

Interessado: Rodrigo Alves Jardim

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP, referente a possíveis irregularidades relativas ao cancelamento do aumento de capital da Steel do Brasil Participações S.A., antiga denominação de All Ore Mineração S.A., com o intuito de obter recursos para concluir as aquisições de Mhag Serviços e Mineração S.A., Mineração Minas Bahia S.A. e Mineração Peixe Bravo Ltda

Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Relatório

1. Trata-se de recurso contra manifestação da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), que entendeu que a Steel do Brasil Participações S.A. ("Steel" ou "Companhia") teria agido de forma correta quando do cancelamento de seu aumento de capital, não havendo que se falar em ressarcimento dos valores pagos a título de compra dos direitos de subscrição, mas apenas da devolução dos valores pagos a título de subscrição.
2. O presente processo teve origem em reclamação protocolada por Rodrigo Alves Jardim ("Reclamante"), em 18/10/2012 (fl. 01). Ele alega que a Steel anunciou um aumento de capital, posteriormente cancelado, causando prejuízos aos adquirentes de direito de subscrição das ações da Companhia.
3. Foram apresentadas à CVM, entre 19/10/2010 e 14/01/2011, mais de 30 reclamações de investidores questionando o cancelamento do aumento de capital da Steel. As reclamações questionavam basicamente (i) a legalidade do cancelamento do aumento de capital antes de sua conclusão e homologação; e (ii) quais investidores fariam jus à restituição, pela companhia, dos recursos envolvidos no aumento de capital antes de seu cancelamento.
4. Assim, foi instaurado o Processo CVM nº RJ2010/15411 que ensejou a elaboração do Relatório de Análise RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 042/11 (fls. 15/48), que fundamenta a decisão da SEP no caso ora em análise.
5. O Relatório traz um histórico da operação questionada, onde é destacado que, em 20/08/2010, a Companhia divulgou fato relevante comunicando a aprovação do aumento de capital. Também foi divulgado, na mesma data, via sistema IPE, ata da Reunião do Conselho de Administração da Companhia, realizada no dia anterior, onde foi aprovado o aumento de capital. Foi destacado que os acionistas poderiam exercer o direito de preferência durante o prazo de trinta dias e que seria admitida a negociação dos direitos de preferência, nos termos do artigo 171, § 6º, da Lei nº 6.404/76.
6. Adiante, o Relatório informa que foi divulgado novo fato relevante, em 17/09/2010, informando a prorrogação do prazo para exercício do direito de preferência para subscrição de ações relativas ao aumento de capital por mais 40 dias.
7. Por fim, o Relatório destaca que, em 18/10/2010, a Companhia encaminhou à CVM ata da reunião do conselho de administração que deliberou sobre o cancelamento do aumento de capital. No mesmo dia foi publicado fato relevante informando ao mercado que:
 - a. *A Steel firmou contrato de prestação de serviços com ENRC N.V., empresa interessada em seu conhecimento em relação à Mineração Minas Bahia S.A. e Mineração Peixe Bravo Ltda.;*
 - b. *Os contratos para aquisição da Mineração Minas Bahia S.A. e para subscrição de 50% do capital da Mineração Peixe Bravo Ltda. foram resiliados por mútuo acordo entre a Steel e as duas sociedades. Os valores anteriormente pagos pela Steel foram reembolsados; e*
 - c. *Em virtude do exposto acima e do fato de que a aquisição da Mhag Serviços e Mineração S.A. ainda dependia de algumas condições suspensivas, a necessidade de capital pela Companhia foi modificada e o seu conselho de administração decidiu cancelar o aumento de capital. A devolução dos valores pagos a título de subscrição do aumento de capital aos titulares dos respectivos recibos de subscrição seria feita no prazo de cinco dias úteis.*
8. Com base na manifestação da SEP no RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 042/11 (fls. 15/48), referente ao Processo CVM nº RJ2010/15411, o Ofício/CVM/SOI/GOI-1/Nº 1141/2012 (fls. 56/59) foi enviado ao Reclamante, com cópia para a All Ore Mineração S.A. (atual denominação da Steel), em 28/12/2012, no qual é informado que:
 - a. *O aumento de capital é ato discricionário da companhia, se a obtenção de novos recursos passou a ser dispensável, considerando-se o interesse social, seria razoável o órgão que decidiu a respeito do aumento tomar as medidas necessárias para readequar a necessidade de capital às novas circunstâncias;*
 - b. *Cabe à assembleia geral ou ao conselho de administração (nos casos de companhias de capital autorizado) aprovar o aumento de capital e deliberar sobre o cancelamento do aumento ou outra medida que se mostre adequada, e não há na legislação societária qualquer dispositivo que vede esse tipo de procedimento;*
 - c. *A Deliberação CVM nº 09/80[1] e a Instrução CVM nº 330/00[2] consideram a possibilidade de que a companhia venha a revogar o aumento de capital já aprovado;*
 - d. *Não há indícios de que os administradores da Steel tenham agido de má-fé ao cancelar o aumento de capital;*
 - e. *Apenas os detentores de recibo de subscrição – e não os detentores de direito de preferência – fazem jus ao ressarcimento dos valores entregues à Companhia a título de subscrição;*
 - f. *O direito de preferência é conferido ao acionista da companhia para subscrição do aumento de capital. Trata-se de um direito autônomo, que pode ser livremente transferido pelo seu detentor, gratuita ou onerosamente, na forma do art. 171, § 6º da Lei nº 6.404/76[3];*
 - g. *Após o exercício do direito de preferência por seu detentor é originado um recibo de subscrição. Esse documento comprova o exercício do direito de preferência pelo investidor, materializando a relação jurídica que passou a existir entre o seu titular e a companhia emissora;*
 - h. *Nos termos do art. 2º, inciso II da Lei nº 6.385/76[4] tais recibos são considerados valores mobiliários, possuindo*

existência, sistemática e circulação próprias relativamente aos valores mobiliários a que se referem;

- i. O subscritor original do aumento de capital, que exerceu o direito de preferência, ao alienar, em bolsa, os recibos referentes à subscrição e integralização de determinado aumento de capital, estará transferindo a terceiro o crédito detido contra a companhia emissora, crédito esse consistente no direito de receber as ações que subscreveu, ou, no caso de revogação da emissão, no valor pago pela subscrição; e
 - j. No presente caso, a Steel divulgou fato relevante, em 18/10/2010, informando que a devolução dos valores pagos a título de subscrição do aumento seria feito aos titulares dos respectivos recibos de subscrição;
9. Por fim, foi ponderado que (i) o valor de mercado do direito de subscrição reflete os riscos relativos a essa modalidade de investimento; e (ii) o recibo de subscrição é o título que representa o crédito que seu titular tem contra a companhia. Assim, a SEP entendeu que a Steel agiu de acordo com o legalmente previsto, não sendo exigido o ressarcimento dos valores pagos a título de compra dos direitos de subscrição, mas apenas a devolução dos valores pagos a título de subscrição.
10. Assim, em 10/01/2013, (fl. 60) o Reclamante foi informado que o processo seria extinto e que poderia recorrer da decisão, no prazo de 15 dias, nos termos do item I da Deliberação CVM nº 463/03.
11. Passados quase 3 meses, em 28/03/2013 (fl. 63), o Reclamante protocolou novo documento questionando o cancelamento do aumento de capital antes do exercício do direito de subscrição “causando danos aos investidores que compraram somente os direitos”. Essa última reclamação foi tratada pela SOI como recurso, ainda que intempestivo, e o processo encaminhado à SEP para manifestação.
12. A SEP, no RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 020/13 (fls. 66/67) afirmou que na manifestação do Reclamante não são trazidos fatos novos capazes de alterar o entendimento sobre a questão. Adicionalmente, mencionou que o Regulamento de Operações da Bovespa trata da negociação de direitos de subscrição, e sua possibilidade de negociação; e de recibos de subscrição, onde prevê a recuperação do valor pago à companhia.

“8.2.3 Serão permitidos negócios com Direitos de Subscrição, a partir da data que for indicada como de início de subscrição até o 5º (quinto) dia útil anterior ao término do prazo designado, pela companhia, para o exercício do direito de subscrição.

(...)

8.3.1 Serão permitidos negócios com Recibos de Subscrição de ações, totalmente integralizados, conforme regulamentação específica.

(...)

8.3.3 A negociação será realizada, exclusivamente, no período que anteceder à homologação do aumento de capital da companhia emissora.

(...)

8.3.5 Caso a subscrição não se efetive por falta da competente homologação, o titular do respectivo Recibo de Subscrição reaverá, da companhia, apenas o valor efetivamente pago pelo subscritor original, ficando liberados de toda e qualquer responsabilidade relativa ao referido pagamento, a Bolsa, a CBLIC, o intermediário e o cedente de boa fé.”

Voto

13. O processo ora em análise trata de operação de aumento de capital, que gerou direito de subscrição negociável pelos acionistas. Posteriormente, ainda durante o período de subscrição, conforme justificado pela Companhia, deliberou-se pelo cancelamento do aumento de capital. A Companhia se comprometeu a devolver o valor pago a título de subscrição. Entretanto, o investidor que adquiriu o direito de subscrição questiona se também teria direito à restituição do valor pago.
14. Primeiramente deve ser analisada a possibilidade de cancelamento do aumento de capital. Não há nenhum dispositivo legal que impeça uma companhia deliberar pelo cancelamento do aumento de capital.
15. No presente caso, considerando o interesse social, os administradores da Steel entenderam que o aumento de capital não seria mais necessário após a rescisão dos contratos para a aquisição de outras companhias. Não há nos autos indícios de que os administradores da Steel tenham agido de má-fé ou de que a administração, os controladores ou pessoas ligadas à Companhia tenham, de alguma forma, se beneficiado do cancelamento do aumento de capital. Assim, entendo que não há nada que macule a decisão da administração da Companhia em cancelar a operação de aumento de capital.
16. Superada essa questão, deve ser feita a distinção entre os conceitos de direito de subscrição e de recibo de subscrição e seus desdobramentos práticos.
17. O direito de subscrição, titularizado pelo acionista, decorre do seu direito de preferência quando lhe é possibilitado subscrever novas ações da companhia, no caso de uma operação de aumento de capital. Como bem explica Luiz Alberto Colonna Rosman (2009, pp. 1434-1436)[\[5\]](#):

“O titular primário do exercício do direito de preferência é o acionista. Isto está expresso na letra do caput do artigo 171, e também no artigo 109, que ao elencar os direitos essenciais, entre os quais o de preferência para subscrição de ações, refere-se explicitamente ao acionista como seu titular.”

18. Esse direito pode ser negociado pelo acionista que, por qualquer motivo, não venha a exercê-lo. O parágrafo 6º, do art. 171, da Lei nº 6.404/76 traz expressamente essa possibilidade. A cessão desse direito a terceiro pode ser gratuita ou onerosa. Nesse sentido, também os ensinamentos de Rosman:

“O acionista pode ceder seu direito de preferência (art. 171, § 6º), de forma a que nos aumentos de capital mediante subscrição de ações, o acionista que não queira, ou não possa, exercê-lo, tem a faculdade de negociar seu direito transferindo-o, gratuita ou onerosamente a terceiro”.

19. Quando o acionista cede o seu direito a terceiro há a transferência de uma expectativa de direito. A efetivação desse direito se dará apenas quando o investidor exercer o direito de subscrição e passar a ter um crédito contra a companhia que será satisfeito em ações, ou no caso de cancelamento do aumento de capital, com a devolução do valor pago a título de subscrição.

