

Assunto: Recurso contra decisão que indeferiu pedido de abertura de capital

Interessada: Global Brasil S/A

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de recurso interposto pela Global Brasil S/A ("Global Brasil") contra a decisão exarada pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP no Ofício CVM/SEP/GEA-2/nº 516/02 (fls. 211 do Proc. CVM nº RJ2002/7524) que indeferiu o pedido de abertura de capital da recorrente, com base no entendimento exposto pela Procuradoria Jurídica – PJU no MEMO/CVM/GJU-2/nº 293/02 (fls. 201/210 do Proc. CVM nº RJ2002/7524).
2. Transcrevo abaixo as razões da decisão recorrida:

"(...) a Global Brasil não apresentou o registro definitivo da sociedade no CNPJ da Secretaria da Receita Federal, apresentando tão somente comprovante provisório de inscrição com validade até 15/12/02, configurando-se situação inconsistente, uma vez que, com base no artigo 16 da INSRF nº 200/02, não existe óbice que tal pedido de inscrição venha a ser indeferido;

Outrossim, considerando a análise do estatuto social da companhia em conjunto com o estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto, verifica-se um alto grau de incertezas quanto ao atingimento dos seus objetivos, caracterizando um processo de formação de capital contingente e com atuação empresarial variável e dependente de circunstâncias ainda desconhecidas.

Por todo o exposto e com base no § 2º do artigo 82 da Lei 6.404/76, cumpre-nos informar que o pedido de registro de companhia aberta apresentado foi indeferido."
3. O presente processo iniciou-se com o requerimento de registro como companhia aberta da Global Brasil (fls. 01/07 do Proc. CVM nº RJ2002/7524), datado de 25/10/02, visando à negociação de valores mobiliários em mercado de balcão organizado. A Global Brasil informou na ocasião que não estaria efetuando de imediato distribuição pública de ações.
4. O requerimento de registro como companhia aberta decorreu, principalmente, da Deliberação CVM nº 428/02, que suspendeu a distribuição de ações da Global Brasil Participações S/A ("Global Brasil Participações"), por se entender que estava sendo realizada de forma pública e irregular, visto que não registrada na CVM.
5. Com o objetivo de sanar tal questão e de regularizar a situação dos acionistas que já haviam firmado contratos de cessão de CICs e aquisição de ações com a Global Brasil Participações, foi constituída a Global Brasil como subsidiária, requerente ora recorrente.
6. Durante a análise do pedido de registro de companhia aberta, a GEA-2 solicitou a manifestação da PJU quanto à possibilidade de deferimento, considerando que (fls. 194 do Proc. CVM nº RJ2002/7524):
 - i. a requerente não possuiria CNPJ, nem tampouco teria apresentado documentação comprobatória do arquivamento da documentação de constituição da empresa na Junta Comercial do Estado de São Paulo, não sendo admissível à análise documentação de companhia ainda não perfeitamente registrada no registro de comércio, conforme disposto no capítulo VIII da Lei nº 6.404/76; e
 - ii. a requerente não teria apresentado pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários.
7. Foram apresentadas as seguintes conclusões no MEMO/CVM/GJU-2/Nº241/2002, de 30/09/02 (fls. 195/196 do Proc. CVM nº RJ2002/7524):
 - i. a consulta teria perdido parcialmente seu objeto, em virtude do atendimento pela companhia do requisito consistente no arquivamento do estatuto social em Junta Comercial;
 - ii. quanto à necessidade de CNPJ, o atendimento ao requerimento de registro de companhia aberta pela CVM seria desarrazoado sem que a companhia se tratasse duma sociedade regularmente constituída, quite com a SRF, uma vez que o normativo que disciplinaria o CNPJ – a Instrução Normativa SRF nº 02, de 02/01/01 – imporia que todas as pessoas jurídicas, inclusive as equiparadas, estariam obrigadas a se inscrever no CNPJ; e
 - iii. somente após a verificação deste pressuposto poder-se-ia passar ao exame dos requisitos propriamente ditos, das exigências legais e regulamentares previstas para a obtenção de registros de companhia aberta.
8. Numa análise do estatuto social da Global Brasil, a Gerência de Acompanhamento de Empresas 3 – GEA-3 destacou que não seria competência da CVM exigir alterações no estatuto social da companhia, uma vez que não se tratava de registro de emissão ou de aumento mediante subscrição de ações, contudo, ressaltando que, se fosse o caso, deveriam ser feitas as seguintes modificações (fls. 197 do Proc. CVM nº RJ2002/7524):
 - i. art. 6º, § 1º - definir os casos ou condições em que os acionistas terão direito de preferência (cf. art 168, § 1º, d da Lei nº 6.404/76;
 - ii. art. 18, (xi) - retificar, pois o Conselho de Administração somente poderá deliberar a emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações e sem garantia real, na forma da nova redação do art. 59, § 1º da Lei nº 6.404/76; e
 - iii. art. 40, (iii) - esclarecer de que forma se dará a possível redução de capital da companhia, tendo em vista o que dispõe o art. 173 da Lei nº 6.404/76.
9. A análise CI/JCS/Nº043/02 tece os seguintes comentários (fls. 198/199 do Proc. CVM nº RJ2002/7524):
 - i. pedido semelhante já teria sido analisado naquela área técnica, sendo denegado nos termos do Ofício CVM/SEP/GEA-2/nº 482/02;

- ii. à luz da Instrução CVM nº 202/93, toda a documentação teria sido devidamente apresentada, salvo:
 - fac-símile dos certificados de todos os valores mobiliários emitidos pela companhia ou cópia do contrato mantido com instituição para execução de serviço de ações escriturais (art. 7º, XII da Instrução CVM nº 202/93), tendo sido apresentada relação dos subscritores do capital social (art. 95, II da Lei nº 6.404/76);
 - as premissas e memórias de cálculo, constantes do estudo de viabilidade econômico-financeira apresentado, referentes a todos os períodos e itens projetados são incompletas, tendo em vista a característica contingente da formação da companhia e das incertezas sobre o seu desenvolvimento;
- iii. foi apresentado comprovante provisório de inscrição no CNPJ, o que, segundo a PJU, não seria suficiente para que se considerasse a sociedade regularmente constituída; e
- iv. o pedido de registro de companhia aberta sem emissão de valores mobiliários deveria ser encaminhado para o Colegiado da CVM para manifestação, nos termos do art. 4º da Instrução CVM nº 202/93.

10. Em 06/11/02, a SEP solicitou nova manifestação da PJU quanto ao pedido de abertura de capital e ao registro sem emissão de valores mobiliários de Global Brasil S/A (fls. 200 do Proc. CVM nº RJ2002/7524).

11. A PJU, em 18/11/02, apresentou suas conclusões (fls. 201/209 do Proc. CVM nº RJ2002/7524):

I. quanto à necessidade de CNPJ:

- i. o atendimento ao requerimento de registro de companhia aberta pela CVM seria desarrazoado sem que a companhia se tratasse duma sociedade regularmente constituída, quite com a SRF, uma vez que o normativo que disciplinaria o CNPJ – a Instrução Normativa SRF nº 200, de 13/09/02 – imporia que todas as pessoas jurídicas, inclusive as equiparadas, estariam obrigadas a se inscrever no CNPJ;
- ii. tal exigência não estaria satisfeita com a simples apresentação de comprovante de inscrição provisória no CNPJ, dado que esta traduz situação inconsistente, vez que nada obsta que tal pedido de inscrição venha a ser indeferido, o que, naturalmente, afetaria o registro de abertura de capital já deferido pela CVM naquele entretanto;
- iii. a normativa legal e infralegal, de regência do mercado de capitais e da atuação desta CVM, não contempla a hipótese de deferimento de registro de companhia aberta à pessoa jurídica não definitivamente regular, o que se obtém com o arquivamento dos atos constitutivos no registro da Empresa e a inscrição definitiva junto a SRF/MF relativamente ao CNPJ;

II. quanto à obrigatoriedade de apresentação conjunta dos pedidos de registro de companhia aberta e de distribuição pública de valores mobiliários:

- i. por força de recente modificação normativa, não mais subsiste tal exigência;
- ii. é abstratamente possível que a sociedade requeira, junto a esta CVM, o registro de companhia aberta, visando a emitir, posteriormente, valores mobiliários;

III. quanto à ausência de finalidade lucrativa:

- i. a sociedade não perseguiria fim lucrativo, disto não se inferindo qualquer óbice à constituição de companhia de capital aberto;
- ii. a Lei nº 6.404/76 adotaria, por exceção ao sistema relativo às demais sociedades, o critério da forma, pelo qual atribui-se natureza comercial às sociedades anônimas independentemente da atividade que realizem, bastando o puro fato da adoção da forma jurídica de companhia para que se submetesse à disciplina mercantil, logo, não haveria empecilho à existência de uma sociedade anônima não dirigida à prática de atos de comércio por natureza ou conexão, sem fim de lucro, com registro junto à CVM;

IV. implicações jurídicas dos procedimentos a serem adotados pela Global Brasil:

- i. o objeto social da Global Brasil seria voltado à tentativa de recuperação, ao máximo, dos recursos investidos na Fazenda Reunidas Boi Gordo S/A - FRBG, buscando reunir, para tanto, o maior número possível de investidores, dela credores, titulares de contratos de investimento coletivo e outros contratos de engorda de sua emissão (CICs);
- ii. haveria conflito de interesses entre as associações de credores da FRBG que pleiteariam a sua falência imediata e a Global Brasil, que desejaria preservar o acervo de bens daquela e "transferir ativos remanescentes da FRBG para dentro da gestão e patrimônio da Cia";
- iii. assim, exsurgiria situação de flagrante desigualdade entre os titulares de CICs tornados acionistas da Global Brasil e aqueles que optem por defender seus créditos sozinhos ou em pequenos grupos, bem como demais credores da FRBG, mormente os não-preferenciais que seriam frustrados com tal manobra;
- iv. cotejando seu objeto social, o estudo de viabilidade econômico-financeira do projeto e os fatores de risco à atuação da Global Brasil S/A, levariam, de acordo com o CI/JCS/Nº043/02, à conclusão de que se cuida de sociedade de formação contingente, rarefeita e inconsistente, com atuação incerta e variável ao sabor de circunstâncias;
- v. por fim, estar-se-ia diante de forma de recuperação societária sem qualquer previsão no ordenamento jurídico;
- vi. face ao exposto e com esteio em interpretação sistemática da Lei nº 6.404/76, notadamente o § 2º de seu artigo 82, pareceria indevido deferir-se o requerimento de abertura de capital.

12. Em despacho ao MEMO/CVM/GJU-2/Nº293/02, o Subprocurador-Chefe da GJU-2 acrescenta, com base no entendimento da doutrina de Waldírio Bulgarelli (fls. 210 do Proc. CVM nº RJ2002/7524), que:

"Faz, no artigo 2º, a Lei nº 6.404 referência ao *objeto* da companhia que deverá ser sempre uma empresa de fim lucrativo...

Faz, contudo, a lei lamentável confusão entre *objeto*, *objetivo* (ou fim) e *empresa*. Ao dispor que pode ser objeto da companhia, qualquer empresa de fim lucrativo, põe em evidência a empresa, como atividade econômica desenvolvida pela sociedade...

Por outro lado, o objeto não deve ser confundido com o objetivo, o que é o de produzir lucros. O objeto é, portanto, a atividade econômica exercida pela sociedade. Por este aspecto, pode-se entender que seja designado como empresa (uma vez que esta pode ser entendida, também, como atividade econômica). Por este aspecto, revela-se correta a caracterização do § 1º, do artigo 2º, da Lei, em relação ao objeto, pois não é esse, na sociedade anônima, que dá a comercialidade, mas a sua *forma*." (grifos e destaques adotados no Memo/CVM/GJU-2/Nº 293/02)

13. Através do Ofício CVM/SEP/GEA-2/Nº 516/02, de 21/11/02, a SEP comunicou à Global Brasil os termos da decisão recorrida.

14. Em 09/12/02, a Global Brasil interpôs recurso tempestivo, contendo as seguintes alegações (fls. 01/13):

I. Decisão recorrida:

- i. o cartão definitivo de inscrição no CNPJ não seria mais emitido pela SRF, desde a entrada em vigor da IN nº 200/02;
- ii. o comprovante de inscrição, ainda que definitivo, poderia ser obtido a qualquer momento e por qualquer parte interessada no *site* da SRF, conforme impresso anexo ao recurso;
- iii. a alegada inviabilidade do empreendimento seria considerada em especial diante de dúvidas acerca da possibilidade de efetuar negociação com a FRBG para permuta de ativos desta por CICs em virtude da situação da empresa como concordatária;
- iv. perceber-se-ia, do restante da documentação constante dos autos, questionamentos acerca da possibilidade de a recorrente organizar-se sob a forma de sociedade anônima, visto que haveria dúvidas acerca de seu caráter empresarial ou escopo lucrativo;

II. Atividade Empresarial e Escopo Lucrativo:

- i. o Código Civil Brasileiro de 2002 assim define empresário: "Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou de serviços."
- ii. o caráter empresarial da sociedade anônima, ou a sua comercialidade, seria dotada de caracteres diversos dos demais tipos societários, com efeito, alude a doutrina em "comercialidade pela forma", sendo como tal considerado que, qualquer que seja o objeto social de uma companhia, a mesma, por disposição legal, exerce atividade comercial;
- iii. como bem salientaram o Procurador-Chefe e o Subprocurador-Chefe (GJU-2) dessa E. Comissão, em sua manifestação nos autos acerca do tema (fls. 210), conforme a lição de Waldírio Bulgarelli, dever-se-ia distinguir o objeto de uma companhia do objetivo de uma empresa;
- iv. no que tange ao objeto social da recorrente, não restaria dúvida de que o mesmo preencheria os requisitos legalmente impostos, pairando apenas a alegada incerteza quanto ao objetivo da recorrente, qual seja a obtenção de lucro;
- v. o lucro, em sua acepção jurídica, consistiria no aumento do patrimônio líquido da sociedade, com relação ao seu capital social;
- vi. o objeto social da recorrente pode ser dividido em duas fases: I- reunir titulares de CICs e negociar tais títulos com a FRBG, em troca de ativos desta, e II- posteriormente, conforme deliberação da assembléia geral da companhia, explorar os ativos obtidos, ou, ainda, dissolver a companhia, com a distribuição do acervo aos acionistas;
- vii. o resultado da negociação com a FRBG, se bem sucedido, virá a gerar um acréscimo patrimonial na companhia, valorizando sobremaneira os bens que nela foram integralizados para compor seu capital social, o patrimônio líquido restará bastante superior ao capital social, caracterizando lucro;
- viii. é de se admitir que a recorrente, desde a primeira fase de seu objeto social, tem escopo lucrativo, e como tal está totalmente apta a organizar-se sob a forma de uma sociedade anônima, nos termos do art. 2º da Lei nº 6.404/76;
- ix. tem-se de admitir que o lucro somente se concretizará com o sucesso da negociação prevista com a FRBG, tal fato, entretanto plenamente ajusta-se ao conceito de risco que é afeito às atividades econômicas;

III. Possibilidade Jurídica da Negociação de Ativos:

- i. a FRBG seria empresa concordatária, conforme conhecimento do público, contudo, a par de discussões acerca de qual seria o juízo competente para conhecer do processo de concordata, o mesmo existiria (ainda que suspenso), com o benefício da concordata preventiva em vigor;
- ii. o fato de se extinguirem as dívidas da companhia, com patente deságio, configurar-se-ia como evidente utilidade, melhorando a capacidade de pagamento da FRBG com relação aos demais credores, e ensejando a concretização da permuta;
- iii. a jurisprudência atual seria indiscutivelmente permeada pelo princípio da preservação da empresa, sendo claro o entendimento de que a recuperação de uma unidade produtiva, em sendo economicamente viável, seria sempre preferível à simples extinção da empresa;
- iv. assim, demonstrar-se-ia a viabilidade jurídica do objeto social imediato da recorrente, não devendo restar impedida a sua formação por tal razão, com base no artigo 82, § 2º, da Lei nº 6.404/76;
- v. o risco do empreendimento seria diminuído no modelo adotado, uma vez que os CICs cedidos à recorrente o seriam com cláusula resolutiva, ou seja, constatada a impossibilidade de conclusão do negócio em bases vantajosas, os mesmos voltariam aos seus antigos titulares;

IV. Objeto social e prazo de duração da Companhia:

- i. pode-se admitir que a companhia seria uma sociedade de propósito específico, com prazo de duração determinável, mas cujo objeto prevê a transformação de seu prazo de duração para por tempo indeterminado nas circunstâncias que especifica;
- ii. se for necessário para o deferimento do pedido de registro acima mencionado, a recorrente compromete-se a modificar a cláusula de seu estatuto social que define o objeto da companhia, para que o mesmo passe a contemplar apenas o

desenvolvimento de atividades agropecuárias, entretanto, nessa hipótese os acionistas perderiam o direito de recesso uma vez concluída a negociação, que, pela redação atual lhes assistiria.

15. Ao analisar os termos do recurso interposto, a GEA-2 expressou sua opinião no MEMO/CVM/SEP/GEA-2/Nº201/02 (fls. 19 a 22):
- i. a recorrente pode vir a aumentar seu patrimônio com o sucesso do negócio, mas, da análise de seu objeto social previsto no artigo 3º de seu estatuto social, verifica-se que ela não tem o objetivo de produzir lucros;
 - ii. o objetivo da recorrente, seria a troca de CICs por ativos da FRBG, a fim de minimizar os prejuízos já auferidos por uma parcela de credores desta;
 - iii. depreende-se da leitura do *caput* do artigo 2º da Lei nº 6.404/76, que a companhia deve sempre visar lucro, seja qual for seu objeto, razão pela qual a Global Brasil S/A não poderia constituir-se na forma de sociedade anônima;
 - iv. da defesa dos direitos de determinados detentores de CICs que venham a ingressar na Global Brasil S/A tem-se a situação de favorecimento destes titulares de CICs em detrimento daqueles que optem por defender seus créditos sozinhos, bem como os demais credores da FRBG, mormente os preferenciais, que seriam frustrados com tal manobra pela falta de equidade na distribuição dos bens da FRBG, afetando, dessa forma, a economia popular;
 - v. seja mantida a decisão da SEP.
16. Analisados os autos, entendo que o recurso interposto merece provimento.
17. A decisão recorrida resume-se a dois pontos: não apresentação do registro definitivo da sociedade no CNPJ da Secretaria da Receita Federal e, com base no § 2º do artigo 82 da Lei nº 6.404/76, inviabilidade ou temeridade do empreendimento.
18. Quanto à apresentação de registro definitivo da sociedade no CNPJ, percebo que o MEMO/CVM/SEP/GEA-2/Nº201/02, que constitui o ato pelo qual os Superintendentes exercem a retratação de suas decisões, não chega a mencionar a matéria.
19. Sem adentrar o mérito no que diz respeito à exigibilidade do CNPJ para fins de deferimento de registro de companhia aberta, tendo em vista que a Instrução CVM nº 202/93 não exige tal documento e que demais normas legais ou regulamentares que poderiam tratar do registro de companhia aberta são silentes neste aspecto, a Global Brasil demonstrou em seu recurso que, desde a edição da Instrução Normativa SRF nº 200/02, a comprovação da condição de inscrito no CNPJ e da situação cadastral deve ser feita mediante consulta à página da SRF na Internet, no endereço <www.receita.fazenda.gov.br>, no serviço de "Emissão de Comprovante de Inscrição e de Situação Cadastral".
20. Deve-se ressaltar, ainda, que, a despeito da apresentação da versão definitiva do documento quando da interposição do recurso, foi também apresentado, enquanto esta não estava disponível, o comprovante provisório de inscrição (fls. 809).
21. Em decorrência disto, deve ser acolhido o recurso no que se refere à regularidade cadastral perante a Secretaria da Receita Federal.
22. No que toca ao indeferimento do registro de companhia aberta em razão de inviabilidade ou temeridade do empreendimento, nos termos do § 2º do artigo 82 da Lei nº 6.404/76, entendo que tal dispositivo não é aplicável ao caso presente.
23. De fato, o artigo 82 trata do registro de emissão na CVM por ocasião da constituição de companhias por subscrição pública. Compulsando os autos, nota-se que a companhia não está requerendo sua constituição, até porque ela já se encontra constituída e o foi por subscrição particular.
24. Tal entendimento é, inclusive, compartilhado por parte da área técnica, conforme relatado no parágrafo 8º acima.
25. Mesmo que se alegue que o § 2º do artigo 82 da Lei nº 6.404/76 aplica-se a todas as distribuições públicas de ações, sejam elas decorrentes da constituição de companhia através da subscrição pública ou de aumento de capital por subscrição pública, a Global Brasil não está requerendo o registro com tais finalidades, resumindo-se o pedido, tão-somente, à hipótese de deferimento de registro de companhia aberta.
26. A esse respeito, o requerimento de fls. 01/07 é específico: "vimos por meio desta requerer o registro de companhia aberta junto a essa Autarquia"; "o presente pedido de registro é para negociação de valores mobiliários da requerente no mercado de balcão organizado"; "a requerente não efetuará distribuição pública de ações neste momento".
27. Portanto, deve-se igualmente acolher o recurso quanto a esse assunto.
28. Nada obstante, e em homenagem à discussão nos autos a respeito de alguns pontos levantados na tramitação do processo, gostaria de tecer algumas considerações adicionais.
29. No tocante à alegada ausência de fim lucrativo, a meu ver não procede a conclusão de que "à vista do estatuto social da requerente, que, em seu artigo 3º, delimita o objeto social da companhia, verifica-se que a sociedade não persegue fim lucrativo, disto não se inferindo qualquer óbice à constituição da companhia como de capital aberto" e que "não há empeco à existência de uma sociedade anônima não dirigida à prática de atos de comércio por natureza ou conexão, sem fim de lucro, com registro junto à CVM".
30. A uma, pois, há óbice, sim, a que qualquer companhia, seja ela aberta ou fechada, tenha objetivo não lucrativo, nos termos do que dispõe o artigo 2º da Lei nº 6.404/76, *in verbis*:
- "Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de **fim lucrativo**, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes." (grifei)
31. A melhor doutrina inclusive já teve a oportunidade de se debruçar sobre a matéria, ao exemplo da opinião de Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, que transcrevo abaixo:
- "Esta [a empresa], para ser objeto da S.A., deve ter fim lucrativo, como está no *caput* do art. 2º (5). Além de conforme à lei, à ordem pública e aos bons costumes, o objeto deve ser, naturalmente, de *possível realização*, requisito implícito, na sistemática da lei." (Das sociedades anônimas no direito brasileiro. São Paulo: Bushatsky, 1979 – p. 102)
32. Daí porque não se admite sociedade anônima de benemerência, religiosa ou de fins filantrópicos. A sociedade anônima é sempre mercantil, qualquer que seja o seu objeto e disso decorre a perseguição do lucro como seu corolário.
33. Ressalte-se, inclusive, que a impossibilidade de geração de lucros autoriza a dissolução da sociedade anônima, nos termos do que dispõe o artigo 206, II, da Lei nº 6.404/76.

34. Portanto, como se pode depreender tanto da doutrina – seja essa aqui citada ou aquela citada às fls. 205 do Proc. CVM – quanto da redação da lei, o fim, a razão de ser, da sociedade anônima é, a princípio, o de realizar lucro a ser distribuído a seus sócios, notadamente através de uma empresa lucrativa.
35. Ainda neste tocante, e analisando o caso concreto especificamente, não me parece que a Global Brasil seja desprovida de fim lucrativo, ao menos no plano teórico.
36. Seu objeto social (fls. 16/35) é claro ao estabelecer uma estratégia de atuação que prevê a reunião de "detentores de Contratos de Investimento Coletivo e outros contratos de engorda ("CIC's") de emissão das Fazendas Reunias Boi Gordo S.A., (...) e de empresas suas controladas ou coligadas, de sua controladora ou empresas que estejam sob controle comum" para, congregando-os numa parcela significativa, otimizar a defesa dos seus direitos e obter o melhor proveito econômico possível.
37. A companhia emissora de CICs em questão encontra-se concordatária, decorrendo daí dúvidas quanto à sua capacidade de pagamento dos valores mobiliários emitidos e a conseqüente diminuição do valor econômico destes. Em outras palavras, há dúvida sobre a possibilidade de efetivamente virem a ser pagos e, mesmo que pudessem ser pagos em parte ou no total da dívida, tal fato acaba por influenciar negativamente tais valores mobiliários; a princípio, o valor de face dos CICs não refletiria, portanto, o valor econômico do título. Além disso, os avaliadores deverão se certificar da real existência ou subsistência dos ativos declarados como sendo das Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A. e adequada titulação e valoração dos mesmos, não se limitando à verificação numérica dos valores constantes da contabilidade das Fazendas Reunidas Boi Gordo S.A.
38. Abro aqui parênteses para, no tocante ao valor econômico do título que será utilizado para realizar o aumento de capital, destacar que a Global Brasil, em seu requerimento inicial, deixa claro que o preço de emissão das ações que futuramente vier a emitir será definido com base nos critérios legais, ou seja, inclusive com observância do disposto no art. 8º da Lei nº 6.404/76. E aqui cabe o registro de que o capital social, no regime brasileiro, como no continental-europeu, representa garantia de credores e daqueles que contratam com a companhia, razão pela qual o valor a ser atribuído aos créditos deve ser sério e adequadamente avaliado, ainda que não haja divergência entre os subscritores das ações.
39. Portanto, o fim lucrativo da Global Brasil, ao menos em tese, reside justamente aí: na tentativa de obter melhor proveito a seus acionistas, através do agrupamento de montante relevante de CICs que permita à companhia e, indiretamente, seus acionistas, buscar outras formas de efetivamente receberem recursos da Fazendas Reunidas Boi Gordo, seja através da negociação com esta, no juízo falimentar, seja através da recuperação da empresa, se com isto aquele juízo falimentar concordar.
40. A Global Brasil nada promete a seus futuros acionistas, deixando tal fato claro, no seu estatuto e comprometendo-se a devolver os CICs a cada um deles caso o projeto não tenha sucesso. Evidentemente esta devolução dependerá da dissolução da companhia ou de outro meio societário admissível que permita esta devolução sem prejudicar eventuais credores ou terceiros. Ressalte-se, aqui, que não é jurídico o aumento de capital condicional.
41. Em segundo lugar, a Global Brasil fundamentou suas pretensões em dispositivos do Decreto-lei nº 7.661/45 (conhecido como Lei de Falências), cuja aplicação jurisprudencial têm visado à manutenção das atividades da empresa, em razão do reconhecimento de que a falência da sociedade empresarial acaba, na grande maioria dos casos, por resultar em prejuízos maiores para todos os envolvidos no procedimento falimentar, donde se verifica a necessidade tão alardeada e reconhecida de se reformar a Lei de Falências, como efetiva forma de proteção dos credores e da empresa.
42. Parece-me que a Global Brasil pode, no plano teórico, vir a auferir lucro com o empreendimento previsto em seu objeto social, seja através do recebimento dos créditos por valor maior do que o efetivo em subscrição do aumento de capital, seja através da eventual composição com a concordatária, inclusive para exploração do negócio ou para o recebimento de bens em pagamento.
43. Evidentemente, e disso não há dúvida, o negócio envolve risco, talvez até em elevado grau, mas isso, por ora, não é suficiente, a meu ver, para impedir que se defira o registro pretendido. Na verdade, considerando que a Global Brasil pretende ter como acionistas essencialmente credores da Fazendas Reunidas Boi Gordo, destaco que o risco do investimento é, em essência, muito similar, e reside na capacidade de se receber os créditos ou de se compor no juízo da concordata.
44. Todos os fatores de riscos, incertezas, dificuldades e estrutura deverão ser discutidos – dito, ressaltado e advertido à exaustão – no prospecto, quando da distribuição pública, mas não se deve ingressar no mérito do empreendimento, pois isso, a princípio, foge ao papel da CVM.
45. Parece-me oportuno recordar que o sistema que informa a atuação da CVM, como órgão regulador do mercado de capitais, é o do *full disclosure*, de inspiração norte-americana e adotado quando da criação da SEC, por ocasião do *New Deal*.
46. Naquela época, houve uma larga discussão, muito bem retratada por Louis Loss, como "the battle of the philosophies" (Fundamentals of Securities Regulation, Fourth Edition, págs. 25 e segs.), colocando em lados opostos dois grandes juristas, que ocuparam a suprema corte americana em momentos diversos, Louis Brandeis e Douglas, o primeiro a defender a liberdade de iniciativa e o *full disclosure* como forma de compensar toda essa liberdade de iniciativa; o segundo, que defendia algum exame de mérito e uma eventual intervenção na vida das empresas, tolhendo a liberdade dos administradores.
47. Prevaleceu a linha preconizada por Brandeis, defendendo a liberdade de iniciativa, com responsabilidade e divulgação de informações de forma ampla e completa. Naquela época, ficou célebre a frase ouvida no congresso americano de que a nova lei "não excluía o inalienável direito do cidadão de fazer tolices, mas tentava prevenir que outros o fizessem de tolo" (cf. Louis Loss, ob. cit.).
48. De fato, seria inadmissível pretender-se de qualquer outro órgão do poder público que realizasse esta avaliação, pois se estaria a exigir que este órgão se imiscuísse na administração das empresas, e mais, de empresas das mais variadas atividades. Precisaria este órgão ser formado por super-homens, por homens oniscientes.
49. E mais, como disse Lord Davey, já em 1895, se o governo quisesse fazer mais nesse campo: "seria jogar o que é de responsabilidade do indivíduo sobre os ombros do Estado, e daria o fictício e irreal sentido de segurança ao investidor, bem como poderia conduzir a graves abusos".
50. Nas palavras de Loss:

"O Governo não deve dizer quais valores mobiliários podem ou não ser vendidos ao público. Ele deve somente fazer com que um completo e adequado volume de informações chegue àqueles que são convidados a comprar valores mobiliários." (ob. cit.)
51. Ao Regulador cabe, então, exigir que a informação seja dada ao público, muito embora não garanta a veracidade da informação, nem a condição econômico-financeira do ofertante ou o sucesso do empreendimento, conforme registra Carlos Osório de Castro, em sede de direito português⁽⁴⁾.

52. Destaque-se, a propósito, a seguinte opinião do espanhol Luis de Carlos Bertran:

"Como contrapartida a los principios de libertad de emisión y colocación, la LMV, en línea con los ordenamientos más desarrollados y con el Derecho comunitario, exige al emisor u oferente que ponga a disposición del público una información completa sobre las características de la emisión u oferta y sobre su propia situación financiera. Lo que el legislador pretende con ello es dotar a los inversores de la información necesaria para que puedan hacerse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone." (Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Suscripción y Venta de Valores Negociables, p. 207. Editorial Civitas. Madrid, 1998.)

53. Esse ponto foi objeto de detida reflexão quando da criação da CVM, em 1976, pela Lei nº 6.385 e bem assim pelas diretrizes fixadas para a regulação da CVM, conforme se confirma do texto abaixo extraído do documento "Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios", submetido pela CVM ao Conselho Monetário Nacional e por ele aprovado:

"IV – Concepção de Registro

1. Diretrizes

Abrem-se duas grandes opções para a ação do órgão regulador, partindo-se do pressuposto de que as forças de mercado e os interesses particulares não são suficientes para assegurar a existência de um sistema de informações eficiente. A primeira é a de este órgão determinar quais as companhias elegíveis para a captação de recursos junto ao público, a partir de sua própria análise das informações por elas fornecidas, expondo aos interessados as razões que nortearam sua decisão. A segunda, escolhida pela CVM, é a de não exercer tal julgamento de valor, zelando apenas pelo fornecimento adequado de informações, por parte das companhias, ao público investidor. Este, com base nos elementos colocados à sua disposição, tomará a decisão de adquirir ou não valores mobiliários por elas emitidos.

A diretriz básica que orienta esta opção é a de exigir o encaminhamento de certas informações para registro junto ao órgão regulador, que, por sua vez, estabelece sistemas diretos e indiretos para fazer com que tais informações estejam disponíveis publicamente. Paralelamente, a entidade reguladora exige alguns compromissos por parte das companhias que captaram recursos no mercado, prevendo a manutenção de um determinado fluxo de informações para o investidores atuais e potenciais.

As exigências da CVM por ocasião do registro serão norteadas por essa diretriz básica quanto à divulgação de informações e ainda pelas seguintes considerações:

a) A sistemática de registro estabelecerá os elementos mínimos de informação com base nos quais decisões de investimento possam ser adequadamente tomadas.

b) Ao autorizar a negociação de determinado valor mobiliário através da concessão do registro, a CVM não garante o sucesso da empresa emissora nem a conduta ética ou a capacidade técnica dos administradores. Nesse sentido, o sistema de divulgação de informações serve apenas como proteção para os investidores, não se constituindo em atestado de qualidade dos empreendimentos. O uso da informação e a decisão de comprar ou vender um valor mobiliário cabe a cada indivíduo. Evidentemente, a CVM considerará o estágio em que o mercado brasileiro se encontrará a cada momento, criando algumas salvaguardas para minimizar as possibilidades de fornecimento de informações inverídicas ou ambíguas.

c) A implementação do sistema de divulgação de informações poderá ser feita por normatização específica, por princípios gerais de regulação e pelo aproveitamento dos usos e costumes vigentes no mercado. A flexibilidade do sistema dependerá do grau de utilização desses três procedimentos.

d) O propósito da regulação específica sobre o registro é o de prover uma certa proteção ao investidor, inclusive através da verificação da legitimidade da emissão de valores mobiliários e da legalidade dos atos societários que lhe deram origem, sem, porém, impedir o mercado de funcionar adequadamente, contrabalançando os direitos do investidor e as obrigações dos emissores e demais agentes de mercado."

54. Daí porque a CVM não garante nem o mérito ou o êxito dos empreendimentos, nem mesmo as informações que serão prestadas, aceitando-as com base no princípio da boa-fé e exigindo que terceiros, como auditores independentes, avaliadores e instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição, intervenham no processo e auxiliem na aferição da legitimidade, qualidade, completude e veracidade das informações prestadas, apurando responsabilidades caso tais atribuições não sejam devidamente desempenhadas.

55. Justamente em razão dessas diretrizes é que o art. 20 da Instrução CVM nº 202/93 estabelece que "o registro na CVM não implica qualquer apreciação sobre a companhia, sendo os seus administradores responsáveis pela veracidade das informações prestadas". Na mesma linha, o § 2º do art. 14 da Instrução 13/80 dispõe que "o registro de que trata esta Instrução não implica, por parte da CVM, garantia de veracidade das informações prestadas ou em julgamento sobre a qualidade da companhia, bem como sobre as ações a serem distribuídas", devendo constar dos respectivos prospectos de distribuição dizeres com a mesma advertência.

56. Assim foi erigido o nosso sistema de distribuição de valores mobiliários e nesse sentido é que se exige, nas distribuições públicas, a elaboração do prospecto. Esse prospecto deve conter toda a informação necessária e relevante para que o público em geral possa tomar livremente sua decisão de investimento. Essas informações devem dizer respeito tanto ao valor mobiliário objeto da oferta, quanto à companhia emissora deste valor mobiliário, destacando-se a sua situação financeira, destino dos recursos, entre outros aspectos. A necessidade de informações adicionais é uma das principais diferenças entre a oferta pública e a oferta privada, por conta da solicitação generalizada da poupança popular.

57. Por fim, destaco que não haveria qualquer conflito de interesses entre os detentores de CICs que fossem sócios da Global Brasil e os demais. Não se aplica qualquer disposição relativa a conflito de interesses nessa hipótese, inclusive porque se trata de credores buscando a satisfação de seu crédito. A rigor, caberia somente ao juiz da concordata ou da falência verificar a existência de prejuízo a esse ou aquele credor, mas não pelo fato de este ser detentor de CIC ou fornecedor da companhia, e sim como meio de assegurar a observância da *par conditio creditorum*. Por outro lado, muitos dos detentores de CIC já se reuniram, inclusive através de associações, o que, a meu ver, também não constituiria qualquer ilegalidade ou conflito.

58. Por todo o exposto, voto pelo provimento ao recurso interposto pela Global Brasil, sem prejuízo de a área técnica solicitar informações adicionais que entender cabíveis, inclusive atualizações e outras providências.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

[\(1\)](#) "Nisto consiste *grosso modo* o conteúdo nuclear do DMVM, na feição que ele tem entre nós e que se inspira no modelo americano. O DMVM cura fundamentalmente das *transações*, procurando assegurar que os investidores disponham a propósito de uma informação completa e verdadeira, para que *autónoma e auto-responsavelmente* possam adoptar as suas decisões. Os mercados são regulados fundamentalmente através de publicidade. Não cabe ao DMVM cuidar do mérito das operações propostas aos investidores, obstando à realização das que pudessem considerar-se *unfair, unjust* ou *inequitable*. O investidor está defendido contra insuficiências ou inexactidões da informação posta ao seu dispor, mas é sobre ele que cai o ônus da decisão." (*Carlos Osório de Castro in Direito Dos Valores Mobiliários, AA.VV.*, pág. 336, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa)