

Carta/AMEC/Presi nº 04 /2012

São Paulo, 29 de maio de 2012.

À Sua Senhoria  
Maria Helena Santana  
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM  
Rua Sete de Setembro, 111, 32º andar, Centro,  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP – 20050-901



**Ref: Sugestões de aprimoramento de normas regulatórias - Parecer de Orientação CVM n.º 05/79.**

Senhora Presidente,

Inicialmente, a Associação de Investidores no Mercado de Capitais - AMEC manifesta os seus cumprimentos pela permanente atuação dessa Autarquia no sentido de buscar o constante aprimoramento do arcabouço regulatório do mercado de capitais, especialmente no que diz respeito à mitigação dos conflitos gerados em operações societárias. O tema abordado no Parecer de Orientação 05, expedido há longa data por essa Comissão, é de grande relevância para o mercado de capitais e para a saudável relação entre acionistas e companhias investidas.

O Parecer de Orientação CVM n.º 5, datado de 03 de dezembro de 1979, estabelece parâmetros para fixação do preço de emissão de ações em aumento de capital por subscrição na hipótese de diversidade de tipos (espécie, classes ou formas) das ações a serem emitidas.

Referido parecer de orientação coloca como regra geral o estabelecimento de um único preço para todas as ações, admitindo, excepcionalmente, a diversidade de preços, hipótese restrita aos casos em que os diversos tipos de ações a serem emitidas apresentem cotações no mercado significativamente díspares e possuam significativos índices de negociabilidade.

A handwritten signature in blue ink is located at the bottom right of the page, below the main body of text.

A regra e a exceção são definidas nos itens 1 e 2 do Parecer, que em 17 de seus 19 itens, discorre sobre a importância do valor de mercado das empresas como parâmetro para definição do preço de emissão de ações por subscrição, antecipando o crescimento observado em nosso mercado nas últimas décadas e praticamente antevendo a necessidade de revisão do parecer em algum momento futuro, diante das condições de mercado que hoje observamos. Neste sentido em seus itens 5 e 6 o parecer explicita:

*“5. De acordo com o mencionado § 1º do art. 170, as ações objeto de emissão por ocasião de aumentos de capital deverão ter seu preço de emissão fixado em função da cotação das ações no mercado, do valor do patrimônio líquido e das perspectivas de rentabilidade da companhia, de modo a, especificamente, evitar-se uma diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham assegurado o direito de preferência.”*

*“6. Parecer de Orientação CVM nº 1, procurando interpretar alguns aspectos do aludido dispositivo legal, esclareceu que, não obstante a imperatividade da norma que determina a observância dos três parâmetros mencionados, haverá, na prática, quando da fixação do preço de emissão, a ‘prevalência de um daqueles parâmetros sobre os demais, conforme o estágio de desenvolvimento do mercado de ações, bem como o tipo de comportamento de uma determinada ação em tal mercado (índice de negociabilidade)’.”*

A CVM não ficou parada no tempo e, acompanhando o desenvolvimento do mercado, passou a interpretar o referido parecer no sentido de orientar as empresas a cada vez mais dar importância às cotações de mercado de suas ações ao fixarem os preços de emissão em aumentos de capital, como forma de evitar a diluição injustificada dos seus acionistas.

Nesse sentido, a regra passou a ser a exceção e esta última tem sido interpretada pela CVM como a forma correta de definição de preço. Podemos citar, por exemplo, as manifestações da área técnica da CVM que, em dezembro de 2010, em aumento de capital proposto pelo Banco Bradesco S.A., se posicionou no sentido da fixação de preços distintos para as ações ON e PN do banco. O mesmo ocorreu em setembro de 2011, em aumento de capital proposto pela Petróleo Manguinhos S.A.. As empresas em geral têm procurado usar a cotação de mercado de cada tipo ou espécie de ação como parâmetro para fixação de preço de sua respectiva emissão. Foi assim na capitalização da Petrobrás, no final de 2010, no aumento de capital da Gerdau, em meados de 2010, e também nos últimos aumentos de capital propostos pela AmBev.

Diante do exposto e com base nos objetivos impostos a essa Autarquia por lei, em especial o dever de proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores

mobiliário (art. 4º, IV da Lei 6385/1976), a AMEC entende que se faz necessária uma revisão ou atualização do Parecer de Orientação n.º 5, para lhe conferir maior coercibilidade e transformar a exceção em regra, de modo que tal regramento passe a se adequar de maneira mais efetiva a atual realidade do nosso mercado de ações.

A este respeito, insta ressaltar que simples alteração da redação ou a edição de um novo parecer de orientação pode não atingir o efeito esperado, haja vista que a própria CVM vem alertando para descumprimentos recorrentes do citado parecer.

Assim, com base nas considerações acima articuladas, a AMEC com o único e exclusivo intuito de colaborar com o desenvolvimento e o aprimoramento do arcabouço regulatório do mercado de capitais, sugere que seja editada por parte dessa douta Comissão de Valores Mobiliários uma Instrução, regulando o aumento de capital mediante a emissão de novas ações, de modo que a regra a vigorar exija da companhia emissora a comprovação de que o valor de mercado de uma determinada espécie, classe ou forma de suas ações é inadequado para fixação do preço de emissão.

Atenciosamente,



Mauro Rodrigues da Cunha  
Presidente Executivo