



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
RELATÓRIO Nº 53/2020-CVM/SEP/GEA-4

Para: GEA-4

De: Roberta Oliveira Soares Sultani

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 Gerente,

I. DO OBJETO

1. Trata-se de consulta apresentada a esta CVM pela JSL S.A. (“**JSL**” ou “**Companhia**”) em 17.07.2020, sobre a não incidência do direito de preferência disposto no art. 253 da Lei nº 6.404/76, em caso de oferta pública de distribuição de ações da JSL, realizada nos termos da Instrução CVM nº 476/2009, 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 (doc. 1057816).

2. Em 23.07.2020, a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE encaminhou a referida consulta a esta SEP, para fins da apreciação das questões a seguir especificadas, cuja resolução, a seu ver, faz-se necessária para fins da análise e manifestação por parte da SRE sobre a possibilidade de concessão de direito de prioridade aos acionistas da Simpar, à luz do art. 9ª-A da Instrução CVM nº 476/2009 (Memorando nº 10/2020-CVM/SRE, doc. 1057817):

- a. 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?
- b. 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.

3. Vale destacar que a operação de reorganização societária do Grupo JSL encontra-se em análise por esta SEP nos autos do Processo Administrativo 19957.005078/2020-00, aberto no âmbito do SBR - Supervisão Baseada em Risco.

II. DA CONSULTA

4. Inicialmente, a JSL apresentou os termos da reorganização societária do Grupo JSL, cuja finalidade é a segregação de suas atividades em sociedades distintas, deixando a JSL de exercer a função de holding, passando a ser exclusivamente uma empresa operacional de serviços logísticos, a partir das seguintes medidas divulgadas nos Fatos Relevantes de 01.04 e 21.07.2020 (docs. 1065337 e 1065338): (i) incorporação da totalidade das ações de emissão da JSL pela sua controladora Simpar, passando à condição de subsidiária integral desta; e (ii) imediatamente após a incorporação de ações, a cisão parcial da JSL, com a versão da parcela cindida para a Simpar.

5. Numa segunda etapa, a JSL informou que se encontra em análise, **de forma confidencial e preliminar**, a possibilidade de realizar uma oferta pública da JSL, com esforços restritos de distribuição, com base na Instrução CVM nº 476/2009.

6. Nesse contexto, o objeto central da consulta reside na possibilidade de exclusão do direito de preferência aos acionistas da Simpar, de que trata o art. 253 da Lei nº 6.404/76, tendo em vista o seu enquadramento na hipótese prevista no art. 172, inciso I da mesma Lei (venda em bolsa de valores ou subscrição pública).

7. A Companhia destacou que o parágrafo único do art. 253 da Lei nº 6.404/76, ao estabelecer que as ações ou o aumento de capital de subsidiária integral serão oferecidos aos acionistas da companhia controladora em assembleia geral convocada para este fim, faz referência expressa ao art. 171, que, por sua vez, disciplina a incidência do direito de preferência em operações de aumento de capital. Assim, se o art. 172 da Lei nº 6.404/76 configura exceção ao direito essencial do acionista de participar do aumento de capital constante do art. 171, ao qual o art. 253, parágrafo único, faz menção expressa, conclui-se que o art. 172 se aplica também às operações de aumento de capital de subsidiárias integrais.

8. Desta forma, no entender da JSL, é plenamente legítimo a exclusão do direito de preferência caso configurado uma das hipóteses do art. 172 da Lei nº 6.404/76, independentemente da aplicabilidade do art. 253 da mesma Lei.

9. Ainda segundo a Companhia, não obstante, a JSL possui a intenção de conceder aos acionistas da Simpar o direito de prioridade no seu aumento de capital, mitigando quaisquer preocupações existentes sobre os acionistas participantes da reorganização societária. Assim, considerando que no momento da Oferta Pública da JSL seu único acionista será a Simpar, o direito de prioridade para subscrição de suas ações será concedido aos acionistas da Simpar, que, imediatamente antes da incorporação de ações, constituíam a base acionária da JSL.

10. De acordo com a JSL, o direito tutelado pelo legislador que ensejou a formulação do art. 253 da Lei nº 6.404/76 estaria devidamente garantido por meio

da estrutura proposta, visto que a prioridade concedida aos acionistas da Simpar na Oferta Pública da JSL garantiria a sua participação em tal aumento de capital. Em outras palavras, o objetivo intrínseco do art. 253 será atendido, ainda que possível sua exclusão, não pelo direito de preferência da referida lei, mas sim pela concessão de direito de prioridade.

11. A respeito, a Companhia apontou caso semelhante no âmbito da oferta pública da Construtora Tenda S.A., à época subsidiária integral da Gafisa S.A. Destacou a JSL que, muito embora a oferta pública da Tenda não tenha sido concretizada na ocasião, sua interrupção ocorreu posteriormente à divulgação do prospecto preliminar, o qual refletia a exclusão do direito de preferência da Lei nº 6.404/76 e a concessão do direito de prioridade aos acionistas de sua controladora com base no art. 21 da Instrução CVM nº 400/2003, permitindo concluir que tal solução proposta pela Tenda e pela Gafisa havia sido previamente cancelada pela CVM.

12. Ainda no contexto de subsidiárias integrais, embora não resultantes de incorporação de ações, a JSL citou as ofertas públicas da BB Seguridade Participações S.A. e Petrobras Distribuidora S.A., que foram registradas na CVM com a exclusão do referido direito de preferência.

13. A Companhia também analisou a questão sob o aspecto de uma oferta pública pela Instrução CVM nº 476/2009, o que, contudo, será objeto de apreciação pela SRE.

III. DA ANÁLISE

14. De início, cumpre destacar o pedido de urgência feito pela JSL, diante da convocação, para o dia 05.08.2020, da assembleia geral extraordinária para aprovação da reorganização societária, o que, em certa medida, pode limitar o escopo da análise da presente consulta pela SEP, uma vez que a mesma foi protocolada junto à CVM em 17.07.2020 e encaminhada a esta Superintendência pela SRE em 23.07.2020. Ressalta-se, ainda, o ineditismo da consulta feita pela Companhia, já que inexistente precedente à situação ora posta, para fins de subsidiar a análise a ser realizada por esta área técnica.

15. Como já relatado, a JSL indaga sobre a não incidência do direito de preferência disposto no art. 253 da Lei nº 6.404/76, em caso de oferta pública de distribuição de ações da JSL, realizada nos termos da Instrução CVM nº 476/2009, após a efetivação de reorganização societária do Grupo JSL, por meio da qual a sua controladora Simpar incorporará as ações de emissão da Companhia, que se tornará sua subsidiária integral.

16. Dispõe o art. 253 da Lei nº 6.404/76 que:

“Art. 253. Na proporção das ações que possuírem 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.

Parágrafo único. As ações ou o aumento de capital de subsidiária integral

serão oferecidos aos acionistas da companhia em assembléia-geral convocada para esse fim, aplicando-se à hipótese, no que couber, o disposto no artigo 171.”

17. A necessidade de concessão do direito de preferência de que trata o art. 253 da Lei nº 6.404/76 foi analisada pelo Colegiado em 01.03.2011, nos autos do Processo Administrativo CVM nº RJ2010/13425[1], ocasião em que concluiu, por maioria, que o disposto no referido artigo apenas se aplica às companhias convertidas em subsidiárias integrais em razão de operação de incorporação de ações, nos termos do voto proferido pelo Diretor Eli Loria, cujo trecho abaixo transcrevemos:

“(…) deve ser examinado se o direito de preferência do art. 253 é irrestritamente concedido ou se existe alguma diferença caso a subsidiária integral seja constituída de forma originária ou por conversão de companhia já existente, seja por aquisição, por sociedade brasileira, de todas as ações de uma companhia, seja por incorporação de ações, nos termos do artigo 252.

Como já comentado, verifica-se na incorporação de ações que os acionistas, tanto da companhia incorporada como da companhia incorporadora, são levados a participar da operação de forma compulsória. Dessa forma, quando do aumento de capital, o acionista da companhia controladora é diluído em sua participação e o acionista da companhia "incorporada" torna-se acionista da companhia incorporadora pela troca das ações. O remédio dado pela lei societária é o direito de retirada para o acionista dissidente, com as restrições legais de liquidez e dispersão no mercado nos termos do art. 137, II.

Como já mencionei, a finalidade desse dispositivo, no meu entender, está posta pela Exposição de Motivos ao projeto de lei societária de 1976, ou seja, a finalidade do direito de preferência é de 'evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora'.

Note-se que nesse momento, alienação no todo ou em parte das ações da subsidiária integral ou admissão de outros acionistas em aumento de capital, o corpo acionário da companhia controladora é composto por acionistas 'antigos' e 'novos', aqueles ex-acionistas da companhia incorporada e originados do aumento de capital da companhia incorporadora.

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.”

18. Tal entendimento foi reafirmado no julgamento, em 25.10.2011, do Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ2010/9078[2], referente à suposta

inobservância do art. 253 da Lei nº 6.404/76 na operação de alienação, pela Sadia S.A. à HFIN Participações S.A., de sua participação acionária na Concórdia Holding Financeira S.A.

19. Em seguida, foi incorporado ao Ofício-Circular CVM/SEP/002/2015, de 26.02.2015, item 6.19, nos seguintes termos:

O artigo 253 da Lei nº 6.404/76 estabelece que, na proporção das ações que possuírem 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 da 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.”

20. Vale destacar que os Ofícios Circulares contêm orientações gerais sobre os procedimentos a serem observados pelas companhias abertas, incluindo interpretações dadas pelo Colegiado da CVM e pela SEP com respeito a aspectos relevantes da legislação e da regulamentação que devem ser considerados pelos emissores quando da realização de determinadas operações^[3].

21. Em 16.08.2016, o Colegiado novamente se manifestou sobre a matéria, quando da apreciação do recurso contra entendimento da SEP apresentado pela Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, no âmbito de consulta envolvendo a aplicabilidade do direito de preferência previsto no art. 253 da Lei nº 6.404/1976 em eventual alienação de ações de emissão da Petrobras Distribuidora S.A., integralmente detidas pela Companhia (Processo Administrativo CVM nº 19957.003452/2016-48).

22. Na ocasião, o Colegiado, por maioria, deliberou o deferimento do

recurso da Petrobras, entendendo 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.

23. No referido caso, a BR Distribuidora teria se tornado subsidiária integral da Petrobras em decorrência da realização de oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro - OPA, cujo pagamento se deu mediante permuta de suas ações por ações preferenciais da Petrobras emitidas publicamente para este fim, e pelo resgate compulsório de que trata o §5º do art. 4º da Lei nº 6.404/76, com pagamento também em ações da Petrobras adquiridas pela BR Distribuidora em bolsa de valores. Consoante consignado na ata da reunião do Colegiado:

“O Diretor ressaltou, também, que, conforme voto condutor no âmbito do Processo CVM nº RJ2010/13425, referida interpretação se justifica, pois (1) na incorporação de ações os acionistas tanto da companhia incorporadora quanto da companhia incorporada participam da operação compulsoriamente, uma vez que a incorporação de ações é aprovada pela maioria em assembleia e a decisão vincula todos os acionistas, inclusive os que votaram contra ou não participaram da deliberação; e (2) os acionistas da companhia incorporadora não possuem direito de preferência para participar do aumento de capital necessário à efetivação da incorporação e, portanto, acabam tendo a sua participação na companhia diluída.

No caso concreto, no que diz respeito à OPA, os acionistas da BR Distribuidora não foram compulsoriamente migrados para a Petrobras. Isso porque a decisão de vender ações na OPA de cancelamento de registro, seja no leilão seja em decorrência do exercício da Opção de Venda, é individual do acionista, mesmo se atingido o quorum de aprovação previsto no art. 16, inciso II, da Instrução 361. Desse modo, não está presente na OPA o requisito (1) listado no parágrafo acima que justifica a aplicação do art. 253, embora, de fato, os acionistas da Companhia não tenham tido o direito de participar do aumento de capital.

Já o resgate de menos de 5% das ações remanescentes da BR Distribuidora, diferente do pagamento no caso da OPA, foi pago por meio de ações preferenciais da Petrobras adquiridas em mercado de bolsa de valores. Ou seja, apesar de presente o requisito (1) nessa etapa, pois os acionistas remanescentes da BR Distribuidora foram compulsoriamente resgatados na forma do §5º do art. 4º da Lei 6.404, fato é que não foi realizado aumento de capital e, portanto, não houve diluição dos acionistas da Companhia em decorrência dessa operação, restando ausente, portanto, o requisito (2).

Portanto, o Diretor Pablo entendeu que as características que justificam a incidência do art. 253 não estariam completamente presentes na OPA e no resgate de ações, de modo que o dispositivo não seria aplicável.

O Diretor ressaltou, por fim, em linha com a manifestação da SEP, que não há no presente caso indícios de fraude à lei ou abuso de direito por parte da Companhia.”.

24. Especificamente quanto à BB Seguridade Participações S.A., cuja

oferta pública secundária de ações foi mencionada pela JSL, destaca-se que se trata de subsidiária do Banco do Brasil S.A., constituída na forma do art. 251 da Lei nº 6.404/76, nos termos informados no Formulário de Referência (histórico do emissor), e não por meio de incorporação de ações, de sorte que a ela não se aplica o entendimento do Colegiado acima referido.

25. Iguualmente, não podemos considerar como precedente a oferta pública de distribuição secundária de ações de emissão da Tenda S.A., anunciada por meio de Fato Relevante em 19.10.2016, e que não chegou a se concretizar em virtude de desistência da ofertante, nos termos do Fato Relevante de 13.12.2016. Ao 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. Em verdade, o que ocorreu foi que, consoante divulgado por meio de Fato Relevante no dia 14.12.2016, as ações da Tenda foram alienadas pela Gafisa em operação privada, tendo, 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^[4].

26. Diante dos precedentes acima, entendemos que não resta 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.

27. Especificamente quanto ao alcance desse direito, também objeto de indagação pela SRE, entendemos que 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. Isso porque, como bem observado pelo Diretor Pablo Renteria no julgamento do referido Processo Administrativo CVM nº 19957.003452/2016-48, na incorporação de ações: (i) tanto os acionistas da companhia incorporada (JSL) quanto da companhia incorporadora (Simpar) participam da operação compulsoriamente, uma vez que a incorporação de ações é aprovada pela maioria em assembleia e a decisão vincula a todos os acionistas, inclusive os que votaram contra ou os que não participaram da deliberação; e (ii) os acionistas da companhia incorporadora (Simpar) não possuem direito de preferência para participar do aumento de capital necessário à efetivação da incorporação de ações e, portanto, acabam tendo a sua participação na companhia diluída.

28. Não obstante, a partir da leitura da consulta apresentada pela JSL, infere-se que a Companhia reconhece o entendimento consolidado pela jurisprudência desta CVM acerca da aplicabilidade do art. 253 da Lei nº 6.404/76 em hipóteses de aumento de capital de subsidiária integral, caso resultante de incorporação de ações, como é a situação da JSL. O que se questiona é a incidência do direito de preferência previsto no aludido art. 253 quando o aumento de capital se dá através de oferta pública de distribuição de ações, como proposto no caso concreto, considerando o disposto no art. 172 da referida Lei.

