

**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

### Relatório

#### I. Objeto

1. Trata-se de recurso apresentado pela João Fortes Engenharia S.A. ("João Fortes" ou "Companhia") contra o entendimento da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") de que seria necessária a realização de venda em bolsa de eventuais sobras de ações não subscritas anteriormente a homologação parcial de aumento de capital por subscrição privada, conforme o disposto no art. 171, § 7º, "b", da Lei n.º 6.404/1976[1].

#### II. Fatos e Apuração

2. Em face da necessidade de caixa da João Fortes para fazer frente ao seu plano de negócios, o conselho de administração da Companhia, em reunião realizada em 3.6.2013, propôs um aumento de capital de, no mínimo, R\$ 515.122.586,39 e, no máximo, R\$ 840.888.586,39, a ser deliberado na assembleia geral extraordinária do dia 20.6.2013 (fl. 1-2).
3. De acordo com a ata da reunião do conselho, o aumento de capital da João Fortes se daria (i) mediante a capitalização da reserva de retenção de lucros, no valor de R\$ 113.766.000,00, sem a emissão de novas ações, nos termos do art. 169, § 1º, da Lei n.º 6.404/1976[2]; e (ii) por subscrição privada, no valor mínimo de R\$ 137.578.990,00 e máximo de R\$ 212.000.000,00, mediante a emissão de até quarenta milhões de novas ações ordinárias nominativas, escriturais e sem valor nominal, ao preço de emissão de R\$ 5,30.
4. Com relação ao aumento de capital a ser realizado por subscrição privada, consta do anexo da proposta da administração para a assembleia geral extraordinária de 20.6.2013 que "*os acionistas que manifestarem interesse na reserva de sobras no boletim de subscrição terão prazo de 3 (três) dias úteis seguintes à publicação do anúncio de apuração das sobras para a subscrição das mesmas. As sobras serão rateadas entre tais acionistas proporcionalmente à participação de cada um no capital social*" (7-11).
5. Uma vez que a proposta da administração silenciou quanto à venda de eventual saldo não rateado em bolsa de valores, em desconformidade com o que prevê o art. 171, § 7º, "b", da Lei n.º 6.404/1976, a SEP solicitou a manifestação da Companhia informando as providências que pretendesse adotar (fls. 14 e 19-20).
6. No dia 18.6.2013, em resposta a solicitação de informações da SEP, a João Fortes sustentou que não haveria "*procedimento de rateio de sobras na deliberação de aumento de capital por subscrição privada na Assembleia Geral Extraordinária convocada para o dia 20 de junho de 2013*", uma vez que a admissão de limite mínimo para a efetivação de aumento de capital tem como consequência, por definição, a inexistência de sobras[3] (fls. 25-29).
7. A SEP, por entender que a homologação parcial de aumento de capital não afasta a possibilidade de existência de sobras de ações não subscritas, alertou a Companhia, no dia 19.6.2013, que, caso não fosse dispensado o tratamento previsto no art. 171, § 7º, da Lei n.º 6.404/1976 às eventuais sobras antes da homologação parcial, restaria configurada infração a este dispositivo (fl. 30).
8. Na assembleia geral extraordinária de 20.6.2013, foi aprovado o aumento do capital social da João Fortes nos termos propostos pelo conselho de administração, inclusive no que se refere ao tratamento dispensado às eventuais sobras de ações não subscritas[4] (fls. 38-40).

#### III. Recurso

9. Em 12.7.2013, a João Fortes apresentou recurso ao entendimento manifestado pela SEP acerca da necessidade de venda em bolsa de eventual saldo de sobras não rateadas, argumentando que o art. 171, § 7º, da Lei n.º 6.404/1976 é inaplicável aos casos de aumento de capital com admissão de subscrição parcial e que, em face das particularidades da João Fortes, a venda de ações adicionais em Bolsa seria desnecessária e provavelmente inútil (fls. 51-59).
10. De acordo com a João Fortes, ainda que se entenda pela possibilidade de existência de sobras nos casos de homologação parcial de aumento de capital, uma interpretação do art. 171, § 7º, "b", da Lei n.º 6.404/1976 deve considerar que a exigência de venda em bolsa do saldo de ações não rateado decorre do fato de que "*se a totalidade das ações representativas do aumento de capital não forem subscritas, este não se efetiva, se frustra, devendo a companhia restituir os valores pagos aos subscritores*" (os destaques constam do original).
11. Ainda segundo a Companhia, esta interpretação teleológica do art. 171, § 7º, "b", da Lei n.º 6.404/1976, conforme bem expôs a diretora Luciana Dias no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2012/4172[5], leva à conclusão de que no caso de aumento de capital com homologação parcial, em que o valor garantido pelos acionistas controladores já é suficiente para o desenvolvimento dos negócios, a venda das sobras de ações remanescentes em bolsa "*não é requisito necessário e legal para a efetivação do aumento*"[6].

12. A João Fortes, além de chamar atenção para a desconformidade entre a exigência de que eventuais sobras não rateadas sejam vendidas em bolsa e a finalidade deste dispositivo legal, argumentou que tal exigência não oferece maiores garantias aos acionistas minoritários, que já tiveram seus direitos de preferência garantidos, e que ela seria inútil e desnecessária porque:
- i. apesar de a cotação de mercado das ações da João Fortes estar superior ao valor das ações a serem emitidas no aumento de capital, é pouco provável que terceiros venham a se interessar pela sua subscrição, tendo em vista que (i.a) os 10% de ações que compõe o *free float* apresentam baixa liquidez[7]; (i.b) em situação similar já experimentada pela João Fortes, com a particularidade de envolver aumento de capital ordinário, foi realizada a venda das sobras em bolsa e houve a subscrição de um percentual ínfimo de ações[8]; e que (i.c) "*até a presente data, nenhum acionista se interessou na subscrição das ações da João Fortes*"; e porque
  - ii. os acionistas controladores e alguns minoritários que exercerão seus direitos de preferência demonstraram intenção de subscrever aproximadamente R\$ 200.000.000,00 em ações, o que leva a conclusão de que o volume de ações objeto de eventual leilão seria próximo a 5% do total de ações a serem emitidas como consequência do aumento de capital.

#### IV. Entendimento da SEP

13. Em 19.8.2013, a SEP indeferiu o recurso apresentado pela João Fortes por entender que a proposta da administração para a assembleia geral extraordinária de 20.6.2013 deveria conter previsão sobre o leilão de eventual saldo não rateado, tal como exige o art. 171, § 7º "b" da Lei n.º 6.404/1976 (fls. 71-88).
14. De acordo com a SEP, a necessidade de vender em bolsa eventual saldo não rateado anteriormente a homologação parcial do aumento de capital decorre do fato de que:
- i. diferentemente do sustentado pela Companhia, nem o art. 171 nem qualquer outro dispositivo da Lei n.º 6.404/1976 isentam a aplicação do disposto nas alíneas "a" e "b" do § 7º deste artigo para o caso de homologação parcial e não caberia a SEP dar interpretação diversa ao nele disposto;
  - ii. conforme o voto por mim proferido no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2010/4172[9], não é "*possível concluir que os procedimentos de venda em bolsa possam deixar de ser realizados todas as vezes em que se julgar que os objetivos do aumento de capital já foram atingidos*";
  - iii. "*a desnecessidade de realização de leilão tem caráter excepcional, apenas sendo possível naqueles casos em que o procedimento de leilão é incapaz de atingir o seu fim* [o que ocorre quando o valor de subscrição das ações do aumento de capital é maior do que o valor de mercado das ações]"[10] e de que;
  - iv. não há como concluir que eventual leilão de sobras da João Fortes seria, necessariamente, infrutífero, uma vez que as cotações médias da Companhia indicam preço de cotação acima do preço de emissão[11].
15. Em razão disso, a SEP sustentou que "*a homologação em valor inferior só [seria] possível caso, após a concessão do direito de preferência e o tratamento dado às sobras, nos termos do dispositivo supracitado [art. 171, § 7º, "b"] restarem valores mobiliários não subscritos*".
16. O processo foi encaminhado para o Colegiado e, em reunião de 27.8.2013, fui designado relator (fl. 88).

É o relatório.

#### Voto

1. O que está em discussão, no presente caso, é se a homologação parcial de aumento de capital por subscrição privada poderia ocorrer antes da realização dos esforços de distribuição pública.
2. Acredito que não. E a razão para isso está no fato de que, a despeito de as companhias poderem prever procedimentos tendentes à eliminação ou à redução do número das sobras[12], o fato é que, nos aumentos de capital mediante subscrição privada, eventuais sobras deverão ser vendidas em bolsa, tal como exige o art. 171, § 7º, da Lei n.º 6.404/1976.
3. Nesse sentido, se é verdade que a homologação parcial do aumento de capital elimina a existência de sobras, também me parece fora de dúvida que ela somente pode ocorrer após a venda em bolsa das sobras de ações não subscritas[13], que tem como objetivo fazer com que a companhia possa atingir o valor máximo do aumento de capital aprovado pelo órgão competente.
4. E esta interpretação está em linha com o mais recente precedente do Colegiado a este respeito[14], em que se decidiu que "*por conta, em especial, do disposto no § 7º do art. 171, não (...) [é] possível concluir que os procedimentos de venda em bolsa possam deixar de ser realizados todas as vezes em que se julgar que os objetivos do aumento de capital já foram atingidos*", mas apenas quando "*o procedimento de leilão é incapaz de atingir seu fim, que é o de distribuição das 'sobras' de valores mobiliários não subscritos*".
5. Pelo exposto e também porque o preço de emissão das ações provenientes do aumento de capital é inferior ao valor de negociação em bolsa das ações emitidas pela João Fortes[15], acompanho a manifestação da SEP no sentido de indeferir o recurso apresentado pela Companhia.

É o meu voto.

Otavio Yazbek  
Diretor Relator

[1] Art. 171. Na proporção do número de ações que possuem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital. (...) § 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo: (...) b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.

[2] Art. 169. (...) § 1º Na companhia com ações sem valor nominal, a capitalização de lucros ou de reservas poderá ser efetivada sem modificação do número de ações.

[3] Para sustentar este entendimento, a João Fortes citou trecho do livro “Direito das Companhias” em que consta citações de Pontes de Miranda, Cunha Peixoto, Lacerda Teixeira e Mauro Penteado no sentido de que “a deliberação que aprova aumento de capital em determinado montante [pode] estabelecer que, caso todas as ações oferecidas pela companhia não sejam subscritas, forma-se o contrato entre a companhia e os que tenham subscrito ações desde que o total subscrito atinja determinado mínimo, pré-estabelecido” (p. 1.400).

Além disso, a Companhia citou posicionamento de Nelson EIZIRIK, no sentido de que a CVM “reformulou sua posição, passando a admitir, acertadamente, que é válido o aumento de capital com subscrição parcial, desde que prevista expressamente esta possibilidade na deliberação do aumento e especificada a quantidade mínima de valores mobiliários ou o montante mínimo de recursos para os quais será mantida a oferta pública” (A Lei das S/A Comentada, São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 506 e 507).

[4] No que diz respeito as sobras, constou desta ata apenas que “após decorrido o prazo [de trinta dias para o exercício do direito de preferência nos termos do art. 171 da LSA] sem que todos os acionistas exerçam suas respectivas preferências, aqueles que manifestarem interesse nesse sentido no boletim de subscrição poderão subscrever ações adicionais. Ocorrendo tal hipótese, as ações adicionais, observado o limite máximo do aumento (R\$ 212.000.000,00), serão subscritas pelos acionistas interessados, mediante rateio, observadas suas respectivas participações no capital social da Companhia”.

[5] A esse respeito, a João Fortes citou o seguinte trecho do voto da diretora Luciana Dias: “não vejo a existência de razões práticas ou óbice legal à homologação parcial de aumento de capital antes da realização da venda de sobras em bolsa conforme previsto no art. 171, §7º, da Lei nº 6.404, 1976. 38. Dessa forma, a homologação parcial de aumento de capital poderia ocorrer em um momento anterior aos 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” (sublinhado no original).

[6] A João Fortes citou o seguinte trecho do voto da diretora Luciana Dias, no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2012/4172, julgado em 10.7.2012: “não vejo a existência de razões práticas ou óbice legal à homologação parcial de aumento de capital antes da realização da venda de sobras em bolsa conforme previsto no art. 171, §7º, da Lei nº 6.404, 1976. 38. Dessa forma, a homologação parcial de aumento de capital poderia ocorrer em um momento anterior aos 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” (sublinhado no original).

[7] De acordo com a João Fortes, apenas 10% de suas ações compõe o free float, uma vez que o restante das ações estão distribuídas entre os acionistas controladores e o acionista Y.F.I.A que detém, respectivamente, 65% e 25% do capital social da João Fortes). No que diz respeito à baixa liquidez destas ações, a João Fortes apresentou dados para comprovar que foram negociadas pequenas quantidades de ações entre os meses de julho de 2012 e junho de 2013, com exceção do mês de fevereiro de 2013, em que houve grande volume de negociação pela aquisição de ações por um dos acionistas controladores - o volume de negociações em cada um dos meses entre julho de 2012 e junho de 2013 foi de, respectivamente: 49.300; 926.400; 75.000; 946.200; 136.300; 102.700; 581.400; 5.311.100; 19.800; 24.400; 13.300 e 510.300 ações.

[8] A João Fortes refere-se ao aumento de capital ordinário aprovado pela assembleia geral extraordinária de 23.5.2012, que envolvia a emissão de 35.000.000 ações. Nesta ocasião, foram inicialmente subscritas 30.827.258 ações, de forma que restaram 4.172.472 sobras. Durante o período de exercício do direito de preferência, ainda que o valor das ações no mercado estivesse mais alto do que as ações emitidas em decorrência do aumento de capital, somente foram subscritas 19.242 ações, enquanto que no prazo para subscrição das sobras foram subscritas apenas 1.537 ações.

[9] A SEP também fez referência ao Processo CVM n.º RJ 2006/0214, julgado em 9.5.2006, em que o então diretor Wladimir Castelo Branco permitiu a homologação do aumento de capital parcial pelo conselho de administração da Invitel S.A., tendo em vista que a companhia já havia levantado recursos suficientes ao adimplimento de parcela da dívida junto ao BNDESPAR e que a Invitel S.A. era uma sociedade de participações, sem dispersão minoritária e sem negócios em bolsa.

[10] Este trecho também foi retirado pela SEP do voto que proferi no âmbito do Processo CVM n.º RJ 2010/4172, julgado em 10.7.2012.

[11] As ações da João Fortes apresentaram cotação média de fechamento nos trinta pregões anteriores à divulgação da Proposta de R\$ 6,10 (fl. 67), enquanto que o preço estipulado para a emissão foi de R\$ 5,30. Além disso, a SEP informou que na última análise que realizou das cotações da João Fortes, em 16.8.2013, a cotação de fechamento das ações da João Fortes foi de R\$ 6,18 (fl. 69).

[12] Dentre os procedimentos previstos pela João Fortes está a possibilidade de rateio de sobras pelos acionistas que manifestarem interesse no boletim de subscrição, conforme prevê o art. 171, § 7º, “b” da Lei n.º 6.404/1976; o fato de os acionistas controladores e alguns minoritários que exercerão seus direitos de preferência “[já terem demonstrado] intenção de subscrever aproximadamente R\$ 200.000.000,00 em ações” e a possibilidade do aumento de capital ser feito com o limite mínimo de 137.578.990,00. A esse respeito, vale advertir que os aumentos de capital feitos com um intervalo não estão livres de questionamentos, especialmente se o piso do aumento for significativamente inferior ao teto.

[13] De acordo com as alíneas “a” e “b” do § 7º da Lei n.º 6.404/1976, a venda em bolsa das sobras de ações não subscritas pode ou não ser precedida pelo rateio das sobras entre os acionistas que tiverem manifestado interesse no boletim de subscrição.

[14] Refiro-me ao Processo CVM n.º RJ 2012/4172, julgado em 10.7.2012, no qual proferi declaração de voto divergente da diretora relatora e fui acompanhado pelos demais membros do Colegiado.

[15] Conforme consta do relatório, as ações da João Fortes apresentaram cotação média de fechamento nos trinta pregões anteriores à divulgação da Proposta de R\$ 6,10 (fl. 67), enquanto que o preço estipulado para a emissão foi de R\$ 5,30. Além disso, a SEP informou que na última análise que realizou das cotações da João Fortes, em 16.8.2013, a cotação de fechamento foi de R\$ 6,18 (fl. 69). Depois dessa data, a cotação das ações de emissão da João Fortes só fechou a R\$ 5,30 ou a valor inferior a este em três pregões de novembro, sendo que, em todos os demais, ou não houve nenhuma negociação (em 26 dos pregões) ou a cotação fechou acima do preço de emissão (em 60 pregões).