



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARA: SEP
DE: GEA-3

RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 108/15
DATA: 26.11.15

ASSUNTO: International Meal Company Alimentação S.A.
Pedido de interrupção de assembleia
Processo CVM RJ-2015-12527

I. Introdução

1. Trata-se de pedido de interrupção da assembleia geral extraordinária (“AGE”) da International Meal Company Alimentação S.A. (“IMC” ou “Companhia”), convocada para 27.11.2015, às 13h. O pedido foi formulado pela Fama Investimentos Ltda. (“Requerente”), acionista minoritária da IMC.

2. De acordo com o edital de convocação, a AGE tem a seguinte pauta:

- a) alteração de endereço da sede da companhia; e
- b) aumento do capital social da companhia.

3. O pedido formulado pela Requerente diz respeito a esse segundo item.

II. Aumento de capital

4. Segundo proposta da administração, disponibilizada originalmente quando da convocação da AGE, será deliberado um aumento de capital com as seguintes características, em síntese:

- a) montante: entre R\$100 milhões e R\$400 milhões;
- b) número de ações emitidas: entre 25 milhões e 100 milhões;
- c) preço de emissão: R\$4,00 por ação, dos quais R\$1,00 por ação será destinado ao capital social e os outros R\$3,00 serão destinados a reserva de capital; e
- d) forma de subscrição: privada.

5. Como justificativa para o aumento de capital, a administração cita “os planos da Companhia de reforçar seu capital de giro e sua disponibilidade de caixa, bem como o de fortalecer sua estrutura de capital face o atual nível de endividamento [...], inclusive no que tange ao seu endividamento de curto prazo que em grande parte é em moeda estrangeira”.

6. Para chegar ao preço de emissão, foi fixado deságio de 14,9% sobre o valor médio ponderado das cotações das ações em mercado no período de 28.09.2015 a 10.11.2015, o que, segundo os administradores, está de acordo com o art. 170, §1º, III, da Lei 6.404/76.

7. A companhia justifica o deságio em razão da volatilidade do mercado acionário brasileiro e afirma que seu objetivo é estimular a adesão dos acionistas minoritários.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

8. Consta também na proposta que será respeitado o direito de preferência na subscrição de novas ações e, além disso, será assegurado aos acionistas da companhia ou cessionários de direito de preferência o direito de concorrer no rateio das eventuais sobras de ações não subscritas durante o prazo para exercício do direito de preferência.

9. Vale ainda registrar que a Advent International Corporation (“Advent”), principal acionista indireto da Companhia,¹ comprometeu-se a subscrever ações suficientes para que seja atingido o valor mínimo de R\$100 milhões.

III. Pedido

10. Em 24.11.2015, o Requerente enviou à CVM pedido de interrupção da AGE, com base nos fundamentos citados abaixo.

11. Para o Requerente, (i) as informações disponibilizadas ao mercado não permitem que os acionistas tomem uma decisão fundamentada sobre o aumento de capital e (ii) há grande probabilidade de a estrutura proposta pela IMC implicar diluição injustificada da participação dos minoritários.

12. Nesse sentido, aponta, em primeiro lugar, que a destinação dos recursos não teria sido exposta de modo minimamente detalhado, havendo apenas menções genéricas a capital de giro e a reforço da estrutura de capital, que não atendem o objetivo da Instrução CVM nº 481/09.

13. E em seguida afirma que a mera indicação do percentual de deságio não é o bastante para que o acionista avalie se o preço de emissão é adequado; deveria ser identificada a razão do deságio e explicado como ele foi determinado.

14. Finalmente, o Requerente registra que (i) a aplicação de um deságio sobre uma média das cotações em um período de turbulência e de baixa no mercado não seria o mais adequado e justo para os minoritários e (ii) o direito de preferência dos acionistas minoritários para participar do aumento de capital não afastaria a configuração de diluição injustificada.

15. Por essas razões, solicita que a CVM:

- a) determine à Companhia que disponibilize:
 - a.1) a descrição detalhada da destinação dos recursos, considerando os cenários de captação do valor mínimo proposto, do valor integral e alternativas;
 - a.2) a identificação da razão do deságio, sua justificativa econômica e explicação de como ele foi determinado;

¹ Segundo o item 15.4 do formulário de referência, os Fundos Advent possuem 69,76% de veículos de investimento são cotistas de um fundo de investimento em participações, o qual, por seu turno, é o maior acionista da Companhia, com 39,75% das ações.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- a.3) justificativa para alocação à razão de 1:3 do preço de emissão entre capital e reserva de capital; e
- b) “suspenda a realização da AGE até que a Companhia tenha fornecido as informações pertinentes, com a devida antecedência para avaliação pelos acionistas”.

IV. Resposta

16. Em 26.11.2015, a IMC respondeu a pedido de manifestação formulado,² alegando, em síntese, que:

- a) o pedido é intempestivo, pois deixou de observar o prazo de 8 dias úteis fixado na Instrução CVM nº 372/02;
- b) a Companhia não teve o tempo que deveria ter para responder, ou seja, 48 horas, uma vez que recebeu ofício apenas em 25.11.2015;
- c) um pedido de interrupção apenas para requisitar informações adicionais não se enquadra nas hipóteses previstas no art. 124, §5º, da Lei 6.404/76;
- d) as informações obrigatórias em se tratando de aumento de capital já foram prestadas, o que não afasta a possibilidade de informações adicionais serem solicitadas na própria assembleia;
- e) com relação à destinação de recursos, a proposta esclarece que os recursos serão destinados a alongamento do perfil da dívida e reforço do capital de giro;³
- f) além disso, a divulgação de resultados mais recente revela que a companhia tem uma dívida bruta de R\$783 milhões, que deverá ocasionar amortizações de principal no montante de R\$412 milhões, sendo R\$242 milhões em dólares;
- g) o deságio na fixação do preço de emissão das ações é admitido pelo art. 170, §1º, III, da Lei 6.404/76;
- h) o Requerente apontou cotações esparsas de diferentes períodos, sem esclarecer porque essas cotações seriam melhores do que as cotações adotadas pela Companhia, as quais estão alinhadas a práticas de mercado;
- i) alegações de que se passa por um período turbulento e de baixa no mercado não justifica que se ignore a existência de um mercado líquido;
- j) foram fornecidas informações sobre cotações relativas a diversos períodos, em atenção às normas da CVM;
- k) em relação à divisão do preço entre capital e reserva de capital, trata-se de prerrogativa prevista no art. 182, §1º, da Lei 6.404/76, que fornece maior flexibilidade para na persecução das finalidades contempladas no art. 200 da mesma Lei;

² Ofício nº 356/2015/CVM/SEP/GEA-3, de 24.11.2015.

³ V. transcrição da informação prestada no parágrafo 20 deste relatório.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- l) com relação ao tratamento de sobras originalmente não subscritas, a possibilidade de acionistas virem a subscrevê-las é decorrência de lei, não se podendo afirmar que o compromisso de um acionista em subscrever tais sobras tenha sido estruturado em detrimento de acionistas minoritários; e
- m) o compromisso da Advent de subscrever essas sobras em nada afeta o direito do Requerente e dos demais acionistas, que podem subscrever ações na proporção de suas participações.

V. Análise

CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES

17. Inicialmente, destaque-se que o pedido é intempestivo, pois não foi observado o prazo previsto no art. 2º, §2º, da Instrução CVM nº 372/02. O pedido foi enviado com menos de 3 dias úteis de antecedência.

18. A análise contida neste relatório reflete limitações decorrentes da exiguidade do prazo para conhecimento e avaliação das questões trazidas na reclamação. As questões relacionadas ao aumento de capital serão objeto de acompanhamento mais aprofundado no âmbito do processo específico instaurado para análise dessa operação (RJ-2015-12064), em linha com o plano de supervisão baseada em risco.

19. De todo modo, apenas para que não passe sem registro, a manifestação da Companhia foi solicitada em 24.11.2015, às 15h56min, por meio eletrônico.⁴ O prazo de resposta foi 16h do dia 26.11.2015.⁵ Portanto, foi respeitado o prazo de 48 horas para manifestação da Companhia, conforme previsto no art. 2º, §3º, da Instrução CVM nº 372/02.

INFORMAÇÃO SOBRE DESTINAÇÃO DE RECURSOS

20. O item 5.a do anexo 14 da Instrução CVM nº 481/09 exige que o emissor informe a destinação de recursos provenientes de aumento de capital. Para atender esse dispositivo, a IMC divulgou o seguinte:

“Os recursos provenientes do Aumento de Capital serão destinados a alongar o perfil de sua dívida e reforçar o capital de giro da Companhia, buscando, com isso, reforçar sua disponibilidade de caixa e fortalecer sua estrutura de capital e sua posição face às oportunidades de expansão existentes no setor.”

21. Revendo essa declaração, não parece que ela destoe, quanto ao nível de detalhes nela contido, do que as companhias abertas apresentam ao mercado em operações de aumento de capital.

⁴ Fl. 28.

⁵ Embora, por equívoco, originalmente tenha sido feita referência ao prazo de 16h do dia 15.09.2015, o que evidentemente não era o caso, por se tratar de data passada. Às 10h38min do dia seguinte o equívoco foi identificado e uma nova versão do ofício foi enviada, com a menção ao prazo correto, ou seja, 16h do dia 26.11.2015. Fls.29-31.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Embora sempre se possa argumentar que a informação poderia ser um pouco melhor, não parece haver deficiência que impeça o acionista de exercer seu voto.

DESÁGIO E JUSTIFICATIVA DO PREÇO

22. O preço foi fixado com base na média de cotações de mercados ao longo de 30 pregões. Trata-se de prática comum em aumentos de capital de companhias abertas, sobretudo quando as ações possuem liquidez nesses mercados, como é o caso das ações de emissão da Companhia.

23. O argumento do Requerente de que as ações estão passando por um período de turbulência e de baixa é compreensível em vista do histórico recente de cotações. Como a própria proposta da administração demonstra, nos 90 dias anteriores a 10.11.2015, as ações oscilaram de R\$4,49 a R\$6,69, o que faz o preço de R\$4,00 fixado para a emissão das ações parecer relativamente baixo.

24. Todavia, não há nenhuma razão pela qual as cotações de um período anterior devam servir como referência preponderante para a determinação do preço de emissão, em detrimento das cotações mais recentes, que a princípio refletem as percepções mais atuais dos agentes de mercado. A avaliação de que se trata de um período de “turbulência” e de “baixa”, sugerindo que ele venha a se reverter no futuro, é uma opinião do Requerente – legítima como tal e que pode até vir a se revelar acertada – mas que não pode vincular a Companhia.

25. Em relação ao deságio de 14,9% aplicado sobre as cotações de mercado, em primeiro lugar, não se trata de um valor fora de patamares verificados com relativa frequência em operações de aumento de capital. E, em segundo lugar, tampouco parece que a administração tenha deixado de identificá-lo ou de explicá-lo ao afirmar o seguinte, em atenção ao item 5.j do anexo 14 da Instrução CVM nº 481/09:

“O deságio de 14,9% (...) justifica-se pela volatilidade do mercado acionário brasileiro e tem por objetivo estimular a adesão dos acionistas minoritários na subscrição dos seus direitos.”

26. Adicionalmente, cabe destacar que acionistas terão assegurado direito de preferência para subscrição das ações. Embora isso seja uma imposição legal e isoladamente não baste para justificar um preço desnecessariamente reduzido, o fato é que se trata de um fator a mais a mitigar possíveis preocupações nesse sentido.

REPARTIÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO ENTRE CAPITAL SOCIAL E RESERVAS DE CAPITAL

27. O último ponto suscitado pelo Requerente diz respeito à ausência de justificativa para que os recursos sejam alocados no capital social e em reserva de capital na proporção de 1:3.

28. A Instrução CVM nº 481/09 não exige que tal justificativa seja fornecida. Tratando-se de companhia cujas ações não possuem valor nominal, a alocação de valores entre o capital social e a reserva de capital fica a critério da administração, em linha com os art. 14, parágrafo único, e 182, §1º, “a”, da Lei 6.404/76.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

29. Além disso, vale notar que a alocação contábil de diferentes parcelas do preço de emissão não afeta de modo direto e sob o prisma financeiro a decisão do acionista de subscrever as ações. Por isso, a falta dessa informação não parece bastante para caracterizar uma ilegalidade nem para tornar o assunto complexo, a ponto de justificar o aumento do prazo de convocação da AGE.

VI. Conclusão

30. Por todo o exposto, entendo que o presente caso não envolve operação especialmente complexa ou que possa representar violação a dispositivos legais ou regulamentares, ao menos no que diz respeito a elementos que possam ser verificados no rito sumário regido pela Instrução CVM nº 372/02 e dadas as limitações de prazo já comentadas.

31. Assim, sem prejuízo da continuidade da análise da operação no âmbito do processo CVM RJ-2015-12064, que poderá inclusive rever conclusões aqui alcançadas à luz de outros elementos que venham a surgir, neste momento, não se justificaria o exercício, pela CVM, das prerrogativas do art. 124, §5º, incisos I e II, da Lei 6.404, em relação à AGE da IMC convocada para 27.11.2015.

32. Por fim, proponho o envio do presente processo à SGE para submeter a questão à deliberação do Colegiado.

Atenciosamente,

RAPHAEL SOUZA
Gerente de Acompanhamentos de Empresas 3

De acordo.

À SGE,

FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas