



CVM Comissão de Valores Mobiliários
Protegendo quem investe no futuro do Brasil

OFÍCIO/CVM/SDM/Nº 01/2016

Rio de Janeiro, 29 de fevereiro de 2016.

Ao Senhor
Mauro Rodrigues da Cunha
Presidente Executivo
Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC

Assunto: Sugestão de aprimoramento regulatório – Carta/Amec/Presi nº 04/2012.
Processo CVM nº RJ-2013-181

Prezado Senhor,

Fazemos referência a sua correspondência de 29 de maio de 2012, na qual foi requerido que a Comissão de Valores Mobiliários – CVM edite “uma Instrução regulando o aumento de capital mediante a emissão de novas ações, de modo que a regra a vigorar exija da companhia emissora a comprovação de que o valor de mercado de uma determinada espécie, classe ou forma de suas ações é inadequado para fixação do preço de emissão”.

Sobre o assunto, o § 1º do art. 170 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, determina que o preço de emissão deve ser fixado, alternativa ou conjuntamente, de acordo com (i) a perspectiva de rentabilidade da companhia; (ii) o valor do patrimônio líquido da ação; ou (iii) a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

Observados os parâmetros fixados na lei e a vedação à diluição injustificada, a administração deve analisar as condições de cada caso concreto e adotar o critério considerado como o mais adequado para fixação do preço de emissão. Por essa razão, o § 7º do art. 170, da Lei nº 6.404, de 1976, exige que a proposta de aumento de capital deve esclarecer o critério escolhido para a fixação do preço de emissão, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha. A justificativa deve esclarecer de forma detalhada a legitimação econômica da escolha feita pela administração.

Blw



A CVM já teve oportunidade de analisar alguns aspectos relativos ao comando do § 7º do art. 170, da Lei nº 6.404, de 1976, e salientou a importância e o alcance das informações que devem ser prestadas na justificativa do preço de emissão ao decidir o que segue¹:

- i) A justificativa sobre as razões econômicas para a realização do aumento de capital não supera a necessidade de justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que determinaram a escolha do critério para o estabelecimento do preço de emissão;
- ii) O § 7º do art. 170 se presta a uma dupla função que é informar os acionistas e vincular os administradores à proposta, viabilizando a prestação de contas pelos administradores, bem como sua eventual responsabilização;
- iii) A justificativa referente ao preço de emissão deve ser suficientemente pormenorizada a fim de conferir ao órgão responsável pela deliberação detalhes relativos à fixação do preço de emissão que permitam a tal órgão atestar a legitimação econômica do preço; e
- iv) A opção por não adotar determinado critério previsto no § 1º do art. 170 também deve ser abordada na justificativa referente ao preço de emissão.

Além desses precedentes, com vistas a aprimorar o regime informacional dos emissores de valores mobiliários, a CVM implementou mudanças significativas na regulamentação relativa às informações que devem ser fornecidas ao mercado em operações de aumento de capital aprovadas em assembleia geral ou pelo conselho de administração, com a edição, respectivamente, da Instrução CVM nº 481, de 17 de dezembro de 2009, e da Instrução CVM nº 552, de 9 de outubro de 2014.

Essas Instruções aperfeiçoaram o regime da Lei nº 6.404, de 1976, ao exigir a prestação de informações adicionais que auxiliam o investidor a exercer a avaliação sobre as informações prestadas pela administração da companhia sobre as condições das operações de aumento de capital. *ef*

¹ Vide, por exemplo, o voto da Diretora Luciana Dias no Processo CVM nº RJ 2012/7767, o voto do Diretor Pablo Renteria no Processo CVM nº RJ 2011/11073, e o voto do Diretor Marcos Barbosa Pinto no Processo CVM nº RJ 2010/1737.

ACT

blw



As referidas Instruções determinam, por exemplo, que independentemente do parâmetro escolhido pela companhia, a administração deve divulgar aos acionistas em caso de aumento de capital mediante a subscrição de novas ações, além da justificativa quanto ao critério escolhido para fixação do preço de emissão, informações sobre a cotação mínima, média e máxima de cada uma das espécies e classes de ações da companhia nos últimos anos; os preços de emissão de ações em aumentos de capital realizados nos últimos 3 anos e o percentual de diluição potencial resultante da emissão.

Considerando as decisões já emitidas pela CVM e a regulamentação acima comentada, entendemos não ser necessária a elaboração de nova instrução tratando da necessidade de comprovação de que o valor de mercado de uma determinada espécie, classe ou forma de suas ações é inadequado para fixação do preço de emissão. Não obstante, analisaremos eventuais aperfeiçoamentos quando da revisão das normas relativas a operações de aumento de capital.

De todo modo, tendo em vista o tema suscitado por sua correspondência, informamos que o pleito da AMEC foi encaminhado à Superintendência de Relações com Empresas para que esta possa considerá-lo nas análises feitas a partir de reclamações dos investidores recebidas, bem como nas análises preventivas de operações de aumento de capital realizadas de acordo com o Plano Bienal da supervisão baseada em risco da CVM.

Atenciosamente,


LOUISE CAMPELO WEST
Assistente Técnica


Cláudia de O. Hasler
Gerente de Aperfeiçoamento de Normas


ANTONIO CARLOS BERWANGER
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado