



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 13/2020-CVM/SRE

Rio de Janeiro, 04 de agosto de 2020.

Para: SGE/COL

De: SRE

Assunto: Consulta sobre a não incidência de direito de preferência em caso de oferta pública de distribuição de ações da JSL S.A. — Processo Administrativo CVM nº 19957.004933/2020-57.

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de consulta apresentada pela JSL S.A. (“JSL”, “Companhia” ou “Consulente”) em 17/07/2020, sobre a não incidência do direito de preferência disposto no art. 253 da Lei nº 6.404/76, com base no disposto no art. 172, I, da referida Lei, em caso de oferta pública de distribuição com esforços restritos de ações de emissão da JSL após a efetivação de reorganização societária do Grupo JSL, por meio da qual a Simpar S.A. (“Simpar”), atual controladora da JSL, incorporará as ações de emissão da Companhia, que se tornará sua subsidiária integral (“Consulta”, doc. 1057816).

2. Ressaltamos que a nossa manifestação no presente caso se limita aos exatos contornos trazidos na Consulta, não tendo sido identificados, a princípio, nesse breve tempo de análise que tanto a SRE como a SEP tiveram para analisar os pontos de suas respectivas competências, indícios de fraude à lei ou abuso de direito por parte da Companhia ou outras partes envolvidas.

Relatório

3. Preliminarmente, a Consulente apresentou, de forma resumida, os termos da reorganização societária do Grupo JSL atualmente em andamento, conforme divulgado no fato relevante publicado em 01/04/2020 (doc. 1065337) (e em 21/07/2020, após a apresentação da Consulta, doc. 1065338), por meio da qual suas operações serão segregadas em empresas independentes, passando a JSL a atuar com administração voltada para seu nicho de atuação, deixando de exercer o papel de *holding* do grupo, que passará a ser ocupado pela Simpar, sociedade por ações em processo de obtenção de registro de companhia aberta perante CVM (“Reorganização”).

4. Resume, portanto, que a Reorganização consistirá (i) na incorporação da totalidade das ações de emissão da JSL pela Simpar, passando a JSL à condição de sua subsidiária integral; e (ii) imediatamente após a incorporação de ações, na cisão parcial da JSL, com a versão, para a Simpar, de acervo cindido correspondente às participações societárias detidas pela JSL em suas controladas, entre de outros ativos e passivos. Concluída a Reorganização, a Companhia entende que um próximo passo natural seria a realização de uma oferta pública de distribuição de ações de emissão da JSL, uma vez que "*sua base acionária terá sido migrada para a Simpar após a conclusão da Reorganização e não existirá valor de mercado da empresa*", hipótese ainda em análise **preliminar e confidencial** quando do protocolo da Consulta. Em 03/08/2020, a Companhia divulgou novo fato relevante no qual anunciou sua intenção de realizar uma oferta pública de ações ordinárias de sua emissão nos termos da Instrução da CVM 476, após a conclusão da reorganização societária (1068213).

5. Nesse contexto, a JSL questiona se ao optar por uma oferta pública sob o rito da Instrução CVM 476, seria permitida a utilização, por analogia, do artigo 9º-A da Instrução CVM 476 com o objetivo de conceder prioridade aos acionistas da Simpar, com fundamento no disposto nos artigos 253, 171 e 172 da Lei nº 6.404/76. Na visão da Consulente, a previsão do art. 253 seria aplicável em hipóteses de aumento de capital privado de subsidiária integral caso resultante de incorporação de ações^[1], como é a situação da JSL, assim como o art. 171, que regula o direito de preferência de acionistas, uma vez que esse dispositivo é expressamente referenciado no parágrafo único do art. 253.

6. Seguindo essa lógica, defende que sendo o art. 172, que trata da possibilidade de exclusão do direito de preferência ou redução do prazo para o seu exercício no caso aumento de capital com colocação mediante venda em bolsa ou permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle, uma exceção ao direito previsto no art. 171, tal artigo também seria aplicável às operações de aumento de capital de subsidiárias integrais e, portanto, no entendimento da Consulente, seria plenamente legítima a exclusão do direito de preferência caso configuradas as hipóteses do art. 172^[2].

7. Com base nesse entendimento, afirma que a interpretação supracitada ao caso concreto resulta diretamente na conclusão de que a eventual realização de oferta pública para aumento de capital da JSL excluiria a obrigatoriedade de concessão do direito de preferência aos acionistas da Simpar, visto seu enquadramento na hipótese preceituada pelo artigo 172, inciso I (*venda em bolsa de valores ou subscrição pública*), não obstante tenha mencionado que é intenção da JSL conceder aos acionistas da Simpar direito de prioridade em eventual aumento de capital, a fim de mitigar quaisquer preocupações existentes sobre os acionistas participantes da Reorganização.

8. Especificamente com relação a ofertas públicas com esforços restritos de distribuição ("Oferta 476"), ressaltou que seria certo que a aplicação do art. 172 da Lei nº 6.404/76 teria sido analisada por ocasião da introdução art. 9º-A na Instrução CVM 476, que trata da concessão de prioridade, conforme consta no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 01/2014, e que tais ofertas poderiam, no seu entendimento, ser realizadas com a exclusão desse direito. Assim, considerando que o direito de preferência do artigo 171 pode ser excluído no caso de ofertas públicas realizadas no rito das Instruções 400 e 476, no entender da Consulente seria legítima a exclusão de tal direito de preferência no caso do artigo 253 da Lei das Sociedades por Ações, já que continuam configuradas as hipóteses do artigo 172.

9. Dessa forma, pretendendo utilizar o procedimento previsto na Instrução CVM 476 para uma possível oferta pública e levando em consideração que (i) não é possível utilizar o art. 21 da Instrução CVM 400, considerando o disposto no artigo 5º, inciso I da Instrução CVM 476; (ii) ainda não constam precedentes de Ofertas 476 que proporcionaram direito de prioridade aos acionistas de entidade controladora, mas apenas aos acionistas do próprio emissor, a Consulente submeteu a presente Consulta à SRE para que se manifestasse sobre a possibilidade de utilização, por analogia, do artigo 9º-A da Instrução CVM 476 para a concessão de prioridade aos acionistas da Simpar.

II - Manifestação Preliminar da SRE

10. Considerando que a manifestação da SRE sobre a possibilidade de concessão de direito de prioridade aos acionistas da Simpar à luz do art. 9º-A da Instrução CVM 476 está relacionada à própria existência ou não do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 para esses acionistas no caso concreto e, ainda, à possibilidade de afastamento desse direito com base no art. 172 da referida lei, encaminhamos o processo para a SEP, tendo em vista que o assunto envolve matérias de competência da referida superintendência (análise de direitos de acionistas e operação de incorporação), para que se manifestasse sobre as seguintes questões:

1. *O direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 é aplicável aos acionistas da Simpar em caso de aumento de capital ou alienação de ações da JSL após a incorporação desta pela Simpar? Em caso de resposta afirmativa a essa questão, esse direito de preferência alcança apenas os antigos acionistas da JSL (que passaram a ser acionistas da Simpar em razão da incorporação) ou alcança todos os acionistas da Simpar?*

2. *É certo que o art. 172 possibilita a exclusão do direito de preferência previsto no art. 171, ambos da Lei nº 6.404/76, se atendidas as condições ali estipuladas. Entretanto, tendo em vista que o direito de preferência previsto no art. 253 teria, smj, natureza diversa do direito de preferência previsto no art. 171 da Lei, questionamos se o art. 172 também teria o condão de afastar o direito de preferência previsto no art. 253 da lei societária.*

III - Manifestação da SEP

11. Por meio do Relatório nº 53/2020-CVM/SEP/GEA-4, de 30/07/2020 ("Relatório SEP"), a SEP iniciou sua análise citando precedentes do Colegiado em que a necessidade de concessão do direito de preferência de que trata o art. 253 da Lei nº 6.404/76 foi analisada: (i) Processo CVM nº RJ2010/13425, 01/03/2011, ocasião em que o Colegiado concluiu, por maioria, que o disposto no art. 253 apenas se aplica às companhias convertidas em subsidiárias integrais em razão de operação de incorporação de ações; (ii) PAS CVM nº RJ2010/9078, de 25/10/2011, no qual esse entendimento foi reafirmado, tendo sido o tema incorporado ao Ofício-Circular CVM/SEP/002/2015^[3].

12. Em 2016, citou que o Colegiado novamente se manifestou sobre a matéria, no âmbito do Processo CVM nº 19957.003452/2016-48, no qual entendeu pela inaplicabilidade do direito de preferência de que trata o art. 253 da Lei 6.404/76 à eventual operação de alienação de ações da BR Distribuidora, "considerando que os precedentes do Colegiado seriam claros ao estabelecer uma orientação geral, e não apenas para os casos específicos então discutidos, de que

o disposto no art. 253 apenas se aplica às companhias convertidas em subsidiárias integrais em razão de operação de incorporação de ações".

13. Destacou ainda (i) quanto à BB Seguridade Participações S.A., cuja oferta pública secundária de ações foi mencionada na Consulta, afirmou que se trata de subsidiária do Banco do Brasil S.A. constituída na forma do art. 251 da Lei nº 6.404/76, e não por meio de incorporação de ações, e (ii) que o caso citado do IPO da Tenda S.A. não poderia ser usado como precedente, uma vez que a oferta não chegou a se concretizar em virtude de desistência da ofertante, nos termos do Fato Relevante de 13.12.2016 e, "[a]o contrário do que supõe a JSL, a divulgação do prospecto preliminar pela ofertante não se traduz em chancela dos termos da oferta pela CVM. Afinal, o pedido de registro da oferta não havia sido ainda deferido por este órgão regulador", tendo as ações da Tenda sido alienadas pela Gafisa em operação privada e, segundo anunciado pela companhia, sido concedido o direito de preferência aos acionistas da Gafisa, na forma do art. 253, inciso I, da Lei nº 6.404/76.

14. Com base nos precedentes, a SEP concluiu que não restariam dúvidas de que "o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 é aplicável aos acionistas da Simpar em caso de aumento de capital ou alienação de ações da JSL após a incorporação desta pela Simpar", tendo ressaltado que tal direito alcança todos os acionista da Simpar, e não apenas os antigos acionistas da JSL, que passaram a ser acionistas da Simpar em razão da incorporação de ações.

15. Quanto à aplicabilidade da previsão do art. 172, a SEP ponderou que "[a]o nosso ver, a análise acerca da incidência, no caso concreto, da excludente prevista no art. 172, inciso I, da Lei nº 6.404/76 ("venda em bolsa de valores ou subscrição pública") demanda uma interpretação fundamentalmente teleológica, de sorte que há que se perquirir a intenção do legislador quando da sua elaboração, isto é, qual é a finalidade da norma em questão". Assim, afirmou que a hipótese do art. 172, I, "é admitida na medida em que não vem a restringir o direito do acionista de participar do aumento de capital e, assim, preservar a participação por ele detida, concorrendo em condições de igualdade com terceiros", conforme o propósito da norma à luz da exposição de motivos da lei.

16. Concluiu, assim, que partindo dessa premissa não teria vislumbrado justificativa para a não aplicação da excludente prevista no art. 172, I, ao direito de preferência de que trata o art. 253 da mesma lei, pois a essência do direito de preferência seria a mesma, que é proteção do acionista minoritário frente à diluição compulsória de sua participação na sociedade:

Assim sendo, na hipótese do aumento de capital da subsidiária integral por meio da realização de oferta pública, o direito de preferência para subscrição das ações perde o sentido como instrumento de proteção dos acionistas minoritários da companhia controladora, em linha com o disposto acima, em especial, nos casos em que seja possibilitada a participação desses acionistas na operação.

(...)

Diante disso, s.m.j., o fato de o art. 253, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76 fazer remissão expressa apenas ao art. 171 da mesma Lei, não tem o condão de afastar a aplicação do art. 172, que dispõe sobre as excludentes do direito de preferência para subscrição disciplinado pelo referido art. 171. Aparentemente, cuida-se apenas da técnica legislativa adotada à época pelo legislador, que, no nosso entendimento, em nada prejudica a interpretação do conteúdo e do alcance que se pretendeu dar à norma, sendo certo que tais artigos relacionam-se entre si de forma sistemática.

17. Pelo exposto, a SEP concluiu que: (i) o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 é aplicável aos acionistas da Simpar em caso de aumento de capital ou alienação de ações da JSL após a incorporação desta pela Simpar; (ii) o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 alcança a todos os acionistas da Simpar, e não apenas os antigos acionistas da JSL, que passaram a ser acionistas da Simpar em razão da incorporação de ações; e (iii) não vislumbra justificativa para a não aplicação da excludente prevista no art. 172, inciso I, da Lei nº 6.404/76, ao direito de preferência de que trata o art. 253 da mesma Lei.

18. Considerando a relevância da opinião exarada para a análise do presente caso, anexamos o Relatório SEP ao presente memorando (doc. SEI 1065342).

IV - Manifestação da SRE

19. Com base no entendimento exarado pela SEP no sentido de que o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 é aplicável aos acionistas da Simpar em caso de aumento de capital ou alienação de ações da JSL após a incorporação desta pela Simpar, assim como os arts. 171 e 172 da Lei, passamos a analisar o objeto da Consulta.

20. O art. 9º-A da Instrução CVM 476 foi incorporado à norma em 2014, com a edição da Instrução CVM 551 que passou a prever a possibilidade de realização de ofertas públicas com esforços restritos de ações emitidas por emissor registrado na categoria A, além de outros valores mobiliários.

21. De forma a compatibilizar a questão relativa ao direito de preferência dos acionistas previsto no art. 171 da Lei nº 6.404/76 e a possibilidade de exclusão desse direito ou redução do prazo para o seu exercício, nos termos do art. 172 da Lei, com a natureza de uma oferta pública restrita, a alternativa pensada e introduzida com a Instrução CVM 551 foi permitir que a oferta pública se processasse nos termos da Instrução CVM 476 desde que fosse *“concedida prioridade aos acionistas na subscrição de 100% (cem por cento) dos valores mobiliários”* ou, de forma alternativa, *“se a realização da oferta sem a concessão de direito de prioridade for aprovada por acionistas que representem 100% (cem por cento) do capital social do emissor”*.

22. Conforme consta no Relatório de Análise da Audiência Pública SDM nº 01/2014, não se pretendeu regular a exclusão do direito de preferência no art. 9º-A, mas sim as condições nas quais uma oferta pública com esforços restritos se processaria quando tal exclusão se processasse na forma do art. 172, I, da Lei nº 6.404/76^[4], especialmente considerando que tais ofertas, apesar de públicas, são destinadas a um público limitado, o que justificaria a existência de mecanismos de proteção contra diluição dos antigos acionistas.

23. Nesse sentido, nos parece que o mecanismo criado à época foi pensado tão somente para o caso do direito de preferência “ordinário” previsto no art. 171 da Lei nº 6.404/76, por meio do qual é concedido a um determinado acionista integrante do quadro acionário do emissor direito de preferência na subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição.

24. Ainda que o direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/76 não tenha sido expressamente contemplado na Instrução CVM 476, abarcando os detentores de tal direito na concessão de prioridade prevista no art.

9º-A da Instrução^[5], entendemos que para essa situação específica deve-se buscar a finalidade da norma como melhor técnica interpretativa, sobretudo para avaliar a possibilidade do uso da analogia no caso concreto.

25. Conforme consta na Exposição de Motivos da lei societária^[6], a finalidade da concessão do direito de preferência no âmbito de uma operação de incorporação de ações, nos termos do art. 253, é compensar os acionistas da controlada por terem tido seu direito preferência eliminado em uma operação de incorporação de ações para tornar a companhia subsidiária integral, em uma tentativa de *“evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora”*. Como afirma a doutrina, *“trata-se de um direito de natureza especial, uma vez que eles estarão a exercê-lo em ações de sociedade — a subsidiária integral — da qual não são acionistas e na proporção da sua participação no capital da controladora”*^[7].

26. Além disso, sobre a possibilidade do uso da analogia, a doutrina define tal instituto como um *“processo lógico pelo qual o aplicador do direito estende o preceito legal aos casos não diretamente compreendidos em seu dispositivo. Pesquisa a vontade da lei, para levá-la às hipóteses que a literalidade de seu texto não havia mencionado”*^[8].

27. Analisando por esse prisma, entendemos, smj, que o procedimento previsto no art. 9º-A da Instrução CVM 476 se coaduna perfeitamente com a hipótese prevista no art. 253, para a qual, conforme entendimento da SEP, aplicam-se os arts. 171 e 172, I, alcançando-se, dessa forma, a finalidade da lei e do art. 9º-A ao proteger o direito essencial do acionista minoritário que tais dispositivos buscaram proteger.

Conclusão e encaminhamento

28. Diante do exposto, somos favoráveis ao pleito da Consulente para que seja permitida a utilização, por analogia, do artigo 9º-A da Instrução CVM 476 para a concessão de prioridade a todos os acionistas da Simpar em eventual oferta pública com esforços restritos da JSL, observadas as seguintes condições (i) deverá ser concedida prioridade a 100% dos acionistas da Simpar "pós-Reorganização" (base acionária já considerando os acionistas da JSL que ingressaram na controladora por meio da incorporação das ações da JSL, assim como aqueles que já compunham a base acionária da controladora); (ii) caso o ofertante deseje utilizar a opção constante do inciso II do art. 9º-A, qual seja, realização da oferta sem a concessão de prioridade, será necessária a aprovação por 100% dos acionistas da Simpar "pós-Reorganização", conforme definidos no item (i) acima.

29. Dado o ineditismo da matéria e, ainda, por se tratar de hipótese não diretamente compreendida na Instrução CVM 476, julgamos necessário consultar o Colegiado acerca do entendimento das áreas com relação ao objeto da Consulta.

30. Nestes termos, propõe-se a submissão do assunto ao Colegiado com o relato pela SRE e complementação pela SEP, se assim entender necessário, solicitando que o Relatório SEP (1065342) seja encaminhado ao Colegiado como anexo ao presente.

Atenciosamente,

JULIANA MORAES DE SOUZA
Analista

De acordo. Ao SGE.
LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.
ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

[1] Sobre o assunto, a Consulente citou o voto proferido pelo então Diretor Eli Loria no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2010/13425, em 1 de março de 2011:

*Assim, considerando que a lei societária não prevê o direito de preferência aos acionistas na alienação de ativos em atos corriqueiros de gestão, ainda que seja a alienação de determinada participação acionária, entendo que somente nos casos em que a subsidiária integral **for fruto de operação de incorporação de ações** (art. 252) os **acionistas da companhia controladora terão direito de preferência para adquirir ações da subsidiária integral** quando esta decida admitir outros acionistas **em aumento de capital ou quando a companhia controladora decidir alienar ações**, no todo ou em parte, de seu capital. Dessa forma, a companhia convertida em subsidiária integral mediante operação de "incorporação de ações" está sujeita ao regime estabelecido no art. 253, independentemente de manifestação expressa de vontade do adquirente ou da incorporadora nesse sentido. (grifos no original)*

[2] Com relação a esse ponto, afirmou que teria ocorrido caso semelhante no âmbito de oferta pública inicial de distribuição secundária de ações da Construtora Tenda S.A. realizada por meio da Instrução da CVM nº 400/03. Segundo a Consulente, a Tenda, à época, era subsidiária integral da Gafisa S.A. e a aprovação societária do IPO da Tenda, conforme ata da reunião do Conselho de Administração da Gafisa realizada em 19 de outubro de 2016, teria previsto o seguinte:

*A alienação das Ações será realizada com **exclusão do direito de preferência dos atuais acionistas da Companhia previsto no artigo 253, inciso I, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei das Sociedades por Ações")**, nos termos do artigo 172, inciso I da Lei das Sociedades por Ações. Será concedida, no âmbito da Oferta, **prioridade aos atuais acionistas da Companhia, nos termos do artigo 21 da Instrução CVM 400**, na aquisição em montante equivalente a 100% das Ações inicialmente ofertadas (sem considerar as Ações Adicionais (conforme definido abaixo) e as Ações do Lote Suplementar (conforme definido abaixo), sendo que os acionistas não poderão ceder, total ou parcialmente, a respectiva prioridade. (grifos nosso)*

Afirma a Consulente que "[m]uito embora o IPO da Tenda não tenha sido concretizado nessa ocasião, sua interrupção ocorreu posteriormente à divulgação do prospecto preliminar, o qual refletia a exclusão do direito de preferência da Lei das Sociedades por Ações e a concessão do direito de prioridade aos acionistas de sua controladora com base no artigo 21 da Instrução CVM 400. Dessa forma, razoável concluir a solução proposta pela Tenda e pela Gafisa em tal ocasião havia sido previamente chancelada por esta D. CVM. Nesse contexto de subsidiárias integrais, ainda que não resultantes de incorporação de ações, vale citar outras

ofertas públicas iniciais de ações que foram registradas na CVM com exclusão do referido direito de preferência, quais sejam, BB Seguridade Participações S.A. e Petrobras Distribuidora S.A."

[3] "O artigo 253 da Lei nº 6.404/76 estabelece que, na proporção das ações que possuem no capital da companhia, os acionistas terão direito de preferência para (i) adquirir ações do capital da subsidiária integral, se a companhia decidir aliená-las no todo ou em parte; e (ii) subscrever aumento de capital da subsidiária integral, se a companhia decidir admitir outros acionistas. O Colegiado da CVM, em reunião realizada em 29/03/2011 (Processo CVM nº RJ2010/13425), entendeu que o disposto neste artigo apenas se aplica às companhias convertidas em subsidiárias integrais em razão de operação de incorporação de ações (artigo 252 da Lei nº 6.404/76). Adicionalmente, na mesma ocasião, o Colegiado da CVM concluiu que, nos casos em que o capital social da subsidiária é distribuído entre dois ou mais acionistas, o regime próprio das subsidiárias integrais, previsto no artigo 253, somente seria aplicável caso ficasse evidenciado que a estrutura acionária foi constituída para fraudar a lei. Os emissores registrados na Categoria A, quando da divulgação ao mercado da admissão de acionistas em subsidiária integral, deverão informar se será concedido aos seus acionistas o direito de preferência na subscrição ou aquisição das ações da subsidiária integral, sendo que caso não seja resguardado tal direito aos seus acionistas deverão ser informadas as razões pelas quais não será observado o artigo 253 da Lei nº 6.404/76. Na proposta de administração a ser submetida à assembleia, os emissores registrados na Categoria A deverão divulgar, por meio do Sistema Empresas.NET (vide item 3.2.2) no mínimo, as seguintes informações: (a) quantidade de novas ações a serem emitidas pela subsidiária integral ou quantidade de ações da subsidiária integral a serem alienadas; (b) preço unitário para subscrição ou aquisição das ações; (c) data a ser considerada para a identificação dos acionistas que terão direito a subscrever ou adquirir as ações e (d) percentual que os acionistas terão direito a subscrever ou adquirir."

