

Processo: CVM Nº RJ 2004/3098

Interessada: Companhia de Saneamento do Paraná - SANEPAR

Relator: Wladimir Castelo Branco

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

Trata-se de pedido de revisão apresentado pela Companhia de Saneamento do Paraná - SANEPAR ("SANEPAR") (fls. 1157 a 1159), em face da decisão do colegiado de 25.01.2005, na qual, por unanimidade, foi mantido o entendimento da Superintendência de Empresas - SEP, no sentido de que o preço de emissão proposto pela Diretoria da Companhia com base no inciso I do § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76, já aprovado pelo seu Conselho de Administração, e que se pretendia levar ao crivo da assembléia geral extraordinária, somente poderia servir de base à operação de aumento de capital pretendida caso houvesse um estudo detalhado ou laudo de avaliação da Companhia que viesse a justificá-lo.

Em seu pedido a Companhia apresentou as seguintes questões:

- a. *"Essa conclusão, contudo, não contém qualquer tipo de determinação ou sanção, ficando a requerente, por isso, sem saber se há veto por parte dessa CVM ao aumento de capital nas condições em que foi submetido à apreciação do Conselho de Administração ou se há mera recomendação para que tal aumento não se realize";*
- b. *"a assertiva de que o preço de emissão das ações foi proposto pela Diretoria da SANEPAR com base no inciso I do § 1º do art. 170 da Lei 6.404, de 1976, caracteriza erro material, porquanto simples leitura da referida proposta revela que a definição do mencionado preço levou em consideração os três critérios previstos no referido dispositivo legal";*
- c. *"essa conclusão significa que o referido preço de emissão não pode ser de R\$ 1,95, ou se limita, apenas, a exigir que ele seja melhor justificado em estudo detalhado? (...) pede-se que esclareça qual seria esse estudo detalhado, além do que já foi realizado, para fins de fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital proposto"; e*
- d. *"a decisão conclui que, se não houver estudo detalhado, será mister um laudo de avaliação da Companhia para justificá-lo. (...) qual o dispositivo legal que autoriza a conclusão de que a companhia deve ser avaliada para efeito de proceder à determinação do preço de emissão de novas ações em aumento de capital por subscrição, de modo a afastar a aplicação do critério previsto no art. 170, § 1º, inc. II, da Lei n.º 6.404/76".*

Vale destacar, por fim, que o presente pedido de revisão foi a mim distribuído por força do inciso IX da Deliberação CVM n.º 463/03, tendo em vista que proferi o voto vencedor na ocasião do julgamento do recurso.

VOTO

I. Manifestação CVM — Esclarecimento

Como já pude manifestar quando do julgamento dos Processos CVM Nº RJ/2004/4558, RJ/2004/4559, RJ/2004/4569 e RJ/2004/4583, à CVM foi atribuída, pela reforma de 2001, a competência de *"conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia (geral extraordinária) e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção (do prazo de antecedência da convocação da assembléia), as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares"* (cf. art. 124, § 5º, da Lei 6:404/76 — parênteses nossos).

Adicionalmente, nos termos do art. 13 da Lei 6.385/76 a CVM *"manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes de mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor"*, sendo ainda facultado, no parágrafo único do mesmo artigo, a divulgação ou não, a seu critério, das *"respostas às consultas ou aos critérios de orientação"*.

Dessa forma, conclui-se que a CVM tem o poder de manifestar seu entendimento sobre determinadas situações que ocorram nos mercados por ela regulados, visando à proteção dos investidores.

Note-se que a CVM somente pode proibir aos participantes do mercado a prática de determinados atos com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais de mercado, na forma do § 1º do art. 9º da Lei 6.385/76, o que não é o caso.

Diante disto, resta claro que a decisão da CVM ora questionada apenas buscou manifestar o seu entendimento acerca da operação pretendida pela Companhia, e nas condições à época propostas, não sendo um "veto" à operação, sem prejuízo de eventual aplicação de sanções administrativas, após o devido processo administrativo, caso a CVM entenda que a operação não se deu com observância da lei.

II. Questões acerca do aumento de capital proposto

Como já esclarecido no voto apresentado em 25.01.2005, da análise da proposta da Diretoria, tendo em vista que o valor médio das ações preferenciais é de R\$ 1,70, que o valor patrimonial das ações é de R\$ 3,22 e que o preço de emissão proposto (R\$ 1,95) diverge deste valores, conclui-se que a administração da Companhia, para fixar tal preço teve que utilizar o parâmetro previsto no inciso I do § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76, qual seja, "perspectiva de rentabilidade da companhia".

Dito de outra forma, não há como se alcançar o valor proposto por qualquer outro parâmetro, quer cotação das ações em bolsas de valores, quer patrimonial, já que em nenhum momento houve menção a utilização de ágios ou deságios na emissão das novas ações.

Vale ressaltar, ainda, que, desde que pormenorizadamente justificado, na forma da lei, não há a meu juízo qualquer vedação quanto à adoção do valor de bolsa de ações de diferente espécie ou classe como parâmetro a ser utilizado para a fixação do preço de emissão, observado o disposto nos Pareceres de Orientação CVM n.º 1 e 5.

Dessa forma, conclui-se que o entendimento do Colegiado da CVM quando do julgamento do presente processo administrativo foi o de que para se chegar a tal preço de emissão a administração da Companhia utilizou-se do parâmetro previsto no inciso I do § 1º do art. 170 da Lei 6.404/76 — perspectiva de rentabilidade futura — sem que houvesse um estudo detalhado ou laudo de avaliação da Companhia capaz de embasar tal preço.

Quanto à questão da necessidade de laudo de avaliação ou estudo detalhado e o respectivo fundamento legal, a que faz referência o pedido de revisão da Companhia, tratado no item (d) do Relatório que antecede este voto, entendo que um exame sistemático da lei e da regulamentação demonstra que geralmente são explícitas as exigências de disponibilização aos acionistas de laudos e documentos de qualquer natureza, dada a natureza estratégica das informações ali usualmente contidas (v.g.: art. 88, §2º, "e"; arts. 226 e 227; art. 252, art. 256 — todos da Lei 6.404/76; arts. 2º e 3º da Instrução 319/99, entre outros). Não há, entretanto, norma específica quanto à divulgação de laudo ou estudo utilizado pela administração da companhia na fixação do

preço de emissão.

Por outro lado, apesar da Lei 6.404/76 não requerer a apresentação do laudo de avaliação, exige, no §7º do art. 170 que a proposta de aumento de capital indique, dentre os critérios possíveis, aqueles adotados para a fixação do preço de emissão das ações, com justificativa pormenorizada dos aspectos econômicos que determinaram tal escolha. Isto é, de forma muito detalhada, que permita à administração ou aos acionistas (conforme a competência para deliberar o aumento de capital) atestar a legitimação econômica do preço de emissão das ações.

Deve-se notar, ainda, que tal dever de que fala a lei pode ser cumprido de várias maneiras, a depender inclusive do parâmetro escolhido como mais adequado para fixação do preço de emissão. Se a maneira escolhida para o cumprimento da regra for a elaboração do laudo de avaliação, ainda assim, não há disposição legal que determine sua integral divulgação. A lei é clara no sentido de que é suficiente o esclarecimento pormenorizado da proposta de aumento de capital.

Isto posto, não existindo erro, omissão, obscuridade ou inexatidões materiais na decisão, voto no sentido de manter-se integralmente a decisão proferida pelo Colegiado da CVM em 25.01.2005.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de abril de 2005.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente