG Participações S.A. é titular de 38,61% das ações de emissão da Companhia - Formulário de Referência do BMG, item 15.1



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

10. Há um acordo de acionistas, celebrado originalmente em 19.10.2012, que vincula parte das ações de emissão da Companhia detidas pelos membros da família.

11. Inicialmente, o acordo tinha como signatários apenas F.P.G. e a BMG Participações S.A. Em 23.06.2020<sup>4</sup>, foi celebrado o terceiro aditamento ao acordo de acionistas<sup>5</sup>, que passou a vincular: (i) 97.820.184 ações ordinárias cuja propriedade plena é detida por A.A.G., A.M.G.N., R.A.G. e R.A.G.; (ii) 75.765.332 ações ordinárias de emissão da Companhia cuja nua-propriedade é detida por A.A.G., A.M.G.N., R.A.G. e R.A.G.; e (iii) 154.438.284 ações ordinárias de emissão do Banco BMG de titularidade da BMG Participações<sup>6</sup>. O Reclamante não é parte do acordo de acionistas.

12. A composição acionária da Companhia está indicada na tabela abaixo<sup>7</sup>:

Acionista	ON%	% PN	% Total	Controlador
Rivage Participações Ltda.	12,927	4,877	10,380	Sim
F.P.G.	0	2,633	0,833	Sim
BMG Participações S.A.	38,736	0	26,480	Sim
Água Boa Participações Ltda.	12,927	4,877	10,380	Sim
São Judas Tadeu Participações Ltda.	12,927	4,877	10,380	Sim
Noma Participações Ltda.	4,945	4,877	4,924	Sim
Legacy Capital Gestora de Recursos Ltda	0	11,342	3,589	Não
<b>J.A.G.</b>	<b>12,927</b>	<b>4,877</b>	<b>10,380</b>	<b>Não</b>
CSMG Serviços Administrativos Ltda.	4,22	18,314	8,680	Não
Outros	0,391	43,298	13,965	Não
Tesouraria	0	0,28	0,009	

13. O Reclamante, atualmente, é titular de 51.541.439 ações ordinárias e 9.000.000 ações preferenciais de emissão do BMG. Dentre elas, 18.941.333 ações ordinárias e 9.000.000 de ações preferenciais estão gravadas em usufruto em favor de F.G., enquanto 32.600.106 ações ordinárias estão livres do gravame.

<sup>4</sup> Na mesma data, também, foi celebrado entre F.G., A.A.G., A.A.G.N., R.A.G. e R.A.G, o acordo de acionistas da BMG Participações S.A. vinculando 74,14% das ações representativas do capital social da sociedade (Doc. SEI nº 1051528).

<sup>5</sup> Doc. SEI nº 1051527.

<sup>6</sup> Em 16.09.2020 foi celebrado o 4º aditamento ao acordo de acionistas, no qual os acionistas herdeiros registraram a transferência da totalidade das suas ações ordinárias e preferenciais de emissão do Banco BMG por eles detidas às seguintes empresas, que aderiram ao acordo: (i) Água Boa Participações Ltda., sociedade integralmente detida por A.A.G.; (ii) da Noma Participações Ltda., sociedade integralmente detida por A.M.G.N.; (iii) da Rivage Participações Ltda., sociedade integralmente detida por R.A.G.; e (iv) da São Judas Tadeu Participações Ltda., sociedade integralmente detida por R.A.G. – Formulário de Referência do BMG, item 15.1.

<sup>7</sup> Conforme item 15.1 do Formulário de Referência 2021, versão 3.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### ***Tentativa de conversão de ações ordinárias em preferenciais pelo Reclamante.***

14. Em 10.02.2020, o Reclamante enviou correspondência a F.G., A.A.G., A.M.G.N., R.A.G. e R.A.G. - acionistas do BMG - com cópia para o BMG, manifestando sua intenção de alienar suas 32.600.106 ações ordinárias livres<sup>8</sup>. Na notificação, o Reclamante afirmou que tinha decidido, por mera liberalidade, conceder prazo de 30 dias para que os destinatários manifestassem eventual intenção de adquirir tais ações.

15. As condições da oferta eram as seguintes: (i) o preço corresponderia à cotação das ações preferenciais negociadas sob o código 'BMGB4' na data anterior ao pagamento, a ser feito à vista, mediante a transferência das ações nos livros societários da Companhia; (ii) o Reclamante não faria qualquer declaração, garantia ou projeção com relação ao BMG; (iii) não seria conferido direito de indenização aos adquirentes por qualquer perda, passivo ou contingência da Companhia; e (iv) a conclusão da operação deveria ocorrer em até 5 dias úteis a contar do encerramento do prazo de 30 dias para manifestação de interesse ou da data em que todos os destinatários da correspondência tivessem manifestado seu interesse ou desinteresse em adquirir as ações.

16. Na notificação, o Reclamante informava que as ações ordinárias que não fossem adquiridas pelos destinatários deveriam ser convertidas em ações preferenciais, sendo que a correspondência deveria ser considerada, desde logo, como um pedido formal de conversão na forma do artigo 5º, § 3º do Estatuto Social.

17. Em 19.02.2020, o Reclamante enviou nova notificação, aos mesmos destinatários da primeira, também com cópia para o BMG<sup>9</sup>. A correspondência informava que, diante (i) da queda significativa da cotação das ações negociadas sob o código 'BMGB4' três dias após a entrega da primeira notificação; e (ii) da ausência de resposta dos destinatários, o Reclamante tinha decidido revogar a oferta de venda e solicitar exclusivamente a conversão das suas 32.600.106 ações ordinárias livres em ações preferenciais.

18. Em 10.03.2020, a Companhia enviou notificação ao Reclamante em resposta às duas notificações anteriores<sup>10</sup>, informando que a diretoria da Companhia havia se reunido e debatido o pedido de conversão, tendo concluído que:

---

<sup>8</sup> Doc. SEI nº 1051529.

<sup>9</sup> Doc SEI nº 1051530.

<sup>10</sup> Doc. SEI nº 1051531.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

- (i) *“a conversão das Ações Ordinárias Livres ocasionará um aumento de aproximadamente 5,40% (cinco e quarenta centésimos por cento) de ações preferenciais, o que poderá gerar um aumento do freefloat das ações da Companhia negociadas na B3 sob o código BMGB4 e, por consequência, a diminuição do número de ações ordinárias”<sup>11</sup>;*
- (ii) *“o desinvestimento significativo por parte do Sr. [J.A.G.] poderá afetar significativamente a imagem da Companhia no mercado, haja vista que o Sr. [J.A.G.] é membro da família fundadora da Companhia”<sup>12</sup>; e*
- (iii) *“a oferta de grandes volumes de ações da Companhia no mercado poderá causar oscilações bruscas no preço das ações da Companhia, distorcendo o preço do ativo em relação ao real valor da Companhia”<sup>13</sup>.*

19. Considerando tais elementos, a diretoria decidiu não submeter o pedido do Reclamante ao conselho de administração, por entender que a conversão das ações ordinárias em preferenciais e posterior negociação em bolsa poderia causar prejuízos à Companhia.

20. No dia 07.04.2020, o Reclamante enviou nova correspondência à Companhia, reiterando o pedido de conversão<sup>14</sup>, sustentando que:

- (i) a aceitação ou rejeição de qualquer pedido de conversão feito nos termos do artigo 5º, § 3º do Estatuto Social não depende de decisão discricionária da administração da Companhia. Para que o pedido seja atendido é necessário apenas o cumprimento de dois requisitos: (a) que as ações a serem convertidas estejam integralizadas; e (b) que seja observado o limite máximo de 50% do capital social formado por ações preferenciais, previsto no artigo §2º do artigo 15 da Lei nº 6.404/1976.
- (ii) no caso concreto, os dois requisitos estariam atendidos, pois: (a) as ações ordinárias livres do Reclamante estavam totalmente integralizadas; e (b) a Companhia possuía o total de 591.474.531 (quinhentos e noventa e um milhões, quatrocentas e setenta e quatro mil, quinhentas e trinta e uma) ações emitidas, sendo 400.007.354 (quatrocentos milhões, sete mil, trezentas e

---

<sup>11</sup> Doc. SEI nº 1051531, p. 1.