29. Por seu turno, a SRE, em seu memorando, indaga se o art. 172 da Lei nº 6.404/76 teria o condão de afastar o direito de preferência previsto no art. 253 da lei societária, *“tendo em vista que o direito de preferência previsto no art. 253 teria, s.m.j., natureza diversa do direito de preferência previsto no art. 171 da Lei”*.

30. O art. 171 da Lei nº 6.404/76 a que faz referência o parágrafo único do art. 253, constante do Capítulo XIV (Modificação do Capital Social), Seção I (Aumento), disciplina o direito de preferência para a subscrição do aumento de capital, nos seguintes termos:

“Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

§ 1º Se o capital for dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas:

a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor;

b) se as ações emitidas forem de espécies e classes existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;

c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista exercerá a preferência, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento.

§ 2º No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.

§ 3º Os acionistas terão direito de preferência para subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa; mas na conversão desses títulos em ações, ou na outorga e no exercício de opção de compra de ações, não haverá direito de preferência.

§ 4º O estatuto ou a assembléia-geral fixará prazo de decadência, não inferior a 30 (trinta) dias, para o exercício do direito de preferência.

§ 5º No usufruto e no fideicomisso, o direito de preferência, quando não exercido pelo acionista até 10 (dez) dias antes do vencimento do prazo, poderá sê-lo pelo usufrutuário ou fideicomissário.

§ 6º O acionista poderá ceder seu direito de preferência.

§ 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo:

a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou

b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.

§ 8º Na companhia fechada, será obrigatório o rateio previsto na alínea b do § 7º, podendo o saldo, se houver, ser subscrito por terceiros, de acordo com os critérios estabelecidos pela assembléia-geral ou pelos órgãos da administração.”

31. Ainda no âmbito do referido Capítulo XIV, Seção I, da Lei nº 6.404/76, o legislador estabeleceu as hipóteses de exclusão do direito de preferência, em seu art. 172:

“Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos artigos 257 a 263.

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.”(grifamos)

32. Ao 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.

33. A respeito, é certo que o direito de preferência para a subscrição de ações tem por objetivo garantir aos acionistas a possibilidade de manter a sua participação societária, preservando os seus direitos econômicos e políticos, e evitando a diluição compulsória do acionista minoritário, cuja proteção é o intuito da norma.

34. Nesse sentido, o legislador atribuiu ao direito de preferência o caráter de direito essencial ao acionista, inserindo-lhe no Capítulo X (Acionistas), Seção II (Direitos Essenciais), art. 109, inciso IV da Lei nº 6.404/76:

“Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:

(...)

IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;”

35. Entretanto, embora um direito essencial, o direito de preferência para subscrição de ações não é absoluto, na medida em que a própria Lei, no art. 172, estabelece exceções que permitem a sua exclusão, dentre as quais a colocação por companhia aberta feita mediante venda em bolsa de valores ou subscrição pública.

36. A esse respeito, cumpre ressaltar trecho extraído da Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, elaborado por José Luiz Bulhões de Pedreira e Alfredo Lamy Filho, referente ao Projeto de Lei das S.A., que contém as razões para as inovações então propostas^[5]:

“O Projeto mantém o direito de preferência dos acionistas para

subscrever ações e o estende aos títulos conversíveis em ações, aperfeiçoando o regime legal em vigor, com as seguintes inovações:

(...)

O artigo 173 **regula os casos de exclusão do direito de preferência dos acionistas**, modificando a legislação em vigor, nos seguintes aspectos:

a) **salvo nos casos de lei especial sobre incentivos fiscais, a exclusão somente é admitida em companhias abertas, nas quais o direito de preferência, além de por vezes dificultar a organização da distribuição de emissão no mercado, não tem importância como instrumento de proteção dos acionistas contra modificação da sua porcentagem no capital social, porque qualquer um pode adquirir ações no mercado;**

b) **mesmo nas companhias abertas, a exclusão do direito de preferência somente é admitida nos casos de venda em bolsa de valores, oferta à subscrição pública, ou oferta pública de aquisição de controle (art. 173, nº II).**" (grifamos)

37. Portanto, depreende-se que a possibilidade da exclusão do direito de preferência na subscrição de ações, na hipótese definida no art. 172, inciso I, da Lei nº 6.404/76, 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, que, como visto, é o propósito da norma de que se cuida. Como bem observado pelos autores do anteprojeto da Lei das S.A., o direito de preferência aqui não tem importância como instrumento de proteção do acionista, visto que esses acionistas podem subscrever as ações quando da sua colocação pela companhia mediante a venda em bolsa ou subscrição pública.

38. Partindo-se dessa premissa, não vislumbramos 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. Afinal, a essência do direito de preferência ali previsto é a mesma, que é a 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.

39. Sobre a matéria, reportamo-nos novamente à Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, que assim dispunha^[6]:

*"A incorporação de ações, regulada no artigo 253 é meio de tornar a companhia subsidiária integral, e equivale à incorporação de sociedade sem extinção da personalidade jurídica da incorporada. A disciplina legal da operação é necessária porque ela implica - tal como na incorporação de uma companhia por outra - em excepcionar o direito de preferência dos acionistas da incorporada de subscrever o aumento de capital necessário para efetivar a incorporação. **Em compensação, para evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora, o artigo 254 assegura direito de preferência para aquisição ou subscrição de***

ações do capital da subsidiária integral.”.

40. 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.

41. Não obstante, como destacado pela JSL, a Companhia possui a intenção de conceder aos acionistas da Simpar o direito de prioridade no seu aumento de capital, mitigando, a seu ver, preocupações existentes sobre os acionistas participantes da reorganização societária. A respeito, contudo, chamamos a atenção para o entendimento expresso por esta SEP no sentido de que o direito de preferência de que trata o art. 253 da Lei nº 6.404/76 alcança não apenas os acionistas da Simpar, que, imediatamente antes da incorporação de ações constituíam a base acionária da JSL, mas a todos os acionistas da Simpar, indistintamente.

IV. DA CONCLUSÃO

42. Diante de todo o exposto, ressaltando as limitações mencionadas no § 14, concluímos que:

- a. 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;
- b. 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
- c. Não vislumbramos 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.

Atenciosamente,

ROBERTA OLIVEIRA SOARES SULTANI

Analista - GEA-4

De acordo,

À SEP,

JORGE LUIS DA ROCHA ANDRADE

De acordo, à **SRE**.

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

[1] Recurso contra decisão da SEP que entendeu pela necessidade de concessão de direito de preferência aos acionistas da Recorrente por conta da alienação de ações de emissão da Lightger S.A.

[2] Diretora-Relatora Luciana Dias.

[3] Tais Ofícios são revisados e emitidos anualmente pela área técnica, sendo a última edição datada de 28.02.2020 (Ofício-Circular CVM/SEP/002/2020), o qual, em seu item 7.19, igualmente dispõe sobre o entendimento do Colegiado ora exposto.

[4] Fatos Relevantes disponíveis no site da CVM.

[5] O art. 172 da Lei nº 6.404/76 corresponde ao art. 173 do Projeto da Lei das S.A. Disponível no site da CVM.

[6] O art. 253 da Lei nº 6.404/76 corresponde ao art. 254 do Projeto da Lei das S.A.



Documento assinado eletronicamente por **Roberta Oliveira Soares Sultani, Analista**, em 30/07/2020, às 13:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade, Gerente**, em 30/07/2020, às 13:49, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 30/07/2020, às 15:14, 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 **1065342** e o código CRC **CE666658**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1065342** and the "Código CRC" **CE666658**.*

