

MANIFESTAÇÃO DE VOTO DA DIRETORA NORMA JONSSEN PARENTE

1. Tem-se em vista, atendendo à solicitação da SEP (fls. 37 a 39), analisar os aspectos legais da operação de resgate de ações ultimada pela Elektro S.A. após ter incorporado sua controladora Terraço.
2. Vale, de início, fazer alguns comentários concernentes à interessada.
3. As empresas Enron Brazil Power Holdings V Ltd. e Enron Brazil Power Investments V Ltd., sediadas nas ilhas Cayman, em 22.05.98, criaram a empresa veículo Terraço Participações Ltda. com a finalidade específica de adquirir a participação acionária na Elektro.
4. Na AGE de 18.01.99 foi deliberada a incorporação da Terraço pela Elektro.
5. Com a incorporação da Terraço e cancelamento das ações da Elektro por ela detidas, foram emitidas em favor dos controladores da Terraço a mesma quantidade de ações ordinárias canceladas, com ágio, de forma que o montante destinado a compor o capital social equivaleu a R\$262.984 mil e o destinado a compor a reserva de capital a R\$676.221 mil.
6. Na AGE de 03.01.01, foi aprovada operação de desdobramento e resgate de 142.976.088 ações emitidas pela Elektro. O resgate foi efetuado mediante utilização do saldo de reserva de capital, ágio na emissão de ações, no montante de R\$676.221 mil.
7. Merece nota também os seguintes comentários da SEP em análise do recurso a sua decisão manifestada no OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/ N^o 04/01, que determinou a republicação das demonstrações financeiras da companhia (fls. 37 e 38):
 - a. no curso do processo de republicação tomamos conhecimento de que o controlador da Elektro, a companhia Enron Corp, em processo de concordata nos EUA, pretende alienar seus ativos na América Latina;
 - b. preocupamo-nos com o possível carreamento de recursos para a companhia controladora, já que a Elektro, segundo informações consignadas na nota explicativa nº 11 às demonstrações financeiras de 31.12.00, possui dívidas com a Enron e com outras partes relacionadas no valor de R\$3.457 mil, no curto prazo, e de R\$928.657 mil, no longo prazo;
 - c. questiona-se se o IR e CS diferidos e ágio incorporado, contabilizados pela Elektro, possuem de fato alguma substância econômica;
 - d. em 28.08.02, a Elektro publicou fato relevante informando ao mercado o processo de licitação iniciado pela sua controladora Enron Corp, nos EUA, para maximizar o valor de seus principais ativos, destacando-se que a Elektro faz parte da lista dos 12 ativos apresentados para alienação.
8. Vale outrossim destacar as considerações da ANEEL acerca da questionada operação de resgate, constantes do relatório datado de 30.12.02 (fls. 15 a 36):
 - a. foi constituída reserva de capital em decorrência da incorporação da Terraço no valor de R\$676 milhões contabilizados na conta "ágio na subscrição de ações";
 - b. em momento algum a concessionária submeteu à apreciação e aprovação da Aneel a operação de desdobramento e resgate de ações, a qual resultaria na alteração das condições inseridas na apreciação e aprovação pela Aneel do processo de incorporação da controladora;
 - c. a operação relativa ao desdobramento e resgate de ações, com pagamento mediante a utilização da reserva de ágio originária da incorporação da controladora, converteu um componente do patrimônio líquido em obrigações classificadas no passivo circulante e exigível de longo prazo;
 - d. não resta alternativa à Aneel, senão determinar o cancelamento imediato de todos os efeitos provocados pela operação de desdobramento e resgate, já que deixou de observar que:
 - o valor envolvido originava-se do processo de incorporação da Terraço pela Elektro, aprovado pela ANEEL, com obrigações preestabelecidas para a concessionária;
 - por ocasião da análise do processo de incorporação da Terraço, o agente regulador levou em consideração as premissas, justificações, projeções econômicas e financeiras, benefícios fiscais obtidos pela concessionária, prazos de amortização do ágio, que conduziram a uma decisão favorável e à execução de acordo com o cenário apresentado;
 - transcorridos dois anos apenas do ato que autorizou a Elektro a incorporar a sua controladora Terraço, a concessionária de forma unilateral alterou as condições que serviram de base para que o regulador aprovasse a referida operação, utilizando-se do ágio contabilizado como reserva de capital para transformar em obrigação para com seus acionistas.
1. A questão diz respeito, basicamente, a saber se a Instrução CVM 319/99 aplica-se à operação de resgate que se analisa.
2. O ágio de incorporação, na Instrução 319/99, tinha como contrapartida uma reserva de capital que passou a denominar-se, com a Instrução 349/01, reserva especial de ágio na incorporação, sendo certo que a reserva constituída pela Elektro tem a mesma natureza e características da reserva criada pela Instrução 319/99, alterada pela Instrução 349/01.
3. Note-se que como o deslinde da questão, bem como a aplicabilidade da Instrução 319/99 ao caso, é alheio à permanência de tal reserva sob a denominação de reserva de capital, tal ponto não será abordado.
4. Fato é que mostra-se evidente a incidência da Instrução 319/99 quando, em data posterior ao início de sua vigência, pretende-se,

impropriamente, destinar reserva de capital para resgate de ações.

5. Embora a incorporação da Terraço pela Elektro tenha sido deliberada na AGE de 18.01.99, apenas em 03.01.01 é que foi aprovada a operação de resgate em exame.
6. Daí se infere que, tendo sido editada em 3 de dezembro de 1999, a Instrução 319/99 se aplica à operação de resgate aprovada na AGE de 03.01.01, visto que realizada em data posterior à dita Instrução.
7. E a Instrução 319/99 apenas admite como destinação para a reserva especial de ágio na incorporação o aumento de capital, sendo pois vedado seu uso para resgate de ações.

"Art. 6º O montante do ágio ou do deságio, conforme o caso, resultante da aquisição do controle da companhia aberta que vier a incorporar sua controladora será contabilizado, na incorporadora, da seguinte forma:

.....
§1º O ágio referido no caput deste artigo terá como contrapartida reserva especial de ágio na incorporação, constante do patrimônio líquido.

§2º A reserva referida no parágrafo anterior somente poderá ser incorporada ao capital social, na medida da amortização do ágio que lhe deu origem, em proveito de todos os acionistas, excetuado o disposto no art. 7º desta Instrução." (grifei)

8. Ora, o uso da reserva está condicionado não só ao aumento do capital social como à amortização do ágio que lhe deu origem. Além disso, a realização econômica desse ágio está diretamente vinculada ao benefício fiscal obtido pela efetiva redução dos tributos pagos. Neste sentido, cumpre ressaltar que a Elektro não apresentou lucro tributável nos últimos três exercícios.
9. Ressalte-se que a lei de S/A submeteu as reservas de capital a regime intermediário entre o do capital social e o das reservas de lucro. Excepcionalmente, admitiu sua utilização para o pagamento de dividendos e, sem a oitiva dos credores, o resgate de ações em circulação, uma vez que tais reservas tiveram origem em recursos não destinados ao capital social. Com isso conferiu maior estabilidade ao patrimônio social e ampliou a garantia de credores ⁽¹⁾.
10. Assim, no caso, em virtude da origem particular da reserva de capital da Elektro, deve-se inferir que a mesma só pode ser destinada a aumento de capital e desde que realizado o ágio. A utilização de tal reserva para resgate de suas ações é incompatível com a legislação vigente. A necessidade de preservar a integridade do capital social já reflete por si só a impossibilidade de se resgatar ações com reserva que tenha em sua essência origem em ágio incorporado, advindo de aquisição de participação acionária, ainda que formalmente não se configure como tal.
11. Acrescente-se a isso o fato de que os contínuos prejuízos que a companhia vem acumulando tornam improvável a eventual vantagem fiscal, o que corrobora a tese da não realização econômica do ágio incorporado, condição *sine qua non* para utilização da reserva em comento.
12. Assim, pela natureza da reserva em questão, que em tudo se assemelha à reserva especial de ágio da Instrução 319/99, impõe-se a aplicação desta Instrução à Elektro.
13. Pensar de modo diverso seria deixar a forma prevalecer sobre a essência econômica da operação, dando-se justamente conteúdo a uma reserva vazia sem qualquer substância econômica. O formalismo, de fato, não pode mais se sobrepor à realidade e ignorar o contexto em que ocorreu a operação, sob pena de não se atingir a finalidade da norma. Aliás, o novo Código Civil consagra, nos artigos 113, 186 e 187, essa nova postura em que não se pode cingir o exame da licitude de um negócio jurídico apenas aos aspectos formais, tornando imperativo que a análise jurídica avalie as circunstâncias em que foram praticados os atos. Como afirma Miguel Reale, as referidas disposições decorrem dos princípios de eticidade e socialidade que embasam o novo código civil brasileiro ⁽²⁾. É preciso desafiar a nova realidade social e libertar-se de uma metodologia de análise do fenômeno jurídico estritamente formalista e incorporar no processo de aplicação do direito outros instrumentos conceituais e hermenêuticos, que se encontram para além da ordem legal, como enfatiza Vicente de Paula Barreto ⁽³⁾. Ressalte-se especialmente o disposto no art. 187 do Código Civil, que estabelece que também comete ato ilícito aquele que no exercício de um direito excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico e social, pela boa fé e pelos bons costumes.
14. Também privilegiando a essência sobre a forma, releva destacar que esta Autarquia, ao referendar Pronunciamento do Ibracon sobre a Estrutura Conceitual Básica da Contabilidade, por intermédio da Deliberação CVM nº 29/86, textualmente asseverou:
"A contabilidade possui um grande relacionamento com os aspectos jurídicos que cercam o patrimônio, mas, não raro, a forma jurídica pode deixar de retratar a essência econômica. Nessas situações, deve a Contabilidade guiar-se pelos seus objetivos de bem informar, seguindo, se for necessário para tanto, a essência ao invés da forma." (grifei)
15. Em casos como o presente, de difícil solução e com entendimentos tão divergentes, mister se faz ponderar todos os posicionamentos apresentados, de modo que se permita ao órgão julgador alcançar adequadamente os objetivos a que se propõe. As leis devem ser sempre interpretadas conforme uma ponderação e um juízo de razoabilidade sem afastar-se do caso concreto. A estrutura do raciocínio ponderativo está intimamente associada à idéia de sopesamento de interesses, bens, valores e normas ⁽⁴⁾.
16. Desse modo, cumpre à CVM, quando da formação de suas decisões, balancear todos os interesses e valores em discussão, de uma forma que reste assegurada a maior proteção possível aos investidores do mercado de capitais, principalmente aos minoritários, que não dispõem de meios eficazes de auto-tutela de seus interesses.
17. Logo, no caso, impõe-se optar pela preservação da credibilidade das demonstrações financeiras e conseqüentemente não pela interpretação que impede a distribuição de reserva na forma de resgate de ações em prejuízo do capital social.

18. A intangibilidade do capital social impõe restrições à destinação das reservas de capital porque não decorrem de lucros, sendo indisponíveis para efeito de distribuição dos respectivos valores aos acionistas.
19. Por fim merecem ser feitas algumas considerações que, além de reforçarem o descabimento da operação de resgate, embasariam a apuração de outras irregularidades ainda mais graves praticadas pela companhia.
20. Embora, aparentemente, revestida de toda formalidade jurídica, a operação de subscrição de ações da Elektro, pelos controladores da Terraço, na mesma quantidade das canceladas, não consubstanciaria em verdade uma subscrição, já que não houve mudança de titularidade.
21. O que teria ocorrido, em verdade, seria uma permuta de ativos do controlador e, conseqüentemente, de ações.
22. Ademais, não encontro justificativa plausível para o controlador subscrever ações que já possuía com ágio significativo.
23. De fato, a falta de evidências contundentes acerca da realização econômica do ágio incorporado conduz ao entendimento de que, substancialmente, o que foi incorporado pela Elektro foram dívidas do seu controlador.
24. Nesse sentido, os resgates sucessivos de ações nos patamares planejados, em descompasso com a realização econômica do ágio incorporado, representariam dilapidação do patrimônio social da companhia.
25. Portanto, esses procedimentos contrariam, também, os princípios contábeis de observância obrigatória, nos termos do artigo 177 que estabelece:
"Art. 177. A escrituração da companhia será mantida em registros permanentes, com obediência aos preceitos da legislação comercial e desta lei e aos princípios de contabilidade geralmente aceitos, devendo observar métodos ou critérios contábeis uniformes no tempo e registrar as mutações patrimoniais segundo o regime de competência."
26. Diante do exposto, **VOTO** no sentido de que a operação de resgate, que vem sendo implementada pela companhia a despeito da proibição da ANEEL, contraria o disposto no artigo 6º, parágrafo 2º, da Instrução CVM 319/99, o que configura infração grave nos termos do artigo 17 e parágrafo único dessa mesma Instrução.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2003.

NORMA JONSEN PARENTE

DIRETORA

[\(1\)](#) José Luiz Bulhões Pedreira, *in* Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia, Ed. Forense, 1989, pags. 176 e 177

[\(2\)](#) *In* "Visão Geral do novo Código Civil" , RT, Introdução à 3ª edição do Novo Código Civil Brasileiro, São Paulo, 2003, pág. 12 e segs.

[\(3\)](#) *In* Prefácio ao livro de Margarida Maria Lacombe Camargo, *Hermenêutica e Argumentação*, Renovar, Rio de Janeiro

[\(4\)](#) BARROSO, Luís Roberto; BARCELLOS, Ana Paula de. *O Começo da História. A Nova Interpretação Constitucional e o Papel dos Princípios no Direito Brasileiro*. Revista da EMERJ, Vol. 6, nº 23, 2003, p.39