[4] "A CVM não pretendeu regular a exclusão do direito de preferência no art. 9º-A, mas sim as condições em que a oferta pública com esforços restritos de ações e debêntures conversíveis e permutáveis em ações deve se dar nos casos em que o estatuto social do emissor preveja a possibilidade da exclusão desse direito na forma do art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 1976.

O direito de preferência busca proteger os acionistas contra medidas unilaterais que possam resultar na diluição de sua participação. O art. 172, I, da Lei nº 6.404, de 1976, possibilita o afastamento desse direito desde que ocorra subscrição pública, uma vez que, nesse caso, o antigo acionista também poderia subscrever os novos valores mobiliários.

As ofertas com esforços restritos, embora sejam ofertas públicas, são destinadas a um número limitado de investidores específicos, o que justifica a existência de mecanismos de proteção contra a diluição dos antigos acionistas.

A CVM entendeu oportuno estabelecer que a oferta pública regulada pela Instrução CVM nº 476, de 2009, somente poderá ser realizada caso o emissor:

(I) conceda a seus acionistas prioridade na subscrição dos valores mobiliários ofertados na sua proporção, ou

(II) obtenha a aprovação da totalidade de seus acionistas para a realização da oferta.

Uma vez que a exclusão do direito de preferência se opera por previsão do estatuto, a aprovação dos acionistas a que se refere o inciso II é para a realização

da operação sem a concessão da prioridade prevista no inciso I.

A oferta com esforços restritos é apenas uma alternativa disponível ao procedimento ordinário de ofertas públicas da Instrução CVM nº 400, de 2003. Portanto, condicionar a realização de ofertas com esforços restritos à existência de direito de prioridade, quando não houver direito de preferência, não impede que sejam feitas ofertas, por meio do procedimento ordinário, ou seja, sem direito de preferência ou prioridade".

[5] Verifica-se que a Instrução CVM 476 prevê a concessão de prioridade especificamente aos acionistas da emissora, conforme se pode observar nos trechos do art. 9º-A listados a seguir: (i) "I - desde que seja concedida **prioridade aos acionistas** na subscrição de 100% (cem por cento) dos valores mobiliários, observado o § 1º do art. 5º-B"; (ii) "II - se a realização da oferta sem a concessão de direito de prioridade for aprovada por acionistas que representem 100% (cem por cento) do **capital social do emissor**"; (iii) "§4º A prioridade dos acionistas na subscrição do aumento de capital de que trata o inciso I do caput deve ser concedida na proporção do número de ações que possuem, observando-se as seguintes normas se o **capital do emissor** for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe (...)" (grifou-se).

[6] Exposição de Motivos nº 196, de 24/06/1976.

[7] Eizirik, Nelson. A Lei da S.A. Comentada. Vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 409.

[8] Pereira, Caio Máio da Silva. Instituições de direito civil - 24. ed. - Rio de Janeiro, Editora Forense, 2011, p. 59-60. De acordo com Caio Mario, faz-se, com o uso da analogia, uma extensão do dispositivo "a um caso não previsto, seja **porque não cogitou do assunto o legislador, no momento de ditar a regra**, seja porque surgiu posteriormente em consequência do desenvolvimento da ciência, da complexidade da vida econômica ou das novas exigências sociais" (grifou-se).



Documento assinado eletronicamente por **Juliana Moraes de Souza, Analista**, em 04/08/2020, às 14:32, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 04/08/2020, às 14:58, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 04/08/2020, às 23:42, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1066955** e o código CRC **B8104FE5**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1066955** and the "Código CRC" **B8104FE5**.

