PROCESSO CVM Nº 2013/6295
Reg. Col. nº 8783/2013

Recorrente: João Fortes Engenharia S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da SEP de que seria necessária a realização de leilão em bolsa de sobras de ações não subscritas antes da homologação parcial de aumento de capital

Diretor Relator: Otavio Yazbek

DECLARAÇÃO DE VOTO

I. **Introdução**

1. O voto do Diretor Relator Otavio Yazbek discute a possibilidade de homologação parcial de aumento de capital por subscrição privada anteriormente à realização de esforços de distribuição pública de sobras.

2. Em sua decisão, o Diretor Relator reconheceu ser possível a não realização do leilão de sobras de valores mobiliários não subscritos apenas quando tal procedimento for incapaz de atingir o seu fim, a saber: a própria distribuição de sobras. Essa incapacidade, por sua vez, seria verificada no âmbito de um aumento de capital na hipótese em que o preço de emissão das ações fosse superior ao seu valor de negociação no mercado secundário.

3. Não discordo da possibilidade de não realização do leilão com base no argumento apontado pelo Diretor Relator. No entanto, não concordo que seja este o único fundamento que justifique a homologação parcial de um aumento por subscrição privada independentemente de esforços de distribuição pública de sobras.

II. **Homologação parcial e não realização do leilão de sobras**

4. A colocação de sobras de ações não subscritas encontra-se originalmente prevista no art. 171, §7º da Lei nº 6.404, de 1976.

5. De acordo com este dispositivo e conforme tenha determinado o órgão que deliberou o aumento de capital, quando existem sobras, a companhia deve: (i) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da própria companhia; ou (ii) rateá-las, na proporção dos valores mobiliários subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras, devendo eventual saldo ser alienado em bolsa conforme o item "i" acima.

6. Contudo, conforme já afirmei no âmbito do Processo Administrativo nº RJ2012/4172, entendo que uma companhia pode deliberar a respeito de uma homologação parcial de aumento de capital, com a consequente eliminação de sobras, tão logo tenha sido concluída a distribuição privada de ações.

7. Retomando exposição do tema realizada no precedente supramencionado, noto que a homologação parcial não é expressamente prevista na lei societária. A homologação parcial é prática de mercado abordada por pareceres de orientação da CVM e pela regulamentação em vigor.

8. Conforme destacado em meu voto no âmbito do Processo Administrativo nº RJ2012/4172, a matéria foi inicialmente balizada pelo Parecer de Orientação CVM nº 1, de 1978, que trata da inteligência do § 1º do art. 170 da Lei n.º 6.404, de 1976, e, em seguida, pelo Parecer de Orientação CVM nº 8, de 1981, que trata da inadmissibilidade da homologação de aumento de capital em bases diversas das originalmente estipuladas por ocasião da autorização de referido aumento.

9. Posteriormente, a homologação parcial foi incorporada na regulamentação das companhias abertas pelos arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 400, de 2003[1], que tratam das condições para que a homologação aconteça em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários. Entre outros objetivos, os mencionados artigos visam a preservar a bilateralidade do negócio de aumento e subscrição de capital quando as circunstâncias do aumento se alteram. Para tanto, a Instrução CVM nº 400, de 2003 condiciona a homologação parcial à consulta prévia do subscritor, no momento da subscrição, sobre sua vontade de continuar subscrevendo caso o aumento de capital seja homologado parcialmente.

10. O Colegiado, no âmbito do Processo CVM nº RJ2006/0214, reconheceu que os arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 400, de 2003 alteraram implicitamente o Parecer de Orientação CVM n° 8, de 1981.

11. Naquela oportunidade, o Diretor Relator Wladimir Castelo Branco Castro sugeriu, ainda, que os arts. 30 e 31 da instrução poderiam ser aplicados a aumentos de capital realizados mediante subscrição privada, uma vez que o regime da Instrução CVM n° 400, de 2003, seria menos restritivo que o do Parecer de Orientação CVM n° 8, de 1981, assim como pelo fato de o aumento de capital privado estar sujeito a menos limitações do que o aumento mediante subscrição pública.

12. Concordo com o entendimento, manifestado no citado precedente, de que o Parecer de Orientação CVM nº 8, de 1981, foi alterado implicitamente pelos arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº 400, de 2003, e que esses artigos poderiam ser aplicados em aumentos de capital mediante subscrição privada.

13. Admitindo a possibilidade de homologação parcial nos termos acima, observo também que não é pré-estabelecido na regulamentação em vigor um momento para que tal homologação ocorra. Por essa razão, não existem óbices normativos para que esta ocorra em um momento anterior à realização de esforços de distribuição pública, eliminando as sobras e, por consequência, a necessidade de realização de procedimentos de venda em bolsa, evitando-se os custos deles decorrentes.

14. Reiterando os argumentos apresentados no âmbito do Processo Administrativo nº RJ2012/4172, ressalto que, quando as condições estabelecidas no boletim de subscrição já tenham sido atingidas ou o preço de emissão das ações seja superior ao seu valor de negociação em mercado e, em qualquer hipótese, desde que as demais proteções aos acionistas já tenham sido asseguradas, o desempenho de esforços de distribuição pública de sobras representa custos para a companhia sem beneficiá-la e sem significar um mecanismo de proteção para os seus acionistas.

15. Isto porque a proteção dos acionistas está na garantia do seu direito de preferência e da bilateralidade do negócio

jurídico que é a subscrição de ações. Desta forma, os procedimentos de venda em bolsa parecem ser desnecessários em aumentos de capital por subscrição privada que garantam o direito de preferência aos acionistas e, em termos equivalentes aos do art. 31 da Instrução CVM nº 400, de 2003, respeitem as preocupações externadas no Parecer de Orientação CVM nº 8, de 1981, assegurando a bilateralidade do negócio.

16. De qualquer forma, lembro mais uma vez que, se uma companhia não tiver a anuência de seus acionistas para realizar uma homologação parcial ou a subscrição não tiver atingido o patamar mínimo estabelecido pelo órgão que deliberou o aumento, o que significa que sobras continuarão a existir, os comandos previstos no art. 171, §7º, da Lei nº 6.404, de 1976, deverão ser seguidos.

17. Especificamente no caso da João Fortes Engenharia S.A. ("Companhia"), reconheço ter havido subscrições para além do valor mínimo do aumento proposto pela administração e aprovado em assembleia geral. Além disso, foi assegurado aos acionistas o direito de preferência para a subscrição de ações, bem como foram atendidas as preocupações apresentadas no Parecer de Orientação CVM nº 8, de 1981, tal como se observa em comunicado ao mercado divulgado pela Companhia em 21.06.2013[2].

18. Por essas razões, entendo ser possível a homologação parcial do aumento de capital independentemente da realização de esforços para venda em bolsa das sobras.

III. **Proposta da Administração**

19. Ainda que o recurso ora analisado e o voto do Diretor Relator tratem somente da possibilidade de homologação parcial de aumento de capital anteriormente ao leilão de sobras, considero necessário abordar a questão apontada pela SEP a respeito da forma de divulgação dos procedimentos adotados pela Companhia com relação às ações não subscritas.

20. Digo isso porque, caso não houvesse sido atingido o valor mínimo do aumento de capital aprovado em assembleia geral, seria vedada a homologação parcial para que se preserve a bilateralidade dos termos do aumento de capital. Sendo vedada a homologação parcial, a companhia teria que cumprir integralmente com os procedimentos previstos no art. 171, § 7º da Lei nº 6.404, de 1976.

21. Por esse motivo, e não por aquele apresentado pela SEP, entendo que seria necessária a menção aos procedimentos acima referidos na proposta da administração relativa à assembleia de 20.06.2012. Para o devido cumprimento do art. 14 e dos subitens "p" a "r" do item 5 do Anexo 14 da Instrução CVM nº 481, de 2009, deveriam ter sido informadas não só a admissão da homologação parcial e suas implicações, mas também as condições para a subscrição das ações caso tal homologação não ocorresse em virtude de os termos mínimos para a homologação parcial não terem sido atingidos.

IV. **Conclusão**

22. Com base no exposto no item II acima, discordo da manifestação da SEP e do Diretor Relator e voto no sentido de deferir o recurso apresentado pela Companhia.

Rio de Janeiro, 07 de janeiro de 2014.

Luciana Dias
Diretora

[1]Art. 30. O ato societário que deliberar sobre a oferta pública deverá dispor sobre o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total dos valores mobiliários previstos para a oferta pública ou a captação do montante total previsto para a oferta pública, tendo como referência a deliberação que fixar a quantidade final de valores mobiliários a serem ofertados ou o montante final a ser captado com a oferta pública, especificando, se for o caso, a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública.

§1º O Prospecto deverá conter seção específica tratando da destinação dos recursos conforme a quantidade de valores mobiliários a ser distribuída ou o montante de recursos que se pretende captar, bem como a eventual fonte alternativa de recursos, caso seja admitida a distribuição ou a captação parcial.

§2º Exceto quando contrariamente dispuserem a lei ou os termos da oferta, em nada será afetada a subscrição ou a aquisição dos valores mobiliários ocorridos em uma oferta pública com distribuição ou captação parcial, desde que autorizada pelo órgão competente da companhia e realizada dentro do valor mínimo previsto no caput.

§3º Na hipótese de não terem sido distribuídos integralmente os valores mobiliários objeto da oferta e não tendo sido autorizada a distribuição parcial, nos termos do caput, os valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados deverão ser integralmente restituídos aos investidores, na forma e condições do Prospecto.

§4º O disposto no § 3º aplica-se à devolução dos valores, bens ou direitos dados em contrapartida aos valores mobiliários ofertados aos investidores que tenham condicionado sua adesão à distribuição total dos valores mobiliários, nos termos do art. 31.

§ 5º Não se sujeitam às regras deste artigo as ofertas públicas secundárias de valores mobiliários e as ofertas públicas registradas no âmbito do Programa de Distribuição Contínua, que se sujeitarão às regras de distribuição parcial que forem previstas nos atos do ofertante e documentos próprios da oferta.

Art. 31. Havendo a possibilidade de distribuição parcial, o investidor poderá, no ato de aceitação, condicionar sua adesão a que haja distribuição:
I - da totalidade dos valores mobiliários ofertados; ou
II - de uma proporção ou quantidade mínima dos valores mobiliários originalmente objeto da oferta, definida conforme critério do próprio investidor, mas que não poderá ser inferior ao mínimo previsto pelo ofertante.

§1º No caso do inciso II deste artigo, o investidor deverá, no momento da aceitação, indicar se, implementando-se a condição prevista, pretende receber a totalidade dos valores mobiliários por ele subscritos ou quantidade equivalente à proporção entre o número de valores mobiliários efetivamente distribuídos e o número de valores mobiliários

originalmente ofertados, presumindo-se, na falta da manifestação, o interesse do investidor em receber a totalidade dos valores mobiliários por ele subscritos.

§2º Para os fins deste artigo, entende-se como valores mobiliários efetivamente distribuídos todos os valores mobiliários objeto de subscrição ou aquisição, conforme o caso, inclusive aqueles sujeitos às condições previstas nos incisos acima.
[2]Conforme se verifica em comunicado ao mercado, os acionistas da Companhia, ao exercer o seu direito de preferência, deveriam indicar (i) se subscreveriam ações somente se houvesse a subscrição da totalidade das ações aprovadas para emissão; ou (ii) se subscreveriam apenas a quantidade de ações equivalente à proporção entre o número total de ações efetivamente subscritas e o número de ações originalmente aprovadas para emissão.