<sup>12</sup> Doc. SEI nº 1051531, p. 2.

<sup>13</sup> Doc. SEI nº 1051531, p. 2.

<sup>14</sup> Doc. SEI nº 1051532.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

cinquenta e quatro) ações ordinárias, correspondentes a 67,63% do total e 191.467.177 (cento e noventa e um milhões, quatrocentas e sessenta e sete mil, cento e setenta e sete) ações preferenciais, correspondentes a 32,37% do total. Após a conversão das ações ordinárias do Reclamante, a composição passaria a ser: 367.407.248 (trezentos e sessenta e sete milhões, quatrocentas e sete mil, duzentas e quarenta e oito) ações ordinárias, correspondentes a 62,12% do total e 224.067.283 (duzentos e vinte e quatro milhões, sessenta e sete mil, duzentas e oitenta e três) ações preferenciais, correspondentes a 37,88% do total.

21. Em 06.07.2020, tendo em vista que a conversão das ações não foi realizada pela Companhia, o Reclamante apresentou reclamação<sup>15</sup> à CVM.

### III. Reclamação

22. O Reclamante alega que os diretores da Companhia, ao recursarem seu pedido de conversão de ações ordinárias em preferenciais, violaram o artigo 19 da Lei nº 6.404/1976 e o artigo 5º, § 3º do Estatuto Social e, conseqüentemente, seus deveres fiduciários. Os fundamentos da reclamação estão resumidos a seguir.

23. Segundo o Reclamante, o artigo 5º, § 3º do Estatuto Social confere a cada acionista titular de ações ordinárias o direito de realizar a conversão no momento que entender oportuno, pela sua própria manifestação de vontade, bastando que estejam preenchidos os dois únicos requisitos estatutários. No caso concreto, os requisitos estariam atendidos pelas razões expostas na notificação do Reclamante de 07.04.2020<sup>16</sup>.

24. Atendidos os dois requisitos, caberia aos diretores apenas remeter o pedido ao conselho de administração, informando estar de acordo com os requisitos estatutários. O fato de o estatuto da Companhia referir-se a (i) pedidos de conversão “*aceitos pela Diretoria*” e (ii) “*aprovação da conversão pela Diretoria*” não implicaria, assim, a atribuição, à diretoria, da prerrogativa de avaliar a conveniência e oportunidade da conversão pleiteada pelo acionista.

25. Entendimento diverso, segundo o Reclamante, tornaria sem efeito o direito dos acionistas de converter suas ações ordinárias em ações preferenciais a qualquer tempo, deixando-os sujeitos aos desígnios da administração da Companhia. Isso seria contrário

<sup>15</sup> Doc. SEI nº 1051525.

<sup>16</sup> O conteúdo na notificação está descrito no § 20, acima.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

ao artigo 122 do Código Civil<sup>17</sup> que veda a estipulação de condições meramente potestativas – i.e. que subordinam os efeitos do negócio jurídico exclusivamente ao arbítrio de uma das partes.

26. Nesse sentido, alega que o Colegiado da CVM já decidiu, no âmbito do Processo CVM nº RJ 2007/9211, julgado em 28.08.2007, pela ilegitimidade de regras estatutárias que subordinam a conversão de ações ao arbítrio da administração, justamente por configurarem condições meramente potestativas.

27. O Reclamante sustenta, também, que a atribuição de poder discricionário à diretoria para decidir sobre a conversão de ações ordinárias em preferenciais seria contrária à livre circulação de ações, princípio fundamental das sociedades anônimas. Isso porque apenas as ações preferenciais emitidas pelo BMG são admitidas à negociação em bolsa.

28. Assim, seria possível aplicar ao caso, por analogia, o artigo 36 da Lei nº 6.404/1976, segundo o qual o estatuto social pode limitar a circulação das ações nominativas, desde que regule de forma minuciosa tais restrições, de modo a impedir que os acionistas fiquem sujeitos ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

29. Na sequência, o Reclamante, de forma subsidiária, respondeu, no mérito, as justificativas apresentadas pela diretoria da Companhia para a não realização da conversão, transcritas no § 18, acima.

30. Com relação ao aumento do *free-float* em virtude da venda das ações após a conversão, o Reclamante afirma que não haveria prejuízos para a Companhia. Antes o contrário: poderia haver um aumento na liquidez do papel negociado sob o código ‘BMGB4’ e, conseqüentemente, beneficiar os demais acionistas.

31. Com relação aos possíveis efeitos negativos à imagem do BMG pelo desinvestimento do Reclamante, por ser integrante da família fundadora da instituição, alega que é perfeitamente natural, em qualquer empresa, após a abertura de capital, que os fundadores decidam alienar parte de sua participação. Além disso, apesar de pertencer à família fundadora, o Reclamante destaca que não é controlador, não participa da

---

<sup>17</sup> “Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

administração, tampouco é investidor estratégico do BMG, o que reduz a relevância da alienação de sua participação.

32. Com relação às oscilações e distorções negativas no preço do ativo que a alienação de grande quantidade de ações poderia causar, o Reclamante entende que seu pedido à diretoria foi apenas para a conversão das ações, sendo que a venda seria realizada a seu critério. Acrescenta que seria do seu interesse maximizar o preço da venda, mas que, ainda que tivesse a intenção de alienar lotes significativos de ações isso seria *“perfeitamente lícito e legítimo, bastando que fossem adotados os procedimentos especiais instituídos pela Instrução CVM nº 168/1991 e na regulamentação editada pela B3.”*

33. Com base em tais fundamentos, o Reclamante conclui que os diretores do BMG descumpriram seus deveres fiduciários ao não atenderem seu pedido de conversão de ações ordinárias em ações preferenciais.

34. Ao final, pleiteou à CVM o reconhecimento da *“evidente ilegalidade da decisão da Diretoria do Banco BMG de obstar o exercício de um direito que é estatutariamente assegurado ao Reclamante”* e a instauração de *“processo administrativo sancionador em face dos Diretores do Banco BMG, a fim de que, ao final, sejam aplicadas as penalidades previstas no artigo 11 da Lei nº 6.385/1976.”*

#### **IV. Resposta do BMG**

35. Em 13.01.2021, a GEA-3 enviou ofício ao BMG para que se manifestasse a respeito da reclamação<sup>18</sup>. Na resposta<sup>19</sup>, o BMG sustentou que não houve qualquer ilegalidade na recusa da diretoria ao pedido de conversão do Reclamante, pelos fundamentos resumidos a seguir.

36. Segundo a Companhia, a inclusão do artigo 5º, § 3º buscou garantir que a diretoria tivesse a prerrogativa de avaliar os pedidos de conversão formulados pelos acionistas. Nesse sentido, alega que o Estatuto Social não contém palavras inúteis, de modo que as referências a *“aceitação”* e *“aprovação”* dos pedidos de conversão indicam que eles devem passar por uma análise prévia da administração. Em tal análise, a diretoria deveria considerar o interesse da Companhia, em observância ao artigo 154 da Lei nº 6.404/1976.

---

<sup>18</sup> Ofício nº 5/2021/CVM/SEP/GEA-3, Doc. SEI nº 1175495.

<sup>19</sup> Doc. SEI nº 1196962.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

37. Nesse sentido, argumenta que os dois requisitos previstos no Estatuto Social para a conversão das ações – i.e., integralização das ações e observância do limite de 50% para emissão de ações preferenciais – não seriam condições, como alegado pelo Reclamante. Eles representariam, na realidade, requisitos de validade do negócio jurídico, pois necessários à observância dos artigos 29 e 15, § 2º da Lei nº 6.404/1976.

38. A verdadeira condição para a conversão das ações, segundo o BMG, é a aprovação da diretoria. Tal condição não seria meramente potestativa, pois os diretores não podem decidir arbitrariamente sobre os pedidos, mas sim de forma refletida, informada e à luz dos interesses da Companhia, considerando os “*possíveis impactos econômico, financeiro, reputacional, regulatório e mercadológico que a conversão poderá trazer ao Banco*”.

39. Nesse sentido, alega que, no julgamento do Processo CVM nº RJ 2007/9211, o Colegiado decidiu que a administração poderia restringir o direito dos acionistas à conversão de suas ações, desde que para proteger o interesse social, discordando, portanto, da interpretação do precedente feita pelo Reclamante.

40. Afirmou, também, que o Reclamante pretende exercer de forma abusiva seu direito de converter as ações ordinárias em preferenciais para, posteriormente, vendê-las em bolsa “*sem qualquer planejamento ou cronograma minimamente transparente*”, violando seu dever de lealdade perante a Companhia (artigos 187<sup>20</sup> e 422<sup>21</sup> do Código Civil).

41. Assim, a decisão da diretoria do BMG ao negar o pedido de conversão teria sido “*competente, motivada, fundamentada e necessária*”. Isso porque, por tratar-se de um ativo ilíquido, a alienação de grande quantidade e de forma desorganizada das ações BMGB4 causaria impacto significativo no preço, reduzindo o valor de mercado da Companhia.

42. Alega que, no caso do BMG, as consequências de tal desvalorização seriam especialmente graves pois, no início de 2020, as ações de emissão do banco já estavam sendo negociadas por um preço baixo, correspondente a 54% do respectivo valor patrimonial.

---

<sup>20</sup> “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

<sup>21</sup> “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

43. Tratando-se de instituição financeira, esse descasamento entre valor de mercado e valor patrimonial pode ter conotação negativa e indicar que “*os ativos estão superavaliados ou que as provisões são insuficientes, assim havendo problemas regulatórios, ou de liquidez ou de solvência*”. De tal cenário, segundo o BMG, poderiam decorrer diversos problemas reputacionais e regulatórios para o banco, prejudicando suas atividades.

44. Por tais razões, o BMG entende que a venda da participação do Reclamante, por sua relevância, deveria ser realizada com cuidadoso planejamento, ao longo de diversos pregões e não de forma “*imprudente*”, a seu exclusivo critério, para atender aos seus interesses pessoais.

45. Afirmou, ainda, que a Companhia apresentou uma proposta ao Reclamante para a realização da venda gradual das suas ações, que solucionava o problema do acionista e resguardava o interesse social, mas que não foi aceita pelo Reclamante<sup>22</sup>.

46. Informou que a controvérsia é objeto de procedimento arbitral instaurado pelo Reclamante.

47. Por fim, pediu que fosse reconhecida a improcedência dos argumentos do Reclamante e, conseqüentemente, determinado o arquivamento da reclamação.

### V. Manifestação da área técnica

48. Em 08.03.2021, a área técnica, após analisar os argumentos das partes, entendeu que:

- (i) O Estatuto Social confere o direito de conversão de ações ordinárias em preferenciais a todos os acionistas, indistintamente e a qualquer tempo. As condições para tal conversão são as previstas expressamente no Estatuto Social e na Lei nº 6.404/1976, quais sejam: a integralização das ações a serem convertidas e o respeito ao limite legal de 50% para emissão de ações preferenciais. Tais requisitos estatutários estariam atendidos no caso concreto.
- (ii) Nesse sentido, “*condicionar a conversão das ações ordinárias em preferenciais a uma decisão discricionária da Diretoria da Companhia me parece que tem o condão de impedir o titular de ações ordinárias de dispor de sua participação acionária, submetendo-o ao arbítrio da administração da*

---

<sup>22</sup> Doc. SEI nº 1196965.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

*Companhia.*”. Tal condição teria caráter meramente potestativo e, conseqüentemente, ilegal (artigo 122 do Código Civil).

- (iii) Não se sustenta o argumento do BMG de que a conversão seria contrária ao interesse da Companhia. Segundo a GEA-3, as razões apontadas pela diretoria para a recusa diziam respeito às possíveis conseqüências da futura venda das ações em grandes proporções, não da conversão em si, sendo que o Reclamante não havia manifestado seu interesse em vender ações em grandes proporções. Além disso, o Reclamante seria o maior interessado em sustentar o preço das ações e teria demonstrado diligência com seu patrimônio ao revogar sua primeira oferta de venda em 19.02.2020, após a queda significativa na cotação das ações BMGB4 que a seguiu.

49. Por esses fundamentos, concluiu que: “*os membros da Diretoria do Banco BMG, ao não acatar o requerimento do Sr. J.G. de conversão das Ações Ordinárias Livres em Ações Preferenciais de emissão da Companhia, violam o direito conferido aos acionistas pelo artigo 5º, § 3º, do Estatuto Social, com base no disposto no artigo 19 da Lei das S.A., descumprindo, em conseqüência, seus deveres previstos nos artigos 153 a 157.*”<sup>23</sup>

## VI. Recurso

50. Inconformada com o entendimento da área técnica, a Companhia, tempestivamente, apresentou recurso com base nos incisos I, II e III da Deliberação CVM nº 463/2003<sup>24</sup>.

51. No recurso, o BMG, além de reiterar os argumentos apresentados em sua manifestação anterior, acrescentou que:

- (i) O artigo 19 da Lei nº 6.404/1976 confere ampla autonomia aos particulares para que estipulem os termos e condições para a conversibilidade de ações. É lícita, inclusive, a estipulação da “*formação progressiva*” do negócio jurídico de conversão, como no estatuto social do BMG. Neste caso, a cada pedido, acionistas e companhia decidirão se consentem com a celebração de um novo negócio jurídico.
- (ii) A conversão das ações ordinárias em preferenciais, portanto, configuraria uma novação objetiva do negócio jurídico existente entre o acionista e a

<sup>23</sup> RELATÓRIO Nº 16/2021-CVM/SEP/GEA-3, Doc. SEI nº 1208549.

<sup>24</sup> Doc. SEI nº 1228386.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

sociedade, nos termos do artigo 360 do Código Civil. Assim, a aprovação pela diretoria dos pedidos de conversão representaria a própria manifestação de vontade da Companhia com relação à novação e, portanto, requisito essencial à própria *existência* do negócio jurídico.

- (iii) Nesse sentido, a decisão da diretoria com relação à aceitação ou recusa de pedidos de conversão seria uma decisão negocial, protegida pela *business judgment rule* e, conseqüentemente, não sujeita a revisão de mérito pelo judiciário ou pela CVM;
- (iv) Não caberia falar em condição meramente potestativa, pois sequer se trataria de uma condição em sentido técnico, mas de pressuposto de existência do negócio jurídico. De toda forma, ainda que se considerasse que a interpretação dada pelo BMG ao artigo 5º, § 3º, do Estatuto Social teria caráter meramente potestativo, a consequência seria a nulidade da previsão estatutária e não sua inaplicabilidade;
- (v) O Reclamante teria deixado evidente sua intenção de vender as ações preferenciais no curto prazo; e
- (vi) Com relação aos riscos que a venda das ações do Reclamante no curto prazo poderia causar, afirmou que a redução do valor de mercado do banco poderia impactar seu índice de Basileia e, conseqüentemente, ocasionar problemas regulatórios ou mesmo uma exigência de capitalização da Companhia pelo Banco Central.

52. Além disso, apresentou parecer jurídico elaborado por P.W.R.<sup>25</sup> e parecer econômico elaborado por G.F.<sup>26</sup>.

53. Ao fim, pleiteia que seja reconhecido “o descabimento da realização da conversão das Ações Livres do Reclamante em preferenciais”, reformando-se a decisão da área técnica e, conseqüentemente, determinando-se o arquivamento da reclamação.

### VII. Manifestação da área técnica sobre o recurso.

54. A SEP, por meio do PARECER TÉCNICO Nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-3, de 16.04.2021, entendeu que o recurso não trouxe elementos novos capazes de justificar a modificação do entendimento exarado anteriormente. Ficou mantida, portanto, conclusão

<sup>25</sup> Doc. SEI nº 1228388.

<sup>26</sup> Doc. SEI nº 1228390.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

do RELATÓRIO Nº 16/2021-CVM/SEP/GEA-3 de que a Diretoria do BMG violou os direitos estatutários do Reclamante e, conseqüentemente, seus deveres fiduciários.

55. Ato subseqüente, o recurso do BMG foi submetido ao Colegiado.

56. Após a distribuição, o Reclamante apresentou carta parecer assinada por M.T., M.B.P e A.G.P.<sup>27</sup>.

É o relatório.

---

<sup>27</sup> Doc. SEI nº 1297552.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.004687/2020-33

Reg. Col. nº 2143/21

#### VOTO

#### **I. Introdução**

1. Trata-se de recurso interposto pelo BMG contra decisão da SEP a respeito de reclamação apresentada por J.G. em face dos diretores da Companhia por não terem atendido ao pedido de conversão de ações ordinárias em preferenciais por ele formulado, nos termos do artigo 5º, § 3º do Estatuto Social.

2. Conforme exposto no Relatório, a SEP deu razão ao Reclamante, manifestando-se no sentido de que os requisitos autorizadores da conversão estariam preenchidos e, portanto, a diretoria não teria discricionariedade para recusar o pedido, ainda que sob o argumento da defesa do interesse da Companhia. Afirmou, também, que a recusa configurava violação ao Estatuto Social e aos deveres fiduciários dos diretores do BMG.

3. No recurso, o BMG pleiteia que o Colegiado reconheça que a rejeição do pedido de conversão de ações foi decisão tomada pela diretoria dentro de sua esfera de discricionariedade, sem violação a dispositivo estatutário e, conseqüentemente, determine o arquivamento da Reclamação.

4. Assim, na apreciação deste Recurso, cabe ao Colegiado, antes de mais nada, opinar sobre a correta interpretação do artigo 5º, § 3º do Estatuto Social. Mais especificamente, a decisão a ser tomada deverá esclarecer se a diretoria da Companhia procedeu de forma adequada à luz da lei e do Estatuto Social e, em caso negativo, que limites de atuação teriam sido inobservados.

#### **II. Preliminarmente: competência da CVM para interpretação de estatutos sociais.**

5. Antes de tratar da questão central do Recurso, cabe observar que a análise feita para fins deste processo administrativo considera os limites da competência da CVM para solucionar disputas que envolvem a interpretação de dispositivos estatutários de companhias abertas e o cumprimento de obrigações nelas estabelecidas.

6. Esta observação se justifica uma vez que a controvérsia que opõe o Reclamante ao banco e sua administração foi submetida não apenas a esta Autarquia, mas também a



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

procedimento arbitral ora em curso<sup>28</sup>. Entretanto, a despeito da identidade dos fatos ensejadores dos dois processos, o que se pode esperar da CVM e do tribunal arbitral são providências distintas.

7. Não cabe à CVM, por exemplo, determinar indenização por suposto prejuízo ou a realização da conversão de ações pleiteada pelo Reclamante – justamente o que este postula no procedimento arbitral. Por outro lado, a Autarquia tem competência para interpretar o Estatuto Social e, a depender das circunstâncias do caso, apurar responsabilidades na esfera administrativa decorrentes da não realização da conversão. Há precedente do Colegiado nesse sentido, como se pode conferir adiante:

“A respeito da solicitação de intervenção da CVM sobre os pedidos de conversão, também acompanhar o entendimento da SEP, no sentido de que **a CVM não tem competência para determinar que a companhia realize a conversão de ações da Companhia, mas tão-somente apurar as responsabilidades por eventual descumprimento a dispositivo legal ou regulamentar.**”<sup>29</sup>

8. Portanto, a atuação da CVM neste caso se justifica, uma vez que o tema central da controvérsia entre acionista e companhia reside na interpretação de dispositivo de estatuto social de companhia aberta. Se o conteúdo do dispositivo é objeto de dúvida, podendo impactar de forma relevante o entendimento a respeito do direito dos acionistas e a situação econômica da própria companhia, o esclarecimento é medida de segurança e estabilização de relações dentro do mercado de capitais. E, conforme já visto em precedente desta Autarquia, as normas estatutárias delineiam o *status socii* dos investidores, cuja proteção compete à CVM<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> Conforme é possível extrair do item 4.5 Formulário de Referência da Companhia divulgado em 31.05.2021: “4.5. Processos Sigilosos Relevantes: Procedimento arbitral iniciado por acionista do Banco BMG, no qual se discute pedido de conversão de 32.600.106 ações ordinárias de emissão do Banco BMG detidas por tal acionista em ações preferenciais de emissão do Banco BMG. Em caso de perda, o Banco BMG poderá ser obrigado a: (a) realizar a conversão das ações ordinárias detidas por tal acionistas em ações preferenciais (obrigação de fazer), a qual, se realizada, não alterará a estrutura de capital do Banco BMG; e (b) indenizar tal acionista por alegadas perdas e danos. O valor atribuído à causa em novembro de 2020 foi de R\$149.960.488,00.”

<sup>29</sup> Processo nº RJ 2007/11592, j.28.09.2007, Rel. SEP.

<sup>30</sup> Nesse sentido, confira-se o voto do então Presidente Marcelo Trindade, no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ 2006/6209 : “16. Exatamente por isto, um dos requisitos do registro de companhia aberta, de que trata o art. 21 da Lei 6.385/76, e da distribuição pública de valores mobiliários de que trata o art. 19 da mesma lei, é a divulgação do estatuto atualizado da companhia (cf. Instruções CVM 202/93 e 400/03, respectivamente). 17. Tratando-se a Arcelor Brasil de companhia aberta, a emissão e a negociação públicas de seus valores mobiliários dependeu de registro perante a CVM, e da divulgação do Estatuto, tendo em conta que dele decorrem direitos e obrigações que integram o status socii dos investidores no mercado que compete à CVM regular e supervisionar. 18. Portanto, mesmo que não se tratasse de hipótese de OPA — que como [se] viu depende de registro perante a CVM —, surgindo dúvida sobre a incidência de cláusula estatutária que estabelece, ou supostamente estabelece, um direito que se integrou ao status dos



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

9. A despeito de as ações ordinárias emitidas pelo BMG não serem negociadas em bolsa – diferentemente das preferenciais, o banco é companhia aberta, e além de ser possível a listagem de suas ações ordinárias em momento posterior, os titulares de tais ações têm direito de conversão previsto no Estatuto Social. Assim, para que a o exercício do direito de conversão possa se dar de forma eficiente, torna-se necessário esclarecer o conteúdo das regras que o disciplinam.

10. Assim, este voto se concentrará na interpretação do artigo 5º §3º do Estatuto Social, não de forma isolada, mas à luz do disposto no artigo 19 da Lei nº 6.404/1976. Ao final, serão feitas considerações sobre a alegação do Reclamante de violação dos deveres fiduciários pelos diretores do BMG.

### III. Interpretação do Estatuto Social do BMG

11. O Estatuto Social prevê, em seu artigo 5º, § 3º, a possibilidade de conversão de ações ordinárias em preferenciais a qualquer tempo, desde que estejam integralizadas e seja observado o limite legal de 50% para a emissão de preferenciais, previsto no artigo 15, §2º da Lei nº 6.404/1976. O mesmo dispositivo estabelece que acionistas interessados em converter suas ações ordinárias em preferenciais devem submeter seus pedidos à diretoria, os quais, uma vez aceitos, serão enviados ao conselho de administração para homologação.

12. Contudo, e dando ensejo à controvérsia ora apreciada, o dispositivo não detalha qual o conteúdo da análise a ser realizada pela diretoria sobre os pedidos de conversão. Ou, dito de outro modo, se a simples verificação do cumprimento dos requisitos de integralização e observância do limite proporcional determinaria a aceitação pela diretoria ou se a este órgão caberia outro tipo de avaliação que signifique a emissão de juízo discricionário a respeito do pedido. Há, em especial, discussão quanto ao significado do termo “aceitos” para os fins do dispositivo estatutário.

---

investidores de Arcelor Brasil, é dever da CVM examinar a questão, e manifestar-se, inclusive para o fim de, se for o caso, (i) mandar "suspender a emissão ou distribuição que esteja processando" "em condições diversas das constantes do registro" (Lei 6.385/76, art. 20, II); (ii) "suspender a negociação de determinado valor mobiliário" (Lei 6.385/76, art. 9º, § 1º, I); e (iii) apurar a prática de "atos ilegais de ...acionistas controladores" e de "atos ilegais e práticas não equitativas de ... acionistas de companhias abertas" (Lei 6.385/76, art. 4º, IV, b, e 9º, V).”





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

13. Diante disso, o BMG e o Reclamante controvertem sobre o papel da diretoria na apreciação do pedido de conversão, isto é, se há margem de discricionariedade ou se se trata de verificação do cumprimento de dois requisitos previstos no art. 5º § 3º. Divergem, igualmente, a respeito das razões apresentadas pela diretoria para rejeitar o pleito do Reclamante.

14. Nem o Reclamante nem o BMG apresentaram elementos probatórios suficientes para identificar as razões que justificaram a inserção do dispositivo estatutário em questão. Na realidade, tanto um quanto o outro recorreram quase exclusivamente a esforços de argumentação amparados em institutos de direito societário e civil para respaldar suas respectivas interpretações.

15. Os documentos públicos da Companhia tampouco contêm informações suficientemente claras que possam orientar o mercado a respeito da interpretação do artigo, pois limitam-se a reproduzir ou parafrasear o Estatuto Social, cuja redação, neste particular, é a mesma desde 18.10.2018<sup>31</sup>. O que possivelmente explica a direção dos argumentos do Reclamante e do Recorrente.

16. Estou convencido de que o entendimento do Reclamante é o correto: a diretoria não possui discricionariedade para avaliar os pedidos de conversão, competindo-lhe somente atestar o cumprimento dos dois requisitos objetivos.

17. Esta conclusão faz com que fiquem prejudicados os argumentos do BMG relacionados à (i) proteção da decisão da diretoria pela *business judgment rule* e (ii) aos efeitos que a venda das ações pelo Reclamante poderiam causar no mercado.

18. Não se quer com isso dizer que o entendimento do BMG a respeito do conteúdo jurídico da *business judgment rule* ou de sua aplicação estejam equivocados. A meu ver,

---

<sup>31</sup> A título de exemplo, confira-se, respectivamente, o que consta do item 18.1. do Formulário de Referência da Companhia e a redação da ata que aprovou a inclusão do dispositivo no Estatuto Social, realizada em 18.10.2018: (i) “Condição da conversibilidade e efeitos sobre o capital social: Os acionistas poderão, a qualquer tempo, solicitar a conversão de 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 e o constante do artigo 5º, parágrafo 3º.”; (ii) “6. Deliberações: Após discussão das matérias constantes da Ordem do Dia, os acionistas presentes, por unanimidade de votos e sem quaisquer restrições ou reservas, deliberaram o quanto segue (...) (D) A alteração do Estatuto Social da Companhia, para refletir, inter alia: (...) (3) A inserção, no Estatuto Social, da possibilidade de os acionistas poderem, 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, contanto que tal conversão seja aprovada previamente pela Diretoria da Companhia e homologada pelo Conselho de Administração na primeira reunião que se realizar após a aprovação da conversão pela Diretoria.”. Ambos os documentos estão disponíveis no site da CVM e no site de relações com investidores da Companhia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

tal discussão, no caso concreto, restou prejudicada uma vez que a melhor interpretação do artigo 5º § 3º leva à conclusão de que o papel da diretoria, ao receber o pedido de conversão, consiste em verificar o atendimento dos requisitos estatutários e, caso verificados, informar ao conselho de administração que o pedido deve ser atendido.

19. A seguir serão expostos os fundamentos do meu entendimento.

### ***Análise à luz da Lei nº 6.404/1976***

20. Ao interpretar qualquer disposição estatutária, é essencial compatibilizá-la com a lei. Conforme Carlos Maximiliano, “[n]a dúvida, presume-se que as partes quiseram conformar-se com a lei”<sup>32</sup>.

21. Conforme observado acima, entendo que a interpretação do artigo 5º, §3º à luz da Lei nº 6.404/1976 leva a uma conclusão favorável ao Reclamante.

22. O artigo 19 da lei societária atribuiu à assembleia geral competência para regular a conversibilidade das ações entre classes e espécies, de modo que a conversão das ações pode ser outorgada aos acionistas como uma faculdade, ou pode ser obrigatória em determinadas circunstâncias, a depender do tratamento refletido no estatuto social da companhia<sup>33</sup>.

23. Assim, uma vez conferido aos acionistas o direito à conversão de suas ações mediante pedido, todas as restrições ao seu exercício devem ser estabelecidas de forma clara e expressa no estatuto social, caso contrário, não poderão ser opostas a eles. Isso porque a melhor prática hermenêutica recomenda que todas as limitações a direitos sejam *expressas e interpretadas de forma restritiva*.

24. Um aspecto importante do caso sob análise está no fato de que somente as ações preferenciais são listadas e podem ser negociadas em bolsa. Assim, ainda que não se possa determinar, como quer o BMG, que o pedido de conversão feito pelo Reclamante precederia uma venda de ações no curto prazo (e não ignoro, por óbvio, que o Reclamante já manifestou tal intenção), é forçoso reconhecer que um efeito imediato da conversão das ações ordinárias em preferenciais é sua imediata disponibilização para negociação. A

---

<sup>32</sup> Maximiliano, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p.283.

<sup>33</sup> É o que explica José Edwaldo Tavares Borba: “A conversão poderá decorrer da vontade do acionista ou da manifestação da própria sociedade; em ambos os casos, a conversão dependerá de norma estatutária que a preveja. Essas normas estatutárias regularão o processo e as condições de conversão, inclusive a questão da iniciativa, definindo se cabe à sociedade ou ao acionista.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 14ª Edição, São Paulo: Atlas, 2015 p.255)



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

conversão das ações, portanto, viabiliza sua negociabilidade, de modo que sua regulação tem impacto relevante na esfera jurídica do titular.

25. No caso do BMG, é inequívoco que o direito à conversão foi conferido aos acionistas, pois o estatuto estabelece que eles “[...] *poderão, a qualquer tempo, converter ações da espécie ordinária em preferencial*”. As duas únicas limitações estabelecidas de forma clara e expressa ao direito foram as seguintes: (i) integralização das ações a serem convertidas; e (ii) observância do limite legal de 50% para emissão de preferenciais. Sendo assim, uma vez que inexistem outros requisitos previstos em lei, apenas elas podem ser consideradas como obstáculos para a realização da conversão de ações.

26. A segunda parte do artigo, que se refere à “*aceitação*” e “*aprovação*” do pedido de conversão pela diretoria, a meu ver, não configura restrição adicional, tratando-se apenas de referência ao procedimento a ser adotado. Faz sentido que o cumprimento dos requisitos estatutários seja submetido a verificação por parte da diretoria da Companhia, a quem compete, diretamente ou por meio de terceiros contratados, a gestão dos registros de onde serão colhidas as informações necessárias. Em seguida, a matéria deve ser submetida ao conselho de administração para homologação, a fim que sejam adotadas as medidas cabíveis para que a conversão seja refletida no estatuto social e demais medidas aplicáveis sejam tomadas (escriturador, formulário de referência etc.).

27. Os requisitos têm evidente relevância, em especial o de comprovação do respeito à proporção entre ações ordinárias e preferenciais, pois assegura a observância, pela companhia, a dispositivo legal<sup>34</sup>, o que apenas reforça a importância de sua verificação pela diretoria como questão institucional.

28. Mas não é só. Ainda que se pudesse admitir a leitura defendida pelos Recorrentes, entendo que a atribuição de discricionariedade à administração para decidir sobre os pedidos de conversão não poderia ocorrer em bases tão abertas.

29. Explica-se. Se o artigo 19 da Lei nº 6.404/1976 de fato confere aos particulares liberdade para regular a conversibilidade das ações, por outro lado exige que as condições sejam fixadas no Estatuto Social. Assim, caso os acionistas pretendam conferir discricionariedade à administração nesta matéria, isso deve ser feito de forma inequívoca,

---

<sup>34</sup> Art. 15 § 2º da Lei das S.A.: “O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total de ações emitidas.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

sem que haja qualquer dúvida a respeito da extensão das atribuições que caberão à diretoria ou ao conselho de administração.

30. Matérias dessa natureza - referentes a direitos atrelados às ações - são extremamente sensíveis e inserem-se na esfera de competência dos sócios.<sup>35</sup> Assim, a lei diretamente define os tais direitos ou estipula que eles sejam regulados nos documentos constitutivos da companhia, de forma clara.

31. Isso porque são esses dois elementos, lei e estatuto, que delineiam a posição jurídica do sócio perante a sociedade e que orientam a decisão de investimento. Se o exercício de qualquer direito conferido pelo estatuto depender de uma apreciação de conveniência e oportunidade pela administração, é necessário, no mínimo, que isso seja cristalino para os acionistas que desejarem ingressar na companhia.

32. Nessa linha, a Lei nº 6.404/1976, em diversos dispositivos referentes a direitos de acionistas, deixa claro que tais direitos, bem como restrições ao seu exercício, devem ser regulados de forma *minuciosa* no Estatuto Social. O objetivo principal é justamente evitar que os acionistas fiquem sujeitos ao arbítrio da administração ou da maioria e, conseqüentemente, criar segurança jurídica para os acionistas e para a própria sociedade. Confira-se:

Art. 17. (...)§ 2º **Deverão constar do estatuto, com precisão e minúcia, outras preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas** sem direito a voto, ou com voto restrito, além das previstas neste artigo.

Art. 36. O estatuto da companhia fechada **pode impor limitações à circulação** das ações nominativas, **contanto que regule minuciosamente tais limitações** e não impeça a negociação, **nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.**

Art. 202. (...) § 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como porcentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados **com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.** (grifou-se)

33. Seria incoerente com o sistema da lei, portanto, admitir que a conversibilidade das ações pudesse ficar sujeita a uma “*formação progressiva*” do negócio jurídico, que

---

<sup>35</sup> Nesse sentido, confira-se a lição de Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “4.3. **A conversão de uma espécie de ação em outra é, por certo, matéria estatutária.** Como determina o artigo 19 da Lei n. 6.404, ao estatuto social caberá prever a conversão de ações preferenciais em ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições. **Mas dizer que a conversão é matéria estatutária é o mesmo que dizer que a conversão é matéria da competência da assembléia geral extraordinária dos acionistas**, visto que é a essa assembléia que a lei atribui a competência para realizar a reforma estatutária. (...)” Leães, Luiz Gastão Paes de Barros – Pareceres, São Paulo: Editora Singular, 2004. p.391 (grifou-se).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

dependesse de uma análise de conveniência e oportunidade da diretoria, sem que isso estivesse posto de forma clara no Estatuto Social, reduzindo a margem para controvérsia na medida do possível.

34. Assim, a interpretação mais alinhada com o regime da Lei nº 6.404/1976 é que todas as condições para a conversão já foram fixadas de forma exaustiva no Estatuto Social do BMG e, conseqüentemente, cabia à diretoria apenas verificar o cumprimento dos dois requisitos objetivos nele previstos.

35. Logo, não é necessária uma segunda manifestação de vontade da Companhia por meio da administração. A matéria já foi definida e regulada pelos acionistas, no âmbito de sua competência, quando da aprovação do Estatuto Social, ocasião em que a questão foi avaliada à luz do interesse social.

36. Essa conclusão, ainda que por fundamentos distintos, está em linha com a decisão do Colegiado no âmbito do Processo CVM nº RJ 2007/11592, segundo a qual o artigo do estatuto social que regula a conversibilidade das ações não pode sujeitar o acionista ao arbítrio da administração, sob pena de assumir um caráter meramente potestativo, vedado pelo artigo 122 do Código Civil.

37. O entendimento defendido pelo BMG, de que a diretoria poderia recusar os pedidos de conversão sob a justificativa de proteger o interesse social - alegadamente ameaçado pela potencial venda das ações pelo Reclamante de uma só vez – colide, também, com outros dois importantes dispositivos da Lei nº 6.404/1976.

38. Primeiro, a atribuição de discricionariedade para que a diretoria analise individualmente cada pedido de conversão permitiria o tratamento desigual dos acionistas, o que é vedado pelo artigo 109, § 1º da Lei nº 6.404/1976.

39. Para o cumprimento do comando legal, não basta a previsão formal no estatuto social de que as ações da mesma classe e espécie conferem os mesmos direitos aos seus titulares. É necessário assegurar o efetivo tratamento igualitário das ações ao longo de toda a vida da sociedade, impedindo situações que coloquem os acionistas em desequilíbrio.

40. A introdução de uma análise discricionária da administração sobre os pedidos de conversão iria contra esse princípio, especialmente se tal análise puder assumir um caráter subjetivo, variando de acordo com o acionista que fizer o pedido, justamente o que pretende o BMG.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

41. Evidentemente, em resposta a este argumento pode-se dizer o regime legal de deveres e responsabilidades dos administradores mitigaria o risco de uso indevido de tal margem de discricionariedade. Ocorre, entretanto, que no caso sob análise a própria diretoria, em suas manifestações neste processo, revelou entender razoável e legítimo o tratamento não isonômico.

42. Explica-se. Em seu recurso, a Companhia afirmou expressamente que a recusa ao pedido de conversão do Reclamante decorre da expectativa da diretoria sobre o destino que ele, em particular, dará às suas ações preferenciais após a conversão. Seguindo essa lógica, a diretoria poderia decidir sobre a conveniência e oportunidade de realizar a conversão com base em características subjetivas do acionista. Tem-se aí evidente conflito com o artigo 109, § 1º que estabelece igualdade objetiva entre as ações, *independentemente* de quem for o titular.

43. De acordo com o entendimento do BMG, a diretoria poderia julgar o pedido de um acionista “*conveniente*” enquanto o de outro “*inconveniente*”, à luz do interesse social - sem critérios específicos, claros e uniformes aplicáveis a todos eles.

44. Isso deixaria os acionistas vulneráveis, especialmente porque não há, no estatuto: (i) qualquer parâmetro objetivo a ser observado pela diretoria (além dos indicados pelo Reclamante); (ii) previsão de qualquer procedimento decisório; nem (iii) garantia de transparência para os acionistas.

45. Diante de todas essas lacunas, como o acionista poderia tomar conhecimento dos demais pedidos de conversão? Como o acionista poderia fiscalizar o tratamento dado a eles pela administração? Como poderia assegurar seu tratamento isonômico, sem acesso aos documentos que subsidiaram a análise da diretoria ou às reuniões em que os pedidos foram analisados? Como o acionista poderia exigir o tratamento isonômico sem poder recorrer a critérios objetivos para revisar a decisão da diretoria?

46. Neste ponto vale mencionar que, em fevereiro de 2021, a diretoria e o conselho de administração aprovaram a conversão de ações ordinárias em preferenciais a pedido de M.A.A., antigo administrador do BMG. A ata do conselho de administração que homologou a decisão é pública, contudo, não há qualquer informação facilmente acessível a respeito dos critérios adotados pela diretoria para aceitar ao pedido. Além disso, a ata da reunião do Conselho de Administração indica que foram adotadas



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

condições para a referida conversão<sup>36</sup> distintas da proposta alegadamente feita ao Reclamante<sup>37</sup>.

47. É justamente esse tipo de desequilíbrio que a lei deve evitar. O estatuto não pode subordinar os acionistas a negociações particulares com a Companhia, como se fossem terceiros buscando a celebração de um contrato comercial, para a efetivação de um direito atrelado às suas ações.

48. A meu ver, interpretar o artigo dessa maneira atribuiria um ônus excessivo ao acionista para fiscalizar e exigir o tratamento equitativo que lhe é legalmente garantido.

49. Segundo, todas as justificativas utilizadas pelo BMG ao negar o pedido de conversão à luz do interesse social consideram os efeitos que a venda das ações pelo Reclamante poderia causar ao BMG, não as consequências da conversão em si.

50. Contudo, entendo que os administradores não podem estabelecer restrições à venda das ações pelos acionistas sob a justificativa de resguardar o interesse social sem que o estatuto lhes atribua tal competência em bases claras. Isso não se coaduna com a *livre circulação de ações*, característica essencial das companhias abertas, refletida em diversos dispositivos da lei societária, como visto. A regra é a liberdade do acionista de vender suas ações, e o interesse social não pode constituir entrave para o exercício de tal prerrogativa.

51. É evidente que os acionistas podem, voluntariamente, aceitar restrições ao direito de propriedade de suas ações. É o que ocorre, por exemplo, quando se vinculam a acordos de acionistas com disposições sobre direito de preferência e *drag along*. Contudo, essa limitação à livre disposição das ações – como qualquer limitação a direitos – deve ocorrer de forma expressa e ser interpretada restritivamente. No caso concreto, não é possível extrair do artigo 5º, §3º do Estatuto Social que os acionistas sujeitaram o direito de converter as ações e, conseqüentemente, sua opção de liquidez a uma análise discricionária da administração.

---

<sup>36</sup>Foram convertidas 1.311.156 ações ordinárias de M.A.A. em preferenciais. A conversão ficou condicionada a que a alienação de tais ações fosse realizada em, no mínimo 8 semanas, com o limite máximo de 166.620 ações vendidas por semana, conforme ata da reunião do conselho de administração do BMG realizada em 25.02.2021, disponível em <https://bancobmg.mzweb.com.br/>, acesso em 30.06.2021,

<sup>37</sup> Doc. SEI nº 1196965



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

52. Ademais, há normas específicas a serem observadas por investidores que desejem negociar lotes significativos de ações, justamente para proteger o mercado em situações dessa natureza. Neste sentido, a Instrução CVM nº 168/1991 estabelece que:

“Art. 1º As Bolsas de Valores deverão adotar procedimentos especiais de negociação para as operações que representem: I - quantidade de ações ou direitos sensivelmente superior à média diária negociada nos últimos pregões, ou qualquer bloco substancial, mesmo que a negociação não envolva transferência de controle; (...)”.

53. Os procedimentos especiais adotados consistem, basicamente, em leilões, cujas especificidades procedimentais variam de acordo com o tamanho do lote de ações negociado. Não se trata, portanto, de vedação ou imposição de limites à negociação.

54. Observadas tais diretrizes regulatórias, o Reclamante tem liberdade para negociar suas ações, não sendo possível negar-lhe tal faculdade com base em uma expectativa de abuso de direito aferida *a priori*.

55. Sendo assim, não é pertinente, para fins deste processo administrativo, elucidar sobre os possíveis impactos econômicos que a venda das ações provocaria no mercado e na liquidez das ações do BMG, sob pena de invadir a esfera de direito dos acionistas.

56. Por todas essas razões, tenho entendimento desfavorável ao Recurso. A interpretação mais adequada do dispositivo estatutário é no sentido de que cabe à diretoria apenas verificar se as ações a serem convertidas estão integralizadas e se será observado o limite de 50% do total de ações para emissão de ações preferenciais. Estando preenchidos os dois requisitos, a diretoria deve atender ao pedido de conversão.

57. Tal conclusão afasta, também, o argumento de que a decisão da administração estaria protegida pela *business judgment rule* e, conseqüentemente, não poderia ter seu mérito revisto pela CVM. Isso porque, como se viu acima, as análises dos pedidos de conversão não envolvem julgamento algum sobre matéria negocial, mas apenas a realização de procedimentos consistentes na verificação objetiva do preenchimento de condições previamente fixadas no Estatuto Social para o exercício do direito de conversão de ações.

### ***Finalidade do artigo 5º, § 3º do Estatuto Social***

58. A interpretação da disposição estatutária à luz da Lei nº 6.404/1976 é coerente com a sua *finalidade*, que pode ser inferida a partir de alguns fatos relacionados à estrutura acionária do BMG e aos direitos atribuídos às diferentes espécies de ações emitidas pelo banco.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

59. O capital social do banco é formado por ações ordinárias e preferenciais, sendo que as primeiras são detidas quase exclusivamente pela família fundadora e apenas as segundas são negociadas em bolsa, sem possuir direito de voto. A atribuição das ações ordinárias a membros da família e a escolha de não as listar para negociação são medidas legítimas para a proteção do controle familiar.

60. Ao mesmo tempo, foi criado o mecanismo compensatório consistente na conversibilidade de ações ordinárias em preferenciais, de forma a permitir aos titulares das ordinárias alguma opção de liquidez.

61. As ações preferenciais têm as seguintes vantagens:

“(i) prioridade em relação às ações ordinárias no reembolso do capital, em caso de liquidação da Companhia, sem prêmio; (ii) direito de participar dos lucros em igualdade de condições com as ações ordinárias; e (iii) direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle estabelecida no Artigo 43 deste Estatuto Social, em igualdade de condições com as ações ordinárias.”<sup>38</sup>.

62. Ou seja, estando a Companhia ativa, os direitos econômicos das preferenciais são equivalentes aos das ordinárias, de modo que a conversão de uma espécie em outra não causa qualquer impacto patrimonial imediato para a empresa ou para a comunidade de acionistas. Apesar de o aumento da oferta de ações preferenciais em circulação poder reduzir seu valor de mercado (e, teoricamente, também o da Companhia), os dividendos por ação permanecerão inalterados, assim como o valor a ser pago em eventual oferta pública por alienação de controle.

63. O artigo 5º, § 3º – objeto da controvérsia - foi incluído no Estatuto Social pouco antes dos primeiros esforços de distribuição pública de ações preferenciais do BMG realizados em 2018<sup>39</sup>, ou seja, justamente quando tais ações passariam a ser listadas para negociação em bolsa.

64. Esse quadro corrobora a leitura segundo a qual o dispositivo tem como finalidade proporcionar aos titulares de ações ordinárias uma opção de liquidez, viabilizando sua saída total ou parcial da base acionária da empresa a qualquer tempo, desde que atendidos os dois requisitos para sua conversão. De resto, trata-se de faculdade dos titulares das ações ordinárias com feições de autêntico direito potestativo.

<sup>38</sup> Cf. Artigo 5º, § 2º do Estatuto Social.

<sup>39</sup>A abertura de capital ocorreu apenas em 2019, pois a primeira oferta de ações foi interrompida em virtude de alterações nas condições de mercado, conforme comunicado divulgado pela Companhia em 17.12.2018.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

65. A reforçar este entendimento, admitir a hipótese contrária – segundo a qual à diretoria competiria uma análise discricionária do pedido sob o prisma de sua conveniência e adequação ao interesse social – significaria esvaziar o sentido do dispositivo. O acionista não teria um direito assegurado pelo estatuto, mas apenas a possibilidade de fazer um pedido de conversão à administração, sem qualquer segurança ou visibilidade sobre sua realização.

66. É fato que artigos estatutários que autorizam a conversão de ações podem ter a função de afastar a necessidade de assembleia geral e de especial de preferencialistas, nos termos do artigo 136, §1º da Lei das S.A. nos casos de conversão<sup>40</sup>. Contudo, dadas as circunstâncias do caso concreto expostas acima, entendo que esse efeito não é o objetivo do artigo, mas algo que decorre automaticamente da concessão de uma opção de liquidez para os titulares de ações ordinárias.

#### IV. Alegação de violação de deveres fiduciários pelos administradores do BMG

67. Por fim, são necessárias algumas considerações a respeito da alegação genérica de violação aos deveres fiduciários pelos membros da diretoria feita pelo Reclamante, que foi acompanhada sem ressalva pela área técnica, conforme indicado no item 49 do Relatório.

68. Com relação a este ponto específico, não vejo como acompanhar o entendimento do Reclamante e da área técnica, ao menos com base no que foi apresentado e alegado nos autos, o que, aliás, sequer seria apropriado nessa oportunidade, uma vez que o exame

---

<sup>40</sup> Nesse sentido, confira-se o voto do então Presidente Marcelo Trindade, no âmbito do Processo Administrativo PA CVM RJ 2007/0947, j. 25.09.2006: “25. A necessidade enxergada pela SEP estaria baseada na norma do art. 19 da Lei das S.A., segundo a qual “[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”. (grifou-se). 26. Como parece claro, a lei, no art. 19, apenas **faculta** ao estatuto estabelecer previamente a conversibilidade de ações preferenciais em ordinárias, e neste caso deve fixar as condições em que se dará tal conversão. O exercício de tal faculdade pelo estatuto tem como principal finalidade afastar exatamente a necessidade de assembleia especial de titulares de ações preferenciais para deliberar sobre a conversão, porque ela já está prevista no estatuto, e, portanto, é a eles oponível. 27. Isto naturalmente não impede que a assembleia geral delibere, sem previsão anterior do estatuto (que por isso mesmo a lei faculta, não obriga), a conversão de ações preferenciais em ordinárias, deliberando, então, as condições em que se dará tal conversão. Nesse caso, entretanto, a eficácia de deliberação dependerá de aprovação pelos acionistas titulares de ações preferenciais reunidos em assembleia especial, com o quorum especial previsto no art. 136, § 1º, da Lei das S.A., pois a extinção das ações preferenciais acarretará, evidentemente, a extinção dos direitos a elas inerentes.”



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

pertinente a uma possível responsabilização por inobservância de dever fiduciário deverá ser objeto de julgamento em sede de processo administrativo sancionador, se for o caso.

69. De todo modo, cabe ressaltar, desde já, que tanto o Reclamante quanto a SEP trataram a suposta violação aos deveres fiduciários de forma genérica, isto é, não especificaram quais deles teriam sido violados. Além disso, não explicaram a ligação entre a suposta violação e o descumprimento do Estatuto Social, como se os deveres previstos nos artigos 153 a 157 da Lei nº 6.404/1976 fossem um conjunto único aplicável indistintamente a todas as ilicitudes praticadas pelos administradores.

70. Contudo, os deveres fiduciários têm funções próprias e, conseqüentemente, diferentes critérios de aplicação. O dever de diligência (artigo 153 da Lei nº 6.404/1976) tem caráter marcadamente procedimental, de modo que seu cumprimento é aferido pelo padrão de conduta adotado pelo administrador, não pelo conteúdo de determinada decisão. Os demais deveres, tais como o de atuar no interesse da companhia (artigo 154 da Lei nº 6.404/1976) exigem uma análise do conteúdo do ato praticado pelo administrador. Assim, é possível, por exemplo, que determinada conduta satisfaça as exigências do dever de diligência, mas represente um descumprimento aos artigos 154 e 155 da Lei nº 6.404/1976.

71. Nesse sentido, faço referência à minha manifestação de voto no âmbito do PAS SP2017/500<sup>41</sup>, em que expus esse entendimento de forma detalhada:

**“7. Afinal, ao se pautar por uma análise procedimental, a verificação do cumprimento do dever de diligência não terá, como elemento principal, um exame de mérito do julgamento do administrador, diferentemente do que requer, por exemplo, o art. 154 da Lei das S.A., que exige uma avaliação do conteúdo da decisão, a fim de se atestar se esta foi tomada para ‘lograr os fins e no interesse da companhia’.** Ao se avaliar a aderência da conduta do administrador ao padrão refletido no art. 154, o julgador deverá, essencialmente, considerar o mérito do ato questionado. Por outro lado, a aferição da diligência envolverá outros aspectos.

8. Disso resulta, por exemplo, que **determinada conduta do administrador poderá superar o teste de diligência, e ainda assim não atender a algum outro dever fiduciário previsto na lei.** Com efeito, o administrador poderá tomar uma decisão de posse de informações suficientes, registrar suas razões de forma clara e ainda assim ter sua conduta configurada como abusiva ou desleal. **Assim é porque, conforme observado, a diligência se refere mais a procedimento e menos a conteúdo, diferentemente do que ocorre com os demais deveres fiduciários.**

9. E nada há de errado nisso. O sistema da lei societária é amplamente reconhecido como equilibrado e adequado para suas finalidades. Neste sentido, o legislador, seguindo modelo estabelecido em legislações de outros países, definiu padrões de conduta descritos sob a

<sup>41</sup> Rel. Gustavo Gonzalez, j. 27.04.2021.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

forma de deveres fiduciários que se complementam em uma relação em que o dever de diligência é mais abrangente e tem natureza marcadamente distinta dos demais.

(...)

12. Neste sentido, conforme observei ao acompanhar o voto da Diretora Relatora no julgamento do PAS CVM nº 19957.004309/2016-735, **a verificação de atuação diligente do administrador não significa, necessariamente, que a decisão esteja aderente aos demais deveres fiduciários impostos pela lei acionária.** É por isso que, no caso concreto, o atendimento ao dever de diligência não seria suficiente para (nem mesmo apto a) evitar operações abusivas. **Afinal, ainda que o processo de tomada de decisão contenha os predicados previstos no art. 153, tal fato, por si só, não atestará a aderência da decisão, por exemplo, ao que prescreve os artigos 154 e 155 da Lei das S.A.”** (grifou-se)

72. Essas constatações reforçam a conclusão de que qualquer imputação de violação a deveres fiduciários deve ser acompanhada de uma demonstração detalhada e individualizada das condutas dos administradores questionadas, bem como de sua ligação ao conteúdo de deveres fiduciários específicos. Só assim é possível assegurar a correta aplicação das obrigações impostas pela Lei nº 6.404/1976 aos casos concretos.

73. Não se viu, seja na Reclamação, seja no Memorando da área técnica, qualquer indicação mais precisa de que conduta dos diretores do BMG teriam violado qual dever fiduciário, nem muito menos uma fundamentação para tanto. Assim, baseado apenas em alegação de violação de dever fiduciário que não especifica a conduta nem o dever supostamente violado, não há condições de apreciação da questão.

74. Vale destacar, também, que a imposição de sanções a administradores na esfera administrativa não se confunde, necessariamente, com a responsabilização civil destes pelo descumprimento da lei ou do estatuto social, na forma do artigo 158 da Lei nº 6.404/1976, ainda que ambos possam ser aplicáveis a determinada situação.

75. Assim, embora não se possa descartar possível violação aos deveres fiduciários pelos diretores do BMG, ao Colegiado não cabe decidir a respeito no âmbito de recurso apresentado em processo administrativo não sancionador tampouco sem a delimitação do dever fiduciário alegadamente violado e sem a explicação de como ele foi descumprido por cada um, com a indicação de seus atos e omissões.

76. Isso só será possível em sede de processo administrativo sancionador - cuja instauração dependerá de decisão da área técnica - após realizadas apurações sobre a conduta individual de cada um dos membros da administração do BMG à época dos fatos.

### V. Conclusão

77. Diante do exposto, opino pelo parcial provimento do Recurso, apenas para esclarecer que, ao contrário do apontado no RELATÓRIO Nº 16/2021-CVM/SEP/GEA-



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3, não cabe reputar configurado o alegado descumprimento pelos administradores de deveres fiduciários genericamente considerados, matéria cujo exame inclusive requer apreciação em âmbito de processo administrativo sancionador, observados todos os trâmites aplicáveis. Fica mantida, contudo, a conclusão da área técnica no sentido de que o Estatuto Social foi violado pela recusa da diretoria em realizar a conversão pleiteada pelo Reclamante, pelos fundamentos expostos.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de julho de 2021.

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator