



Carta/AMEC/Presi nº 02/2014

São Paulo, 07 de fevereiro de 2014.

À  
**Superintendência de Desenvolvimento do Mercado da Comissão de Valores Mobiliários**  
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Centro.  
Rio de Janeiro – RJ  
CEP – 20159-900

At. Ilma. Superintendente – Flavia Mouta Fernandes

**Ref: Diluição de Acionistas na Emissão de Títulos ‘Criativos’**

Senhora Superintendente,

A Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC, ao atuar na defesa dos direitos dos acionistas minoritários em companhias abertas, busca, de forma diligente e participativa, interagir com o poder público, bem como junto aos órgãos reguladores e autorreguladores, especialmente perante essa Comissão de Valores Mobiliários – CVM, de modo a aprimorar normas, regras de conduta e procedimentos aplicáveis ao mercado de capitais.

Imbuída deste objetivo, a Comissão Técnica da AMEC, em sua reunião realizada em 04 de dezembro de 2013, aprofundou discussão acerca da criatividade de algumas companhias na elaboração de operações com base em títulos “exóticos”. Títulos esses que, apesar de revestidos de legalidade, impossibilitam que todos os agentes de mercado possam adquiri-los ou mantê-los em carteira, por conta da regulamentação vigente.

Uma das situações debatidas no âmbito da Comissão Técnica da AMEC foi a captação de recursos, mediante aumento de capital, feita através de debêntures conversíveis pela companhia Klabin S/A. Referidas debêntures, possuem em

sua escritura de emissão, restrições que inviabilizam a aquisição de tais títulos pelos fundos de investimento, face ao quanto estatuído pela ICVM 409.

Na prática, a restrição à aquisição de tais títulos acaba por carrear prejuízos aos cotistas de tais fundos. Deve-se frisar que a condição de acionista dos fundos garantiria aos mesmos o direito de preferência na aquisição de tais papéis, porém ao se verem impedidos de exercer tal direito, acabam por ser alijados da percepção dos benefícios garantidos aos titulares de tais papéis.

Infelizmente diversas são as situações em que empresas emitiram valores mobiliários “criativos” que não podem ser detidos pela totalidade dos investidores, seja por regulamentação da CVM, da Previc, ou referente a investidores estrangeiros.

Se esses ativos forem emitidos com desconto significativo, conferindo vantagem aos subscritores, a impossibilidade de alguns pode se transformar em vantagem indevida para outros (sejam acionistas atuais ou novos acionistas que garantam a emissão). Dentre os exemplos mencionados destacamos ainda a MMXM11 (tanto na emissão original como na operação de troca recente), Totvs (emissão privada de debênture não registrada para negociação), dentre outros.

Não se pretende com a presente carta a revisão ou a discussão de referidos casos específicos. O que se busca é chamar a atenção dessa autarquia para referidas operações que, não obstante revestidas de aspectos formais e legais, geram, ou podem gerar, potencial dano aos acionistas e investidores. Ao mesmo tempo a AMEC envidará esforços para sensibilizar as empresas abertas e demais participantes do mercado sobre o caráter nocivo das diluições injustificadas causadas – intencionalmente ou não – pela emissão de valores mobiliários ‘criativos’.

Nesse sentido, a AMEC clama que esta autarquia faça uma profunda revisão de seu arcabouço regulatório, de forma a garantir que seja assegurado a todos os acionistas um tratamento equitativo e sem distorções.

A AMEC fica à disposição desta D. CVM para integrar eventual grupo de estudos especificamente criado para essa finalidade, de forma a fomentar o debate e aprimorar este e outros temas relevantes para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Atenciosamente,

Mauro Rodrigues da Cunha  
Presidente Executivo