

Assunto: Consulta sobre Plano de Reestruturação Societária envolvendo sociedade controlada.

Interessada: Embratel Participações S.A.

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de consulta formulada pela Embratel Participações S.A. sobre seu plano de reestruturação societária, que pretende submeter à apreciação de seus acionistas, envolvendo a incorporação da consulente pela sua controlada, a Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. (Embratel).
2. Em 05/03/01, a administração da Embratel Participações S.A. ("Embrapar"), protocolou correspondência apresentando à CVM os termos e condições do plano de reestruturação societária que pretende submeter à apreciação de seus acionistas, envolvendo sua subsidiária Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel (fls. 01/02).
3. Tal plano teria como objetivo possibilitar o aproveitamento pela Embratel do benefício fiscal que poderá ser gerado a partir do ágio pago no leilão de desestatização da Embrapar, observados os termos das Instruções CVM nºs 319/99 e 320/99.
4. A fim de permitir à CVM o exame dos termos e condições do plano de reestruturação societária pretendido pela Embrapar, foi encaminhada para análise e sugestões minuta de Fato Relevante no qual estariam sendo indicadas as etapas e características propostas para a reorganização.
5. A Embrapar anexa à sua consulta parecer elaborado por José Luiz Bulhões Pedreira, em que o jurista responde às seguintes questões:
 - "1ª) Qual o tratamento societário e contábil que deve ser dado na incorporação da Embrapar pela Embratel à "reserva de lucros a realizar" da Embrapar?
 - 2ª) Está correto o entendimento de que com a extinção da Embrapar, por efeito da sua incorporação na Embratel, se extinguirá a eventual expectativa de direito dos acionistas da Embrapar ao recebimento, no futuro, dos valores contabilizados na reserva de lucros a realizar?
 - 3ª) A parcela do patrimônio líquido da Embrapar registrada na sua contabilidade como reservas e lucros acumulados, inclusive a reserva de lucros a realizar, pode ser transferida para a Embratel a título de ágio na subscrição de ações desta, com a conseqüente formação de reservas de capital nos termos da alínea "a" do § 1º do artigo 182 da Lei das S.A.?
 - 4ª) Admitido que a resposta à questão anterior seja afirmativa, a formação de reserva de capital na Embratel com o patrimônio escriturado na Embrapar como reserva de lucros a realizar pode ser considerada realização dessa reserva, para efeito de criar para a Embratel a obrigação de destinar aquele valor ao pagamento de dividendos aos acionistas da Embrapar?
 - 5ª) A reserva de capital formada com o patrimônio líquido da Embrapar que exceder da parte destinada à formação do capital social da Embratel poderá ser destinada ao pagamento de dividendos às suas ações preferenciais, com fundamento no item V do artigo 200 da Lei das S.A.?
 - 6ª) Após a incorporação da Embrapar pela Embratel, poderão os antigos acionistas da Embrapar exigir da Embratel de alguma forma, o pagamento de dividendos com os lucros registrados na reserva de lucros a realizar da Embrapar?"
6. O parecerista, após extensa análise do assunto, assim apresenta suas conclusões:
 - "1ª) Na projetada incorporação da Embrapar pela Embratel, as companhias terão liberdade de contratar o regime jurídico a que ficará sujeito, na incorporadora, o patrimônio líquido da incorporada por ela sucedido universalmente, e poderão:
 - I – destinar a parte do patrimônio líquido da incorporada à formação do capital social da incorporadora; ou
 - II – destinar a parte do patrimônio líquido que exceder do aumento de capital da incorporadora à formação nesta:
 - a) de reserva de capital, se as ações da incorporadora forem emitidas por preço superior à contribuição para o capital social;
 - b) de reservas estatutárias de lucro ou de lucros acumulados, até o valor dos saldos dessas contas na incorporada;
 - c) de reserva de lucros a realizar, desde que estejam segregados no ativo da incorporada os bens que deram origem à formação da reserva na sua escrituração.
 - 2ª) Por efeito da incorporação, extinguir-se-ão (a) as ações da Embrapar, (b) os direitos de participação nela incorporados e (c) qualquer expectativa de direito dos acionistas da Embrapar ao recebimento, no futuro, como dividendos, dos valores contabilizados na escrituração desta como reservas de lucros a realizar.
 - 3ª) Como consta da resposta à primeira questão, a parcela do patrimônio líquido da Embrapar registrada na sua contabilidade como reservas de lucros e lucros acumulados, inclusive reserva de lucros a realizar, pode ser destinada à formação de reserva de capital da Embratel nos termos da alínea "a" do § 1º do artigo 182 da Lei das S.A., como ágio na subscrição de ações desta, se as ações criadas no procedimento de incorporação forem emitidas por preço superior à contribuição para o capital social.
 - 4ª) A formação da reserva de capital na Embratel com patrimônio líquido escriturado na Embrapar com reserva de lucros a realizar não constituirá realização dessa reserva, nem criará para a Embratel a obrigação de destinar aquele valor ao pagamento de dividendos aos acionistas da Embrapar.
 - 5ª) A reserva de capital formada na Embratel com a parte do patrimônio líquido da Embrapar que exceder da destinada à formação do capital social da incorporadora poderá ser destinada, nos termos do item V do artigo 200 da Lei das S.A., ao pagamento de dividendos às ações preferenciais de emissão da Embratel que gozem de prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, às quais forem atribuídos, no estatuto social, o direito de receber o dividendo cumulativo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital.
 - 6ª) Após a incorporação da Embrapar na Embratel, os antigos acionistas da Embrapar não poderão exigir da incorporadora o pagamento de

dividendos com lucros registrados na reserva de lucros a realizar da Embrapar, mas terão apenas os direitos atribuídos pelo estatuto da Embratel às ações por ela emitidas em substituição das ações extintas da Embrapar."

7. Adicionalmente, a Embrapar solicita tratamento confidencial à análise, visando à proteção dos interesses estratégicos da Embrapar e à manutenção do mercado onde são negociadas as ações de sua emissão.
8. Ao analisar os pontos elencados na consulta da companhia, a SEP entendeu que, com exceção dos aspectos relacionados à extinção da Reserva de Lucros a Realizar na controladora (a ser incorporada), sem a conseqüente obrigação de pagamento dos dividendos devidos e postergados por essa Reserva, todos os demais aspectos estariam de acordo com as disposições da Instrução CVM nº 319/99, faltando somente a adaptação às determinações emanadas da Instrução CVM nº 349. A SEP ainda solicitou que a PJU se manifestasse sobre o parecer do Dr. José Luiz Bulhões Pedreira constante dos autos (fls. 49).
9. A PJU assim manifestou o seu entendimento (fls. 50/51):
 - i. não haveria o que acrescentar ao dito pelo parecerista contratado pela Embratel, pois, até o momento da incorporação, o que se atribui ao acionista é um direito expectativo;
 - ii. como explica Luiz Gastão Paes de Barros Leães: "O direito do acionistas ao dividendo é direito expectativo ("spes debitum ire"): em havendo lucro, fixado pelo balanço de exercício, e determinado a assembléia-geral o "quantum" e a maneira de sua distribuição (caso os estatutos já o não tenham feito), deixa de haver direito expectativo para nascer o direito expectado ao dividendo";
 - iii. outra decorrência dessa qualidade seria a possibilidade do titular do direito ao dividendo praticar atos de natureza conservatória ou acautelatória;
 - iv. não se poderia enxergar a reestruturação societária como maliciosamente obstativa do implemento da condição necessária para que o direito aos dividendos correspondentes aos lucros não realizados se transformasse num direito de crédito desses dividendos, hipótese em que operaria a ficção do art 120, primeira parte, do (então vigente) Código Civil.
10. No MEMO/CVM/SEP/Nº041/2001, a SEP apresentou sua conclusão sobre a matéria apresentada:
 - i. quanto à minuta de Fato relevante, salvo melhor juízo, inexistiriam problemas materiais nas informações ali disponibilizadas que deveriam ser alteradas ou melhor explicadas;
 - ii. a operação poderia ser aceita como pretendida pela Embrapar, desde que os dividendos devidos por esta, e cujo pagamento foi postergado pela constituição da Reserva de Lucros a Realizar em anos pretéritos, sejam destinados a pagamento aos acionistas dessa companhia aberta.
11. Como se vê, a SEP entende que os lucros a realizar na companhia a ser incorporada Embrapar estariam realizados na companhia incorporadora Embratel, o que justificaria que, no ato da incorporação, os lucros havidos em anos anteriores fossem realizados somente para os acionistas daquela sob a forma de dividendos.
12. A questão está minudentemente tratada no parecer apresentado pela consulente.
13. Conforme já se disse, o legislador, prudentemente, deu ampla liberdade para que as companhias negociassem e ajustassem operações de cisão, fusão e incorporação, exigindo, evidentemente, na linha da longa tradição, a apresentação de informações e justificativas, que, nas companhias abertas, foram ampliadas pela Instrução CVM nº 319/99.
14. E digo que felizmente deu larga liberdade porque se está, em essência, no mundo dos negócios, e o legislador entendeu que não tinha, como não tem, capacidade de prever e de entender todas as razões que justificam operações como as da espécie, que, assim, devem atender aos juízos de conveniência e oportunidade, da companhia, seja através de sua administração, seja através de sua assembléia.
15. Haverá sempre, é bom que se diga, a barreira do interesse social, da proteção dos acionistas minoritários e do abuso do poder de controle, que ganha relevância quando se trata de operações que se inserem no art. 264 da Lei nº 6.404/76.
16. Mas, no caso específico, não vejo mérito na manifestação da área técnica.
17. Com efeito, não se questiona a destinação de lucros à reserva de lucros a realizar. Com a incorporação, a sociedade que tinha a reserva de lucros a realizar deixou de existir; foi regular e legalmente extinta, sucedendo-lhe nos seus direitos e obrigações a sociedade incorporadora, com novo universo de acionistas, representados pelos acionistas originários da sociedade incorporadora e da incorporada, que passaram a se reunir na sociedade incorporadora, ressalvado, em tese, aqueles que exerceram o direito de recesso, caso a companhia não se enquadre na hipótese do art. 137, II, da Lei nº 6.404/76.
18. E, ainda, com a incorporação, como deixa claro o parecer de fls. 24/47, deixam também de existir quaisquer expectativas de direitos – o recebimento de dividendo decorrente da realização das reservas de lucros a realizar – que porventura tivessem os titulares desses direitos, notadamente os acionistas da incorporada -, inclusive o direito dos acionistas preferenciais a dividendos prioritários cumulativos não pagos em exercícios anteriores.
19. Não se pode deixar de notar, ainda, que, ao estabelecer a relação de substituição, considerou-se o patrimônio líquido da Embrapar (incorporada), evidentemente incluindo-se a reserva de lucros a realizar. Dessa forma, em tese, pagou-se por aquele patrimônio líquido (cheio da reserva de lucros a realizar) e isso se refletiu na relação de troca - que certamente seria outra se fosse vazia do valor da reserva de lucros a realizar -, não se caracterizando, pois, a usurpação pela incorporadora dos lucros, dado que tais recursos converter-se-ão em participação acionária na incorporadora.
20. Além disso, parece-me oportuno salientar que a companhia incorporadora, porque sucede universalmente a incorporada, deve classificar na sua escrituração mercantil o patrimônio líquido recebido por força da incorporação (e bem assim o ativo que o integra) segundo a origem no seu patrimônio e não no patrimônio da incorporada.
21. Naturalmente, a origem no patrimônio da incorporadora será fruto do que dispuser o protocolo, sem qualquer correlação necessária com os registros contábeis que constavam na escrituração da incorporada.
22. O que exceder do capital social poderá ter a destinação que convier às companhias, respeitado, evidentemente, a existência de lucros ou reservas de lucros para efeito do art. 201, inclusive após a eventual absorção com os prejuízos acumulados da incorporadora e nessa mesma

linha os valores do patrimônio líquido da sociedade incorporada registrado como capital social ou reserva de capital também não pode ser registrado como lucros acumulados ou reserva de lucros.

23. Nessa linha o parecer de José Luiz Bulhões Pedreira:

"Na incorporação, se o valor de patrimônio líquido da incorporada excede o aumento de capital da incorporadora, as partes do negócio podem, com fundamento nesses dispositivos legais, estipular no protocolo de incorporação que as ações da incorporadora serão emitidas com ágio, isto é, por preço superior ao da contribuição para a formação do capital social, e se o preço de emissão for o quociente da divisão do valor de patrimônio líquido da incorporada pelo número de ações da incorporadora a serem criadas, todo o patrimônio líquido da incorporada será registrado na escrituração da incorporadora como capital contribuído pelos sócios – parte para a formação do capital social e o excedente como reserva de capital."

24. Finalmente, advirta-se para a dificuldade prática da sugestão apresentada pela área técnica, que não via óbice na operação, desde que os dividendos devidos pela incorporada e cujo pagamento havia sido postergado pela reserva de lucros a realizar em anos pretéritos fossem destinados ao pagamento da companhia aberta.

25. Esta sugestão, além de poder representar uma dupla contagem, haja vista que a relação de substituição havia sido estabelecida considerando o valor da reservas de lucros a realizar na companhia incorporada e não o seu pagamento aos acionistas e considerar como devido um dividendo não declarado, encerra dois equívocos jurídicos a meu ver. O primeiro é que a lei não impõe como condição à incorporação de qualquer companhia que detenha registrada reserva de lucros a realizar o prévio pagamento aos acionistas do valor desse dividendo; o segundo, que há, segundo penso, uma impossibilidade legal que, após a incorporação, seja segregado uma parcela da reserva de lucros para o pagamento dos antigos acionistas da companhia incorporada, agora acionistas da companhia incorporadora, pois que, após a incorporação, não haveria mais distinção entre novos e antigos acionistas (ou acionistas antigos e os resultantes da incorporação).

26. Por todo o exposto, nos limites do que aqui se examinou, entendo, em tese, não haver óbices para a consecução da reestruturação na forma proposta pela consulente.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 25 de fevereiro de 2003.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator