

**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 efetivação de aumento de capital privado parcialmente subscrito

**Diretor Relator:** Otavio Yazbek

## DECLARAÇÃO DE VOTO

### I. Introdução

1. Assim como as Diretoras Luciana Dias e Ana Novaes, eu também entendo que um aumento de capital privado parcialmente subscrito pode ser efetivado<sup>[1]</sup>, sem a realização dos procedimentos previstos no art. 171, §7º da Lei nº. 6.404/76, desde que a (i) deliberação de aumento de capital estipule uma quantidade mínima de ações (ou um valor mínimo) que deverá ser subscrito e preveja expressamente a possibilidade de subscrição parcial e (ii) seja verificada a subscrição de, pelo menos, o valor mínimo previsto na deliberação para a efetivação do aumento. Conforme discutirei ao longo desse voto, desde que adotados os devidos procedimentos e fornecidas as devidas informações, tais aumentos de capital cumprem integralmente com os requisitos da Lei Societária e protegem de forma adequada os acionistas.
2. Este voto é dividido em cinco partes, incluindo esta pequena introdução. Na parte II, examino os principais argumentos utilizados para defender a ilegalidade da efetivação de um aumento de capital parcialmente subscrito, e apresento as razões pelas quais os considero impertinentes. Na sequência, analiso as condições que devem ser observadas para que aumentos de capital mediante subscrição privada de ações possam ser validamente efetivados ainda que parcialmente subscritos. A parte IV trata especificamente do aumento de capital da João Fortes Engenharia S.A. ("João Fortes") e, finalmente, na parte V faço uma conclusão.

### II. Legalidade do aumento de capital com possibilidade de subscrição parcial

3. Os três principais argumentos contrários à possibilidade da efetivação de um aumento de capital parcialmente subscrito podem, a meu ver, ser assim resumidos:
  - i. O art. 80, I, da Lei nº. 6.404/76, que determina que a constituição de companhia somente é possível após integralmente subscrito o seu capital social, seria aplicável a todos os aumentos de capital mediante subscrição de ações em razão do art. 170, §6º, daquela lei. Consequentemente, não seria possível, em qualquer situação, a efetivação de um aumento de capital que não tivesse sido subscrito em sua plenitude.
  - ii. O contrato firmado entre sociedade e subscritor em um aumento de capital é um negócio de adesão. O subscritor, por ser a parte a quem se retirou toda a liberdade contratual, não poderia ser colocado em situação de incerteza que o sujeite a ver o negócio ser confirmado em termos menos favoráveis do que os por ele aceitos.
  - iii. O §7º do art. 171 deveria ser aplicável a todos os aumentos de capital que não forem integralmente subscritos, entendimento esse que, na mais recente decisão da CVM, foi flexibilizado para dispensar a realização de leilões fadados ao fracasso<sup>[2]</sup>.
4. Os três argumentos acima elencados decorrem do fato de a lei societária brasileira não prever expressamente, como fazem outras jurisdições, a possibilidade de subscrição parcial de um aumento de capital. Contudo, conforme discutirei nos próximos parágrafos, entendo que, em que pese a falta de previsão expressa na lei, uma interpretação sistemática da Lei nº. 6.404/76 leva à conclusão de que a efetivação de um aumento de capital parcialmente subscrito é compatível com nosso ordenamento e não acarreta qualquer prejuízo aos acionistas ou ao mercado como um todo, desde que adotados os procedimentos devidos.
5. Com relação ao primeiro argumento, é importante notar que as regras sobre constituição da companhia (Capítulo VII da Lei nº. 6.404/76) somente são aplicáveis aos aumentos de capital mediante subscrição de ações "no que couber", conforme resta expressamente consignado no §6º do art. 170 daquela mesma lei. Ou seja, a aplicação do art. 80, I, da Lei nº. 6.404/76 – bem como das outras regras referentes à constituição de sociedades – deve ser aplicável na medida em que (i) tais artigos não sejam manifestamente conflitantes com as regras que tratam especificamente dos aumentos de capital e (ii) a sua aplicação aos aumentos de capital produza resultados compatíveis com o sistema da lei societária.
6. Como regra geral, o aumento de capital mediante subscrição de ações somente se efetiva se todo o aumento de capital for subscrito. Em seus comentários ao art. 80, I, da Lei nº. 6.404/76, Nelson Eizirik explica que "as regras relacionadas à realidade e integridade do capital social destinam-se, a princípio, à tutela de terceiros", e que "o requisito da subscrição da totalidade das ações justifica-se na medida em que, no plano econômico, o capital social pode ser considerado como o conjunto de recursos com que conta a companhia para o exercício de suas atividades"<sup>[3]</sup>. Sob a ótica de terceiros, a eventual efetivação de um aumento de capital parcialmente subscrito, em um momento subsequente da vida social, não gera qualquer prejuízo. Um segundo racional por detrás do citado dispositivo – que me parece, inclusive, ser a principal para sua aplicação aos aumentos de capital, é garantir que os acionistas tenham, ao avaliar o negócio que lhes é proposto e decidir sobre sua adesão, certeza de que a operação será consumada nos termos que lhes foram apresentados e que o objetivo do aumento de capital será, em todos os cenários, devidamente atingido.

7. Ora, considerando os objetivos da regra insculpida no art. 80, I, da Lei nº. 6.404/76, pode-se concluir que sua aplicação aos aumentos de capital mediante subscrição de ações não deveria impedir que um aumento de capital parcialmente subscrito seja efetivado, desde que:
  - i. a deliberação do aumento (bem como o material divulgado aos acionistas na forma da Instrução CVM nº. 481/2009, nos casos em que a Assembleia Geral for o órgão competente para deliberar sobre a matéria), expressamente:
    - a. preveja tal possibilidade de subscrição parcial;
    - b. explicita a quantidade mínima de valores mobiliários que deverão ser subscritos (ou o montante mínimo de recursos que deverá ser assegurado) para que o aumento possa ser efetivado; e
    - c. explicita a quantidade máxima de valores mobiliários que poderão ser subscritos (ou o montante máximo de recursos que deverá ser assegurado) no âmbito do aumento de capital; e
  - ii. ao final do período de preferência, seja constatada a subscrição, pelo menos, do montante mínimo indicado na deliberação que aprovou o aumento.
8. Observados os procedimentos acima (bem como as condições listadas na parte III deste voto), a efetivação de um aumento de capital parcialmente subscrito não afronta o espírito do art. 80, I, da Lei 6.404, pois os acionistas foram desde o início informados sobre tal possibilidade e com ela concordaram, ao subscrever o aumento.
9. A interpretação sistemática da lei societária leva, portanto, a concluir que o art. 80, I, da Lei nº. 6.404/76 não inviabiliza a realização de um aumento de capital que admita a subscrição parcial, mas apenas impede que tal aumento seja efetivado caso não seja subscrito, ao menos, o valor mínimo indicado na deliberação que aprovou a operação<sup>[4]</sup>. Nessa hipótese, a companhia que pretender prosseguir com os procedimentos do aumento deverá observar o art. 171, §7º, da lei societária, na busca da colocação das sobras, que deverão corresponder, pelo menos, ao montante necessário para atingir ao valor mínimo para efetivação indicado na proposta. Agora, se o montante subscrito se situar em qualquer ponto do intervalo entre o valor mínimo e o valor máximo proposto para o aumento, teremos, em realidade, um aumento integralmente subscrito, não havendo, portanto, razão, nesses casos, para se falar em "sobras".
10. Nesse ponto, gostaria de tecer algumas breves considerações sobre a estipulação do valor mínimo para a efetivação do aumento de capital. O valor mínimo para a efetivação atende suficientemente aos objetivos da operação e ao interesse social. Essa avaliação, naturalmente, compete à administração da companhia (a ser referendada pelos acionistas, seja ao deliberar sobre o aumento, quando tal competência não tiver sido delegada ao conselho de administração, seja ao decidir sobre a subscrição do aumento), não cabendo a CVM rediscutir tais decisões, apenas exigir que essas sejam tomadas de forma diligente, isto é de maneira desinteressada, informada e refletida. Adicionalmente, conforme discutirei abaixo, a companhia deve se assegurar que as informações prestadas aos acionistas são suficientes para que esses possam analisar a proposta de aumento e decidir sobre sua aprovação, bem como sobre o exercício do direito de preferência.
11. O segundo argumento contrário à validade da efetivação de aumento de capital parcialmente subscrito – em certa medida, uma variação da tese acima analisada – argumenta que a proposta de aumento de capital é um negócio de adesão e, assim sendo, não poderia colocar o contratante a quem se retirou toda a liberdade contratual em situação de incerteza, sujeito a ver o negócio ser confirmado em termos menos favoráveis do que os por ele aceitos. Sobre esse ponto, faço referência ao Parecer de Orientação CVM nº. 8/1981, em especial aos seus parágrafos 6 a 9, que bem sintetizam os problemas que poderiam ser criados aos acionistas nessa modalidade de aumento. Contudo, embora concorde com o problema diagnosticado no referido parecer, entendo que existem soluções menos gravosas – e também compatíveis com o sistema da lei – para solucioná-lo. A possibilidade de um aumento de capital ser efetivado ainda que tenha sido apenas parcialmente subscrito cria problemas específicos, mas tal fato não implica na automática declaração de ilegalidade desse procedimento, especialmente quando existem soluções que remediaram de forma adequada tais problemas e protegem os investidores. Nesse sentido, concordo com a decisão do Colegiado da CVM no Processo CVM nº. RJ 2006/0214, que reconheceu que os arts. 30 e 31 da Instrução CVM nº. 400/03 alteraram implicitamente o Parecer de Orientação CVM nº. 8/1981<sup>[5]</sup>. Discutirei as condições necessárias para a efetivação de aumentos de capital parcialmente subscritos na terceira parte deste voto.
12. O terceiro e último argumento utilizado para defender a invalidade da efetivação do aumento de capital parcialmente subscrito defende que os procedimentos do art. 171, §7º, da Lei nº. 6.404/76 seriam aplicáveis a todos os aumentos de capital mediante subscrição de ações, ou ao menos a todos aqueles em que não se pudesse, de antemão, concluir que tais procedimentos seriam infrutíferos. Assim como no ponto acima, me parece que esse ponto não resiste a uma interpretação teleológica da lei societária. Se a deliberação de aumento de capital prevê a possibilidade de subscrição parcial, a captação de qualquer valor dentro do intervalo situado entre os valores mínimo e máximo indicados na deliberação torna o aumento de capital efetivo, sem sobras a serem distribuídas através dos procedimentos listados no §7º do art. 171 (vide item 9 acima).<sup>[6]</sup>

### III. Condições para a realização de aumentos de capital privado mediante subscrição de novas ações com possibilidade de subscrição parcial

13. As condições necessárias para a efetivação de um aumento de capital mediante subscrição de novas ações

podem, a meu ver, ser divididas em exigências de ordem procedimental e informacional.

### III.1. Condições procedimentais

14. Com relação aos aspectos procedimentais, os aumentos de capital privados que prevejam a possibilidade de efetivação em casos de subscrição parcial devem, além de atender ao disposto no item 7 acima, assegurar aos acionistas a possibilidade de subscreverem o aumento de forma condicionada, à semelhança da regra que hoje temos para as ofertas públicas (art. 31 da Instrução CVM nº. 400/03). De fato, a possibilidade de subscrição condicionada é, a meu ver, o fator crucial para se lidar com os problemas referidos no Parecer de Orientação CVM nº. 8/1981 e garantir em sua plenitude o direito de preferência assegurado por lei aos acionistas.
15. Como anotava o Parecer de Orientação CVM nº. 8/1981, *"a bilateralidade inerente ao negócio jurídico da subscrição, caso se permitisse que a companhia pudesse efetuar o aumento informado que a homologação se dará por qualquer valor entre x e y, deveria justificar também que o subscritor manifestasse a intenção de condicionar as bases de sua decisão e investimento ao resultado final do processo de subscrição"*.
16. Quando a deliberação que aprova o aumento de capital privado admite a subscrição parcial, a possibilidade de subscrição parcial é a única forma de garantir a plena eficácia ao direito de preferência. A primeira função do direito de preferência é garantir ao acionista o direito de manter sua participação percentual no capital social da companhia. Como nas operações ora debatidas o aumento de capital pode vir a ser efetivado em qualquer ponto do intervalo entre o valor mínimo e máximo, o acionista deve ter o direito de, ao subscrever o aumento de capital, condicionar o valor a ser subscrito ao montante final do aumento, a fim de conseguir de forma eficiente manter a cota parte do capital social idêntica a que possuía antes da realização da operação.
17. Assim, o acionista que pretender subscrever o aumento apenas no montante necessário para manter sua participação, poderá assinalar em seu boletim de subscrição que pretende aderir ao aumento subscrevendo a quantidade. É essa razão pela qual o art. 31 da Instrução CVM nº. 400/03 permite aos acionistas o direito não só de condicionar a sua subscrição a distribuição da totalidade dos valores mobiliários ofertados; como, alternativamente, o direito de condicioná-la a *"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"*.
18. Segundo o Parecer de Orientação CVM nº. 8/1981, a possibilidade de subscrição parcial criaria *"situações absolutamente insolúveis, e que comprometeriam a regularidade do processo de aumento de capital"*. Com a devida vênia, discordo do parecer, baseado, inclusive, na experiência com as ofertas públicas de distribuição desde a edição da Instrução CVM nº. 400/2003, que demonstram que tais procedimentos, ainda que criem complexidades adicionais, não inviabilizam as ofertas, tampouco comprometem a regularidade dessas operações.
19. O último aspecto procedimental a ser observado nos aumentos de capital que admitam a possibilidade de efetivação do aumento mediante a subscrição parcial de ações é a realização de uma assembleia geral extraordinária para adequar os dispositivos estatutários. Essa assembleia não é, frise-se, condição para efetivação da operação, tendo caráter declaratório.[\[7\]](#)

### III.2. Condições informacionais

20. Com relação aos aspectos informacionais, é necessário que os investidores recebam todas as informações necessárias para avaliar a proposta de aumento de capital, a fim de que esses possam conhecer de forma completa a proposta que lhes é submetida. Quando a proposta de aumento de capital prevê a possibilidade de efetivação em casos de subscrição parcial, essas informações devem adequadamente tratar dos múltiplos cenários que podem resultar da operação, dada a incerteza, naquele momento, do montante que será subscrito.
21. Em primeiro lugar, é necessário que a proposta da administração (cujo conteúdo mínimo encontra-se definido no Anexo 14 da Instrução CVM nº. 481/09) seja elaborada de forma a lidar com as características específicas da possibilidade de efetivação em casos de subscrição parcial, contendo todas as informações relevantes (art. 2º, III, da Instrução CVM nº. 358/02) necessárias para que esses possam avaliar de forma informada a proposta de aumento de capital. Ademais, é necessário que os aumentos de capital privado que prevejam a possibilidade de efetivação em casos de subscrição parcial sigam, no que for aplicável, os artigos 30 e 31 da Instrução CVM nº. 400/03.

Sem pretender aqui esgotar o assunto – até porque o conteúdo exato da informação a ser prestada aos acionistas dependerá, naturalmente, das condições específicas de cada operação – gostaria de fazer algumas observações sobre a proposta da administração, além daquelas feitas nos parágrafos 19 a 21 do voto da Diretora Luciana Dias, com as quais concordo.

- i. **Destinação dos Recursos:** Em se tratando de uma oferta privada passível de efetivação em casos de subscrição parcial, é necessário que as informações sobre a destinação dos recursos oriundos da oferta (item 5, subitem "a" do Anexo 14 da Instrução CVM nº. 481/09) sigam o disposto no art. 30, §1º da Instrução CVM nº. 400/03. Assim, é necessário *"descrever a 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"*.

Essa informação deve ser sempre suficiente para que os acionistas possam avaliar se o

montante mínimo proposto para a efetivação do aumento é de fato adequado e suficiente para atender aos objetivos sociais (vide item 10 acima). Ademais, assumindo que o valor máximo da subscrição é também fixado tendo em vista o interesse social, ou seja, que a integral subscrição do valor máximo proposto não levaria a companhia a uma situação de excessivo capital<sup>[8]</sup>, é necessário que os acionistas entendam como os recursos serão utilizados em cada cenário e, quando aplicável, quais as fontes alternativas de recursos que serão necessárias caso o aumento não seja subscrito em sua plenitude. A extensão dessa divulgação, dependerá, naturalmente, da natureza da companhia própria destinação dos recursos.

- ii. **Diluição:** Outro ponto que me parece importante é que as informações sobre a diluição decorrente do aumento de capital (item 5, subitens "h" e "n" do Anexo 14 da Instrução CVM n°. 481/09) considerem os possíveis cenários que podem advir da operação pretendida. Por exemplo, a companhia deve apresentar a diluição que terão caso o aumento seja efetivado no valor mínimo bem como aquela ou na hipótese desse ser integralmente subscrito.
  - iii. **Garantia de Subscrição:** Os aumentos de capital que preveem a possibilidade de efetivação na hipótese de subscrição parcial são muitas vezes levados à deliberação já com o prévio compromisso de determinados investidores (normalmente os acionistas controladores, como no caso da João Fortes, ou de investidores estratégicos) de subscreverem determinada parcela do aumento (que, em muitas vezes, equivale ou ultrapasse o valor mínimo de subscrição considerado necessário para a efetivação do aumento). Essa informação deve ser divulgada aos acionistas, pois pode ser relevante para a sua decisão sobre o aumento de capital proposto. É importante notar, ainda, que a informação sobre o compromisso prévio de subscrição feito por certos investidores pode impactar em diversos itens do Anexo 14 da Instrução CVM n°. 481/09, como, por exemplo, aquelas que tratam de diluição.
22. Noto, por fim, que nos casos em que a Instrução CVM n° 481/09 não se aplica em razão do aumento de capital estar dentro do capital autorizado e, conseqüentemente, ser de competência para deliberar sobre o aumento for do Conselho de Administração, tais informações devem ser fornecidas aos acionistas no momento em que a deliberação do conselho lhes for comunicada.<sup>[9]</sup>

#### IV. O aumento de capital da João Fortes

24. Feitas as observações acima, passo à análise do aumento de capital da João Fortes.
25. No plano procedimental, a operação foi desde sua concepção elaborada com a indicação de um valor mínimo e um valor máximo para a subscrição, bem como acerca da possibilidade de efetivação parcial do aumento desde que atingido o valor mínimo. Contudo, os documentos não deixam claro se foi oferecida aos acionistas a possibilidade de subscrição parcial, nos moldes do art. 31 da Instrução CVM n°. 400/03. Os documentos não indicam o tratamento das sobras, mas tal fato parece se dever ao fato de os acionistas controladores terem previamente indicado que subscreveriam valor suficiente para a efetivação do aumento, estando a companhia, portanto, desde o início ciente de que não haveriam sobras (no sentido dado pelo art. 171, §7º, da lei societária). Finalmente, ainda não foi realizada assembleia geral extraordinária para certificação (vide item 19) do aumento. Contudo, como já referido, tal assembleia não é condição para a efetivação do aumento e sua realização pode estar aguardando uma posição final da CVM.
26. Com relação aos requisitos informacionais, a companhia apresentou uma descrição bastante lacônica da destinação dos recursos, indicando apenas que seriam "*aplicados no desenvolvimento de novos empreendimentos e negócios da Companhia*". Tendo em vista, contudo, a natureza dos negócios da companhia (construção e incorporação imobiliária), não tenho como afirmar de plano pela insuficiência da informação prestada – ao contrário, a falta de questionamento por parte dos minoritários e a natureza do negócio explorado indicam que a informação pode ter sido adequada àquela circunstância, e o fato deste voto conter recomendações que não haviam sido até aqui divulgadas com tanta clareza me levam a concluir que não seria razoável obstar, nesse caso, a conclusão da operação em razão das informações que foram prestadas, dado que as diferenças entre as informações prestadas pela companhia e as orientações aqui fixadas não parecem ter gerado qualquer prejuízo (ou ao menos qualquer prejuízo informacional relevante) aos acionistas.
27. No tocante à diluição, a Companhia divulgou aos seus acionistas a diluição mínima e máxima do aumento, que me parece consistir em uma informação suficiente para os acionistas avaliarem a operação que lhes foi submetida. Por fim, a ata da deliberação que aprovou o aumento de capital não indicava o interesse dos controladores de subscrever o aumento. Não obstante, dado estarmos tratando de orientação nova, até aqui não fornecida ao mercado, entendo não haver razões para obstar o prosseguimento da operação conforme deliberada.
28. Diante de todo o exposto, entendo que o aumento de capital da João Fortes não violou ao art. 171, §7º, da Lei n°. 6.404/76 e atendeu aos requisitos necessários para ser efetivado, ainda que tenha sido apenas parcialmente subscrito.

#### 5. Conclusão

29. Tendo em vista estarmos com essa decisão alterando a mais recente interpretação do Colegiado a respeito da possibilidade de efetivação de aumento de capital privado parcialmente subscrito, e considerando, ainda, as mudanças regulatórias realizadas em desde a decisão do Colegiado da CVM no Processo CVM n°. RJ 2006/0214, em especial a edição da Instrução CVM n°. 481/2009, entendo ser importante sistematizar resumidamente o que se decidiu. Em resumo, temos que:

- i. A Lei nº. 6.404/76 não impede a efetivação de aumento de capital parcialmente subscrito, desde que tais aumentos sejam realizados de forma que respeite os comandos legais, nomeadamente aos arts. 80, I e 171, §7º;
  - ii. No sistema da lei societária brasileira, a efetivação de um aumento de capital mediante subscrição privada de ações que tenha sido parcialmente subscrito exige:
    - a. que a deliberação do aumento (bem como o material divulgado aos acionistas na forma da Instrução CVM nº. 481/2009, nos casos em que a Assembleia Geral for o órgão competente para deliberar sobre a matéria), expressamente:
      - i. preveja tal possibilidade de subscrição parcial;
      - ii. explicita a quantidade mínima de valores mobiliários que deverão ser subscritos (ou o montante mínimo de recursos que deverá ser assegurado) para que o aumento possa ser efetivado; e
      - iii. explicita a quantidade máxima de valores mobiliários que poderão ser subscritos (ou o montante máximo de recursos que deverá ser assegurado) no âmbito do aumento de capital; e
    - b. que sejam fornecidas aos acionistas todas as informações relevantes necessárias para que esses possam avaliar o aumento de capital e os seus múltiplos desfechos, incluindo, dentre outras, informações sobre (i) destinação dos recursos; (ii) diluição; e (iii) compromissos de subscrição;
    - c. que seja conferido aos acionistas o direito de subscrição condicionada do aumento; e
    - d. que ao final do período de preferência, seja constatada a subscrição, pelo menos, do montante mínimo indicado na deliberação que aprovou o aumento; e
  - iii. Por força do art. 80, I da Lei nº. 6.404/76 c/c art. 170, VI do mesmo diploma, o aumento de capital que admite subscrição parcial não pode ser efetivado caso o montante subscrito não atinja, ao menos, o valor mínimo indicado na deliberação que aprovou a operação. Nessa hipótese (e somente nessa hipótese), haverão sobras, cujo tratamento deve seguir o disposto no art. 171, §7º.
30. Adotados esses procedimentos, entendo que temos uma solução para aumentos de capital privado parcialmente subscritos que é consistente com a lei societária e mais equilibrada, na medida em que evita burocracias desnecessárias, preserva operações feitas no interesse da companhia, bem como protege adequadamente os investidores do mercado de capitais.

Rio de Janeiro, 07 de janeiro de 2014.

**Leonardo P. Gomes Pereira**  
Presidente

[1] Embora o mercado costumeiramente se refira a possibilidade de “homologação parcial” do aumento de capital, tecnicamente o que se discute em casos como o presente é a possibilidade de efetivação de um aumento de capital parcialmente subscrito. Conforme ensina Mauro Penteado, desde a edição da Lei nº. 6.404/76, a conclusão dos procedimentos relativos aos aumentos de capital prescinde de homologação. Nesse sentido, cf. PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas*. 2ª Edição – atualizada e anotada por Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto. São Paulo: Quartier Latin, 2012, pp. 339 e ss.

[2] Vide a decisão da CVM no Processo Administrativo nº. RJ 2012-4172, de 10.07.2012.

[3] EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume I – arts. 1º a 120. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 476.

[4] Vide o voto da Diretora Luciana Dias.

[5] Julgado em 09.05.2006.

[6] Isso não significa que a companhia não possa, nos casos em que atingido o mínimo, realizar os procedimentos do art. 170, §7º a fim de aumentar o valor captado. Essa decisão cabe, contudo, a companhia, atuando de acordo com o melhor interesse da companhia. Decisões diligentes, tomadas de forma desinteressada, informada e refletida não devem ser questionadas por essa Autarquia.

[7] Nesse sentido, PENTEADO, Mauro. *Op. cit.*, p. 346. Ver ainda ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. In *Direito das Companhias*, Vol II. Coord. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz & LAMY FILHO, Alfredo. Rio de Janeiro: Forense, p. 1402.

[8] Como bem assinala Rosman: “A afirmação de que todo aumento de capital é no interesse da companhia – porque o aumento de recursos próprios à sua disposição só pode lhe favorecer – encerra um dos mais graves equívocos em matéria societária, que só pode decorrer do desconhecimento do que seja capital social, da função que desempenha na sociedade, e de uma lamentável confusão entre interesse ‘do controlador’ e ‘interesse da companhia’, que toda a doutrina se esforça para distinguir e a LSA procurou extremar em suas próprias normas”. *Op. cit.*, p. 1382.

[9] A Audiência Pública SDM 03/2013 propôs, dentre outras mudanças, a inclusão de um novo Anexo 30-XXXII à Instrução CVM nº. 480/2009, a fim de equalizar as informações exigidas em um aumento de capital, independentemente do órgão competente para deliberar sobre a matéria. Noto, contudo, que independentemente de uma reforma da Instrução CVM nº. 480/2009 nos termos propostos na referida audiência pública, as companhias já são obrigadas a fornecer a seus acionistas todas as informações relevantes que afetem a “decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados” (art. 2º, III, da Instrução CVM nº. 358/2002).