20. A o investir recursos, adquirindo o direito de subscrição de um acionista, o terceiro assume o risco de, em caso de cancelamento do aumento de capital, perder os recursos pagos pela aquisição do direito de subscrição. Inclusive, conforme disposto na Deliberação CVM nº 09/80, as corretoras que intermediam a negociação de direito de subscrição devem informar que, em caso de cancelamento do aumento de capital, somente será devolvido o valor pago pela subscrição.

21. Esse entendimento é corroborado pela doutrina, conforme ensina Nelson Eizirik (2011, pp. 510-511)^[6]:

“A preferência constitui uma expectativa de direito; uma vez deliberado o aumento de capital com a emissão de novas ações, nasce o direito expectado à subscrição, que pode ser exercido ao longo de todo o prazo fixado pela assembleia geral ou pelo conselho de administração.”

(...)

“Nos termos do § 6º, o acionista poderá ceder seu direito de preferência, após iniciado o prazo para o seu exercício. Trata-se, portanto, de um direito negociável, diretamente com terceiro, em operação privada, ou no mercado de capitais, mediante a alienação do direito de subscrição ou do recibo de subscrição, que constituem valores mobiliários. O direito de subscrição pode ser conferido pela companhia aos seus acionistas após a aprovação do aumento de capital, mas antes que ele se realize; trata-se de um direito condicionado à efetivação do aumento, correndo o adquirente o risco de que ele não seja efetivado.”

22. O recibo de subscrição é um valor mobiliário, nos termos do inciso II, do art. 2º, da Lei nº 6.385/76^[7], e também é passível de negociação, conforme o Regulamento de Operações da Bovespa. Ele representa um crédito contra a companhia, e diferentemente do direito de subscrição, não é uma expectativa de direito. Há uma relação objetiva, de crédito, entre o seu possuidor e a companhia. Tal relação é satisfeita com a entrega das ações ou, no caso de cancelamento do aumento de capital, com a devolução do valor pago.

23. No caso em tela como a subscrição não se efetivou a Companhia se comprometeu a devolver aos investidores o valor pago pela subscrição.

24. Assim, por entender que, no presente caso, não se pode exigir o ressarcimento do investidor que adquiriu direito de subscrição, devendo ser devolvido apenas o valor pago à título de subscrição pelos detentores de recibo de subscrição, corroboramos o entendimento da SEP e nego provimento ao recurso.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 04 de junho de 2013

Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes

Diretora - Relatora

^[1] V - DETERMINAR às sociedades corretoras que alertem os interessados para o fato de que, na hipótese de a sociedade emissora dos valores mobiliários subscritos decidir, por qualquer razão, revogar a deliberação de que houver decorrido a subscrição, cabe ao cessionário do respectivo recibo tão somente reaver da mesma companhia o valor pago pelo subscritor original, sem nenhuma responsabilidade do intermediário ou do cedente de boa-fé.

^[2] Art. 3º As sociedades corretoras devem alertar os interessados para o fato de que, na hipótese de a sociedade emissora das ações subscritas decidir, por qualquer razão, revogar a deliberação societária de que houver decorrido a subscrição, cabe ao cessionário do respectivo recibo tão somente reaver do líder prestador da garantia firme o valor pago pelo subscritor original, sem nenhuma responsabilidade do intermediário ou do cedente de boa-fé.

^[3] Art. 171. Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.
(...)

§ 6º O acionista poderá ceder seu direito de preferência.

^[4] Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

^[5] Rosman, Luiz Alberto Colonna in “Direito das Companhias”, Alfredo LAMY FILHO e José Luiz BULHÕES PEDREIRA (Orgs.), Editora Forense: Rio de Janeiro, 2009.

^[6] EIZIRIK, Nelson “A Lei das S/A Comentada”, vol. II. Editora Quartier Latin, São Paulo, 2011.

^[7] Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;