

Carta/AMEC/Presi nº 03/2016

São Paulo, 02 de março de 2016.

Ilmo. Sr.
Leonardo Porciúncula Gomes Pereira
Presidente
Comissão de Valores Mobiliários
Rua Sete de Setembro 111/32
Rio de Janeiro, RJ 20159-900

CC: Sr. Fernando Soares Vieira, Superintendente de Relações com Empresas

Prezados Senhores,

A **Associação de Investidores no Mercado de Capitais – AMEC** vem mais uma vez, respeitosamente, submeter a V. Sas. considerações importantes para o desenvolvimento de nosso mercado de capitais.

As discussões travadas em nossas Comissões Técnicas invariavelmente centram-se nos casos concretos que representam as maiores preocupações de nossos associados, tanto no que diz respeito aos malefícios da operação em si, quanto no fato de que uma eventual operação que possa fazer sentido na situação concreta venha a constituir um precedente pernicioso ao mercado – e essas tendem a refletir a realidade contemporânea de mercado. Neste contexto, diversas operações anunciadas ou concretizadas recentemente dizem respeito a emissão de novas ações (“aumentos de capital”).

Sem dúvida, a realidade desafiadora da economia nacional traz a necessidade de capitalização para muitas companhias – e a emissão de ações pode ser a melhor alternativa em muitos casos. É sabido também que, dado o potencial de diluição dos acionistas existentes, nossa legislação societária foi pródiga em estabelecer regras e condições para tais operações – especialmente o direito de preferência ou prioridade. A CVM também tem se revelado atenta, buscando regulamentar questões como preços de emissão e simetria de direitos para todos os envolvidos, e reconhecendo como infração grave a hipótese de diluição injustificada (Instrução 323/2000).

Ainda assim, na opinião de nossos associados, persistem brechas e mecanismos que permitem a execução de operações dilutivas sem guardar a devida equidade para com todos os acionistas. Exemplos recentes discutidos em nossos fóruns incluem:

1. Emissão de ações com condições desiguais de integralização (por exemplo, integralização em bens ou em ações, no caso de reestruturações societárias);

2. Emissão de instrumentos “criativos”, que não podem ser detidos por todos os acionistas, conforme já alertado a esta CVM pela Amec na Carta Presi 02/2014.
3. Emissão de ações desnecessária face ao plano de negócios da companhia, sua estrutura de capital e suas manifestações anteriores;
4. Anúncio de capitalização antecedida por notícia fortemente negativa, muitas vezes discricionária (tal como aumento de investimentos), que leve a uma queda pronunciada nos preços das ações;
5. Operações desenhadas especialmente para determinados participantes – sejam eles acionistas existentes ou não, e em algumas vezes com possíveis condições informacionais privilegiadas.
6. Operações complexas envolvendo cessões de direitos de subscrição, cujos termos de transação não são transparentes.

Neste sentido, a AMEC além alertar o regulador para as situações acima exemplificadas de forma não exaustiva, que podem (ou não) envolver prejuízos aos acionistas minoritários, gostaria de submeter as seguintes sugestões específicas:

- a. Em casos como os descritos no item (5) acima, é mister que todos os acionistas tenham acesso às mesmas informações. A existência e o teor completo de acordos privados que rejam o exercício ou o não exercício de direitos de subscrição deve ser publicada de maneira ostensiva, bem como outros eventuais contratos entre as partes, como no caso de acordo de acionistas.
- b. Para evitar abusos em transações tais como as descritas no item (6) acima, a CVM deveria rever sua regulamentação no sentido de determinar maior publicidade nas transações (ou potenciais transações, inclusive “promessas”) envolvendo a cessão de direitos de subscrição. Nesses casos o mercado precisa ter conhecimento dos termos onerosos de tais cessões, quando ocorrerem, e outros detalhes materiais da transação. A AMEC entende que a cessão de direitos de subscrição, se não envolta em total transparência, pode inclusive ser uma forma de burlar o direito de venda conjunta, previsto no Artigo 254-A da Lei 6.404/76.

De toda maneira, é fundamental que os Conselhos de Administração estejam preparados para explicar de forma clara, sem subterfúgios jurídicos, o racional de cada transação e as razões pelas quais elas atendem aos princípios da equidade e transparência.

Uma maior atenção a este tipo de operação se faz relevante em especial neste momento, onde ela tem sido e será cada vez mais frequente.

Atenciosamente,



MAURO RODRIGUES DA CUNHA
Presidente