



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2017/2553<sup>1</sup>**

Reg. Col. nº 0784/2017

**Acusado:** José Pais Rangel

**Assunto:** Permitir, como presidente das assembleias gerais ordinária e extraordinária, a eleição pelos acionistas minoritários com direito a voto de conselheiro de administração, em inobservância ao quorum legal de 15% do total das ações com direito a voto, de que trata o art. 141, §4º, I, c/c art. 128, ambos da Lei nº 6.404/76.

**Diretor Relator:** Henrique Machado

**RELATÓRIO**

**I. OBJETO E ORIGEM**

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação” ou “área técnica”) em face de José Pais Rangel (José Rangel” ou “Acusado”) por, na qualidade de presidente da mesa das assembleias gerais ordinária e extraordinária de 29.04.2016 da Companhia Energética de Minas Gerais (“Cemig” ou “Companhia”), permitir a eleição pelos acionistas minoritários com direito a voto de conselheiro de administração, em inobservância ao art. 141, §4º, I,<sup>2</sup> c/c art. 128<sup>3</sup>, ambos da Lei nº 6.404/76.

---

<sup>1</sup> Processo SEI nº 19957.005408/2017-53.

<sup>2</sup> Art. 141. Na eleição dos conselheiros, é facultado aos acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) do capital social com direito a voto, esteja ou não previsto no estatuto, requerer a adoção do processo de voto múltiplo, atribuindo-se a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do conselho, e reconhecido ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

(...)

§ 4º Terão direito de eleger e destituir um membro e seu suplente do conselho de administração, em votação em separado na assembleia-geral, excluído o acionista controlador, a maioria dos titulares, respectivamente: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

I - de ações de emissão de companhia aberta com direito a voto, que representem, pelo menos, 15% (quinze por cento) do total das ações com direito a voto; e” (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)

<sup>3</sup> Art. 128. Os trabalhos da assembleia serão dirigidos por mesa composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes.



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

2. O presente processo teve origem em requerimento de interrupção do prazo de antecedência da convocação de assembleia geral extraordinária (“AGEO”), cumulada com consulta, formulado pelo BNDES Participações S.A. (“BNDESPAR” ou “Requerente”). Além de uma declaração de ilegalidade e da interrupção do prazo da assembleia, o Requerente indagou qual deveria ser a participação mínima no capital da Companhia para assegurar aos acionistas minoritários e preferencialistas da Cemig o direito de requer a prerrogativa da votação em separado, nos termos do art. 141, §4º, da LSA, bem como qual deveria ser o quorum mínimo para o preenchimento destas vagas reservadas aos minoritários ordinaristas e preferencialistas.

## II. DA ACUSAÇÃO

3. Narra a Acusação que em 29.04.2016 a Companhia realizou, cumulativamente, assembleias gerais ordinária e extraordinária a fim de deliberar, entre outros temas, sobre a eleição dos membros efetivos e suplentes do Conselho de Administração para mandato unificado de dois anos, em decorrência do final do mandato dos então ocupantes de tais cargos.

4. Naquela ocasião, foi eleito por unanimidade – por indicação do acionista controlador – José Rangel para presidir a reunião. José Rangel, além de presidente da assembleia, nela representava o FIA Dinâmica Energia e votou como titular de ações ordinárias e preferenciais.

5. Na mencionada AGOE, José Rangel e J.J.A.F. foram eleitos como, respectivamente, titular e suplente, pela minoria dos acionistas com direito a voto, por indicação do próprio José Rangel e do Geração Futuro L. Par. FIA, com a utilização de 110.000 votos nessa eleição (0,026% das ações com direito a voto emitidas pela Companhia).

6. Por sua vez, M.G.S. e A.M.F.S. foram eleitos como, respectivamente, titular e suplente, pelos titulares de ações preferenciais, por indicação de José Rangel (com a utilização de 130.000 ações por este acionista, ou 0,010% do capital social), com 60.483.489 votos favoráveis, 57.490.173 abstenções e 20.702.073 contrários (respectivamente, 4,8%, 4,6% e 1,6% do total de ações emitidas pela Companhia).

7. Também foram eleitos para o conselho de administração, por meio do processo de voto múltiplo, um membro efetivo por indicação do BNDESPAR, quatro membros efetivos e seus respectivos suplentes por indicação do FIA Dinâmica Energia e da AGC Energia S.A. em conjunto, e oito membros efetivos e seus respectivos suplentes por indicação do Estado de Minas Gerais e do FIA Dinâmica Energia, este utilizando o restante das ações, em conjunto.

8. Segundo a SEP, uma das finalidades do art. 239<sup>4</sup> da Lei nº 6.404/76 é garantir que os acionistas minoritários de sociedades de economia mista terão o direito de eleger, ao menos, um membro do conselho de administração. É por isso que, na prática, usualmente existe a eleição em

---

<sup>4</sup> Art. 239. As companhias de economia mista terão obrigatoriamente Conselho de Administração, assegurado à minoria o direito de eleger um dos conselheiros, se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo.



#### 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

separado de um conselheiro pelos acionistas minoritários de tais sociedades sem o estabelecimento de qualquer quórum.

9. No entanto, para fins de aplicação do mencionado dispositivo, a eleição em separado sem quórum se torna desnecessária se, pelos meios ordinários previstos pelo art. 141, os ordinaristas não controladores forem capazes de eleger dois ou mais membros do conselho de administração. Nesse caso, aplicam-se as regras de votação em separado e voto múltiplo previstas no art. 141 da lei societária.

10. Nesse sentido, o art. 239 da LSA seria bastante claro ao estabelecer que o direito de acionistas minoritários elegerem conselheiro de administração de sociedade de economia mista sem quórum mínimo existe tão somente “se maior número não lhes couber pelo processo de voto múltiplo”.

11. No caso concreto, adotou-se o processo de voto múltiplo e mais de um membro efetivo do conselho de administração foi eleito, pelos acionistas minoritários, por meio deste procedimento. Portanto, estaria claro que a regra especial do art. 239 da lei societária não era aplicável ao caso concreto, devendo ter sido respeitado o quórum do art. 141, § 4º, I, para que os ordinaristas pudessem eleger conselheiro de administração por meio de eleição em separado.

12. O estatuto social da Companhia tampouco indicaria conclusão diversa. O art. 12, § 3º, do mencionado documento determina tão somente que “fica assegurado aos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e aos acionistas titulares de ações preferenciais o direito de elegerem, em votação em separado, um membro do Conselho de Administração, respectivamente, na forma da lei”.

13. Assim, o estatuto não inovaria em nada em relação à legislação societária e mantendo o quórum necessário para a eleição em separado dos ordinaristas. Na verdade, o estatuto social da Companhia seria bem específico em esclarecer que a eleição em separado deve ser realizada “na forma da lei”.

14. Por fim, a SEP afirmou que a eleição em separado para conselheiro de administração por minoritários sem o quórum de 15% do art. 141, § 4º, I, e tampouco sem a transparência sobre a eventual inexistência desse quórum prejudicou um acionista minoritário em benefício de outros minoritários por dois motivos.

15. Primeiro, porque, acreditando que seria aplicável o quórum de 15% para a eleição em separado, acionistas minoritários foram levados a não participar de tal votação porque seria mais vantajoso para eles utilizar suas ações na eleição em voto múltiplo, com base no seguinte cálculo: em um conselho de administração com quinze membros em que dois são eleitos em separado, um ordinarista precisaria, no máximo, de 1/13 do total das ações com direito a voto não utilizadas na votação em separado, ou seja, 6,5% do total das ações com direito a voto.



#### 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

16. Segundo, porque, caso não fosse realizada a eleição em separado dos minoritários, o BNDESPAR poderia eleger dois conselheiros de administração ao invés de apenas um. Isso porque, estando 14 vagas disponíveis para ocupação por meio do processo de voto múltiplo, seriam necessárias apenas 26.545.692 ações para a eleição de cada membro efetivo. Dessa forma, caberia ao BNDESPAR indicar dois membros efetivos e respectivos suplentes e aos demais acionistas relevantes (FIA Dinâmica Energia, AGC Energia S.A. e Estado de Minas Gerais) indicar, no total, os mesmos 12 conselheiros eleitos na AGOE de 29.04.2016.

17. Especificamente, por causa da eleição em separado sem respeito ao quórum legal, José Rangel e o Geração Futuro L. Par. FIA – acionistas minoritários – puderam indicar um membro efetivo ao conselho de administração e o BNDESPAR – também acionista minoritário – teve que indicar um membro efetivo a menos<sup>5</sup>.

18. Por tais motivos, considerando que a CVM não possuiria autorização legislativa para anular a eleição de José Pais Rangel e J.J.A.F. nem, tampouco, ordenar a realização de nova assembleia geral para eleger seus substitutos, a SEP concluiu que José Rangel deveria ser responsabilizado por infração ao art. 141, § 4º, I, combinado com o art. 128, ambos da Lei nº 6.404/76, ao permitir, como presidente das assembleias gerais ordinária e extraordinária de 29.04.2016 da Cemig, que conselheiro de administração fosse eleito, pela minoria dos acionistas com direito a voto, sem ser respeitado o quórum legal de 15% do total das ações com direito a voto.

### **III. DA DEFESA**

19. Em sua defesa, o Acusado sustenta inicialmente ser necessário estabelecer algumas premissas em relação às condições dos acionistas da Cemig, uma vez que essa definição seria fundamental para o entendimento das decisões tomadas na AGOE de abril de 2016. Ele destaca que a Cemig é uma sociedade de economia mista, nos termos do art. 1º do seu Estatuto Social, tendo, na formação do seu capital com direito de voto, o Estado de Minas Gerais com participação de 50,96%, a AGC Energia (“AGC”) com participação de 20,05%, o BNDESPAR com 12,92% e o Fundo de Investimento Dinâmica Energia (“FIA Dinâmica”) com 9,90% das ações com direito de voto (ON). Seriam esses, portanto, os maiores acionistas da Companhia.

---

<sup>5</sup> Destarte, em resposta às questões colocadas pelo BNDESPAR, conclui-se que:

- a. a participação mínima no capital social da Companhia para assegurar aos acionistas minoritários o direito de requerer a votação em separado será aquela prevista no art. 141, § 4º, I, da lei societária (ou seja, 15% do total das ações com direito a voto) sempre que o procedimento ordinário previsto pelo art. 141 da lei garantir aos acionistas minoritários a eleição de dois ou mais membros efetivos do conselho de administração; e
- b. a indicação e a eleição de José Pais Rangel e J.J.A.F. como membros, respectivamente, titular e suplente do Conselho de Administração da Companhia, na AGOE de 29.04.2016, foi irregular.



**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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. Ainda nessa perspectiva, o Acusado aduz que o Estado de Minas Gerais formulou um Acordo de Acionistas da Cemig com a AGC, cujo objetivo seria atribuir à AGC “algumas prerrogativas com a finalidade de contribuir para a continuidade do crescimento sustentável da Companhia”. Nesse acordo, teria sido estabelecido que a indicação e eleição do Diretor de Desenvolvimento de Negócios e Controle Empresarial de Controladas e Coligadas da Cemig seria de exclusivo direito da AGC. Tal direito estaria respaldado no texto da cláusula 4.3.2, que vincularia não só o direito de indicar, mas a obrigação dos acionistas componentes do acordo de orientarem os membros do Conselho de Administração por eles eleitos a votarem na indicação realizada pela AGC. O acordo também orientaria os acionistas, Estado de Minas Gerais e AGC, nas deliberações dos órgãos de administração, demonstrando, em síntese, uma política de votação.

21. Assim, uma vez comprovada a relação existente entre o Estado de Minas Gerais e a AGC Energia, configurar-se-ia que na AGOE de abril de 2016 apenas o BNDESPAR e o FIA Dinâmica, além de outros presentes e com menor relevância, poderiam ser considerados acionistas efetivamente minoritários da Cemig, de forma que somente esses acionistas poderiam fazer uso de qualquer modalidade de eleição em separado.

22. Quanto à incidência do art. 239, da LSA, ao caso dos autos, o Acusado destaca inicialmente a redação do art. 12, §3º, do Estatuto Social da Cemig, segundo o qual fica “assegurado aos acionistas minoritários titulares de ações ordinárias e aos acionistas titulares de ações preferenciais o direito de elegerem, em votação em separado, 1 (um) membro do Conselho de Administração, respectivamente, na forma da lei.”

23. Sustenta que, com base nessa regra e considerando as disposições legais que regem as sociedades de economia mista e entendimentos proferidos no âmbito da CVM, o Acusado apresentou-se, de acordo com Aviso aos Acionistas divulgado pela Companhia na página da B3 na rede mundial de computadores em 20 de abril de 2016, como candidato indicado por acionista não controlador à vaga prevista para ocorrer em eleição em separado ao Conselho de Administração. Portanto, a sua indicação foi amplamente divulgada ao mercado e para a mesma vaga que acabou sendo eleito, não sendo, por consequência, uma mera decisão “por oportunismo de ocasião”.

24. Defende que, sendo a Cemig uma sociedade de economia mista, com definição no seu próprio Estatuto Social, entendeu que a eleição deveria ocorrer nos termos da regra especial descrita no Capítulo XIX da LSA, mais precisamente aquela prevista no art. 239, que proporciona aos acionistas minoritários a indicação e a eleição de um membro do Conselho de Administração.

25. Ressalta que a própria área técnica da CVM, ao avaliar temas relevantes do Mercado de Capitais como a aplicação do art. 141, § 5º, do art. 141 da LSA, também se pronunciou sobre



## 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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

a aplicação do art. 239, mas de forma totalmente distinta do termo de acusação. Destaca a consulta à CVM constante do Processo SEI nº 19957.002504/2017-40, por meio da qual se objetivava entender o quanto aquele dispositivo poderia ser aplicado em sociedade de economia mista, principalmente pelo fato de que, algumas delas, teriam elevada dispersão das ações preferenciais, impedindo a formação total do Conselho de Administração com o assento preenchido pelos minoritários preferencialistas.

26. Em resposta à referida consulta<sup>6</sup>, a SEP teria informado que para a aplicação do art. 141, §5º, da LSA, se faz necessário que as hipóteses descritas no art. 141, §4º, incisos I e II, não conseguissem formar, isoladamente, o percentual de 15% e 10% respectivamente para a eleição, em separado, dos candidatos ao Conselho de Administração. A avaliação da CVM seria a de que, em sociedade de economia mista, a regra prevista no art. 141, §4º, I, deixa de ser aplicado passando a ser adotado, exclusivamente, o art. 239 da mesma Lei, impedindo, por consequência, que o §5º do art. 141 fosse aplicado naquelas sociedades.

27. Esse entendimento da CVM teria se respaldado em decisão anterior, proferida nos autos do Processo Administrativo nº RJ2014/4375, na qual se depreenderia a mesma inaplicabilidade do art. 141, §4º, inciso I, para tais sociedades, considerando que o art. 239 tem a mesma finalidade, qual seja, garantir aos acionistas minoritários representatividade no Conselho de Administração nas sociedades de economia mista.

28. O Acusado transcreve excerto do voto da Ex-Diretora Luciana Dias<sup>7</sup> segundo o qual “nas sociedades de economia mista, a eleição de um membro do conselho de administração pelos acionistas não controladores titulares de ações com direito a voto independe (i) do percentual que essas ações representem no capital social da companhia; e (ii) do percentual de ações detidas pelos acionistas presentes em assembleia geral e que desejem exercer tal direito”.

29. Tratar-se-ia de norma especial contida em capítulo específico da Lei nº 6.404/76 e que, por regra de hermenêutica, derogaria regra geral que trate sobre o mesmo tema. Tal assertiva encontraria ressonância no citado voto da ex-Diretora Luciana Dias, ao afirmar que essa regra não se aplica aos detentores de ações preferenciais, *in verbis*:

26. Por outro lado, não havendo qualquer menção aos direitos assegurados aos titulares de ações preferenciais no capítulo relativo às sociedades de economia mista, entendo ser aplicável aos acionistas dessas sociedades o disposto no art. 141, §4º, II. Nesse sentido, para que seja possível a eleição de um membro do conselho de administração por acionistas titulares de ações preferências sem direito a voto ou com voto restrito, é necessário que acionistas detentores de, no

<sup>6</sup> Relatório nº 91/2017-CVM/SEP/GEA-1, de 5 de junho de 2017, formulado nos autos do Processo SEI nº 19957.002504/2017-40.

<sup>7</sup> Proferido nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ2014/4375, em 7 de abril de 2015.



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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mínimo, 10% do capital social em ações preferenciais estejam presentes na assembleia.

30. Assim, no entendimento do Acusado, verificar-se-ia duas situações que afastariam as pretensões acusatória, sendo uma, a inaplicabilidade do art. 141, §4º, I, da LSA, em sociedade de economia mista e, outra, a flagrante divergência de entendimento entre as decisões anteriores da CVM.

31. Afirma que, caso prevaleça a nova orientação, o próprio BNDESPAR teria deixado de cumprir a regra na Assembleia Geral Ordinária das Centrais Elétricas Brasileiras S/A – Eletrobras, de 29.04.16, eis que, naquela oportunidade, elegeu pelo processo de voto múltiplo o candidato W.B.O., tendo o Acusado sido eleito em separado pelo art. 239 da LSA e outro minoritário, o FIA Dinâmica, um segundo conselheiro pelo mesmo processo. Naquela situação, o BNDESPAR nada reclamou ou se insurgiu, demonstrando uma atuação antagônica sobre a mesma forma de eleição.

32. Noutro ponto, salienta que os sistemas de votação em separado são procedimentos eleitorais voltados, exclusivamente, para acionistas minoritários e, portanto, distintos do processo majoritário ou voto múltiplo. Tais processos de eleição em separado seriam regras de inclusão e, como tais, devem beneficiar aquele acionista que não se vincula ao grupo de controle. Nesse contexto, deveria ser observado que, se aplicada a regra do art. 141, §4º, I, da LSA, à eleição dos membros do Conselho de Administração da Cemig, conforme entendimento da Acusação, a quantidade de membros eleitos pelos acionistas minoritários seria menor do que a atualmente consolidada pelo art. 239 daquela Lei.

33. Ademais, ainda que prevalecesse o entendimento da SEP, apenas os candidatos da Fia Dinâmica, da Geração Futuro L. Par Fundo de Investimento em Ações e do próprio banco de desenvolvimento poderiam utilizar-se da regra de eleição em separado, pois não existiriam outros acionistas minoritários com indicação na AGOE. Assim, dentro desse cenário, ter-se-ia 3 (três) conselheiros minoritários na formação do colegiado, sendo 1 (um) eleito pelas ações preferenciais, 1 (um) eleito pelas ações ordinárias minoritárias e 1 (um) eleito em processo de voto múltiplo, o que atende, de forma efetiva, qualquer processo de eleição em separado (seja pelo art. 239 ou o processo ordinário do art. 141, §4º, I, ambos da LSA).

34. No mesmo sentido, registra que o BNDESPAR apresentou um único candidato ao Conselho de Administração seja na AGOE de 2016, seja na Assembleia Geral de 25.10.16 ou na Assembleia Geral de 12.05.17, pois com a sua posição acionária não seria capaz de, mantidas as mesmas condições que se estabeleceram nesses eventos, eleger mais do que isso. Não havendo prejuízo, não deveria haver sanção.

35. Noutra perspectiva, sustenta que os processos eletivos de abril de 2016 foram aprovados pela Assembleia Geral que entendeu inexistir qualquer irregularidade nos conchaves,



**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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

seja aquele pelo qual o Requerente foi eleito, seja no processo de voto múltiplo. O próprio BNDESPAR teria aprovado a ata em seus ulteriores termos, convalidando os atos praticados pelos acionistas presentes, sem qualquer restrição ou protesto, inclusive a eleição do seu único candidato naquela oportunidade. A própria rerratificação da quantidade de votos atribuída aos candidatos do Conselho de Administração e que foi objeto de AGE específica, também não teria tido questionamento quanto aos procedimentos eleitorais.

36. Sustenta assim que não deveria ser punido ao adotar um processo de eleição costumeiramente aceito, com total boa-fé e avalizado pela Assembleia Geral.

37. Por fim, alega ter havido excesso da área técnica ao propor o processo administrativo sancionador, destacadamente quando se verifica que o mecanismo utilizado na eleição foi mais benéfico para os minoritários. Em seu entender, a área técnica, em outros casos até mais graves, teria optado por simples ofícios de alertas.

**IV. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO**

38. Em 29.08.17, o presente processo foi sorteado para minha relatoria (fl. 199).

É o relatório.

Rio de Janeiro, 18 de dezembro de 2018.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR RELATOR