

Interessada: Rio Grande Energia S.A.

Assunto: Recurso contra decisão da SEP

Diretor Relator: Sergio Weguelin

RELATÓRIO

Sumário

1. Trata-se de recurso contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP"), que considerou ilegal o ajuste contábil proposto por Rio Grande Energia S.A. ("RGE" ou "Companhia"), por meio do qual esta Companhia pretendia atender a exigências formuladas pela Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"). A alegada ilegalidade identificada pela SEP residiria na redução do capital social da Companhia para recomposição de reserva de capital, o que se considera vedado pelo art. 173 da Lei 6.404/76.

Antecedentes

2. Em 1997, DOC 3 Participações S.A. ("DOC 3") adquiriu o controle acionário da RGE em leilão de privatização, pagando um ágio em função da perspectiva de rentabilidade futura da empresa.
3. Em 1998, houve a incorporação reversa de DOC 3 por RGE, tendo sido deliberada a incorporação do ágio verificado na aquisição, a ser amortizado pelo prazo máximo de 10 (dez) anos. Esta operação não se sujeitou à incidência da Instrução CVM nº 319/99.
4. Em 2004, a ANEEL determinou à Companhia que adotasse providências no sentido de constituir provisão para ajustar o ágio incorporado, decorrente da aquisição de seu controle, no valor do benefício fiscal remanescente. Por meio do Despacho nº 634, a ANEEL aprovou proposta segundo a qual a constituição desta provisão seria realizada por meio da redução do capital da Companhia, ressalvando, porém, que esta redução de capital deveria observar a legislação societária aplicável.
5. Conseqüentemente, tornou-se necessária a realização de ajustes contábeis com a finalidade de, não apenas criar a provisão da reserva de ágio, mas também promover a adequação à Instrução CVM nº 319/99.

Primeira Proposta

6. Com o objetivo de atender estas exigências, porém ciente da atipicidade dos procedimentos contábeis e societários que deveria adotar, a Companhia consultou a CVM sobre a legalidade das seguintes medidas (referidas em conjunto como "Primeira Proposta"):
 - i. destinar os dividendos declarados na AGO 2005, correspondentes ao exercício social de 2004, no montante de R\$ 46.027 mil, diretamente para a conta de reserva de capital (reserva especial de ágio), mediante prévia deliberação de renúncia ao seu recebimento por parte dos acionistas controladores da Companhia;
 - ii. reduzir o capital social preferencial decorrente da conversão das debêntures originárias de parte da dívida da Incorporação da DOC 3, no montante de R\$ 150.000 mil;
 - iii. reduzir o capital social ordinário decorrente do acervo líquido da Incorporação da DOC 3, no montante de R\$ 61.844 mil;
 - iv. reduzir o capital social ordinário decorrente do complemento do saldo para formação da reserva especial de ágio, no montante de R\$ 160.797 mil;
 - v. efetuar o ajuste correspondente à Instrução CVM nº 319/99, referente ao futuro benefício fiscal da amortização do ágio, no montante de R\$ 166.036 mil;
 - vi. constituir provisão consoante previsto na instrução CVM nº 319/99, para ajustar o saldo do ágio, obtida pela diferença entre o saldo do ágio e o seu benefício fiscal, que resulta em R\$ 322.305 mil; e
 - vii. transferir o saldo das demais reservas de capital existentes para a conta reserva especial de ágio.
7. Esta Primeira Proposta foi rejeitada pela SEP e pela Procuradoria Federal Especializada ("PFE"), pois: (i) não existe previsão legal de redução de capital social para composição de reserva de capital; e (ii) a redução do capital ordinário e do capital preferencialista em bases desiguais fere o direito à igualdade entre tais acionistas.
8. Posteriormente, em resposta ao recurso interposto pela RGE contra a posição da SEP, o Colegiado decidiu pela manutenção de tal entendimento, ressaltando ainda o caráter taxativo das hipóteses de redução de capital legalmente previstas no art. 173 da LSA [\(1\)](#).

Segunda Proposta

9. Diante da decisão do Colegiado, a Companhia apresentou um segundo conjunto de medidas (a "Segunda Proposta"), juntando parecer da Price Waterhouse Coopers ("PWC"), seu auditor independente, concordando com os procedimentos postos em análise (fls. 01/27). Esta Segunda Proposta compreende:
 - i. estorno de parte da absorção do saldo de prejuízo acumulado de 2003 realizado contra o saldo de reserva de capital, deliberado na AGE de 04.10.04, visto que o saldo de tal reserva seria necessário para implementar o provisionamento para amortização do ágio, no montante de R\$ 206.824 mil;
 - ii. redução do capital social preferencial decorrente da conversão das debêntures originárias de parte da dívida da incorporação da DOC 3, no valor de R\$ 150.000 mil;
 - iii. redução do capital social ordinário decorrente do acervo líquido da incorporação da DOC 3, no montante de R\$ 61.844 mil;
 - iv. constituição de provisão para ajustar o saldo do ágio, obtida pela diferença entre o saldo do ágio e o seu benefício fiscal, que resulta

em R\$ 322.305 mil;

- v. ajuste correspondente à Instrução CVM nº 319/99, referente ao futuro benefício fiscal da amortização do ágio no montante de R\$ 166.036 mil;
- vi. redução do capital social ordinário para absorção do prejuízo acumulado de 2003, "*visto que essa teria sido a deliberação da AGE de 4 de outubro de 2004, caso o saldo da reserva de capital tivesse sido utilizado para ajuste do saldo do ágio decorrente da incorporação da DOC 3*" no montante de R\$ 206.824 mil; e
- vii. manutenção do procedimento já realizado referente aos dividendos declarados na AGO de 29.04.05, correspondentes ao exercício social de 2004, ou seja, mantê-los capitalizados na conta de capital social conforme deliberado na AGE de 27.06.05.

10. Em resumo, a diferença fundamental entre a primeira e a segunda propostas é que, desta vez, a Companhia pretende refazer certos atos contábeis e societários passados, como se a redução do capital social tivesse ocorrido, desde o início, em razão da absorção de prejuízos⁽²⁾.
11. Ou, como exposto pelo auditor independente:

"Do ponto de vista prático, tanto a Alternativa I quanto a Alternativa II, levam ao mesmo resultado. A diferença entre elas reside, unicamente, na ordenação dos passos necessários à consecução dos objetivos da companhia.

A rejeição à Alternativa I [...] deu-se pela falta de previsão legal para a redução de capital com o propósito de recompor reserva de capital utilizada anteriormente para absorção de prejuízos (AGE de 04/10/2004).

Assim, a Alternativa II contempla a reversão da decisão tomada na AGE realizada em 04 de outubro de 2004, reconstituindo, dessa forma, a reserva de capital e os prejuízos acumulados.

A partir daí, os prejuízos acumulados seriam absorvidos mediante redução do capital, hipótese esta legalmente prevista (art. 173, da Lei das Sociedades por Ações).

A reserva de capital, também reconstituída, receberia a contrapartida do registro da provisão requerida pela Instrução CVM nº 319/99 com as alterações da Instrução CVM nº 349/01".

12. Assim, a PWC conclui pela inexistência de impedimentos legais à implementação da Segunda Proposta, recomendando apenas que a modificação das deliberações tomadas pela Assembléia Geral seja implementada por nova manifestação deste órgão.
13. Ademais, informa que, em seu entendimento, não seria cabível exigir a republicação das demonstrações financeiras de 2004, tendo em vista que "(a) a nova AGE produzirá efeitos a partir da data de sua realização, (b) as demonstrações financeiras de 2004 foram aprovadas sem restrições pela AGO de 29.04.05; e (c) a lei cuida de mandar republicar as demonstrações financeiras apenas nos casos em que a assembléia que as aprovar o faça com modificações no montante do lucro do exercício ou no valor das obrigações da companhia (art. 134, § 4º, da lei das Sociedades por Ações)".
14. A SEP, todavia, entendeu que esta Segunda Proposta estaria incorrendo na mesma ilegalidade apontada quando da Primeira Proposta, qual seja, "estaria reduzindo o capital [...] para recompor reserva de capital".

Recurso

15. A Companhia então interpôs o presente recurso, no qual argumenta resumidamente que:
- i. O art. 173 da Lei 6.404/76 não exaure as possibilidades de redução do capital social das sociedades anônimas;
 - ii. Não há vedação na lei a que a assembléia geral da Companhia delibere a transferência de valores existentes na conta de capital para a conta reserva de capital e, por conseqüência, promova a redução de capital;
 - iii. Os ajustes em questão possuem natureza apenas contábil, escritural, e não geram nenhum prejuízo aos acionistas ou aos credores da sociedade; e
 - iv. As modificações propostas resultariam em demonstrações financeiras mais transparentes, impediriam a contaminação de resultados futuros pela incorporação do ágio, melhorariam a base para distribuição de dividendos e permitiriam uma contabilização única para fins regulatórios e societários.
16. A SEP, entretanto, manteve sua posição original, mais uma vez salientando seu entendimento de que não há base legal para a redução de capital visando à recomposição de reserva de capital. Acrescenta, ainda, que a Companhia insiste em uma lacuna inexistente na Lei 6.404/76 e que não cabe à Superintendência conceder qualquer exceção ao cumprimento desta lei.
17. O processo foi submetido ao Colegiado e, em 19.12.06, deliberou-se a baixa dos autos em diligência à SEP para a análise de alternativas existentes para que a Companhia atendesse às determinações da ANEEL, inclusive quanto a procedimentos que tenham sido adotados pelas demais companhias abertas sujeitas à mesma determinação daquela entidade.

Análise do Caso CPFL

18. Em atendimento à decisão do Colegiado, a SEP analisou os procedimentos utilizados por diversas sociedades do setor elétrico para se ajustarem às determinações da ANEEL. Destes, considerou-se que o caso da Companhia Paulista de Força e Luz ("CPFL") era o que mais se assemelhava ao presente caso, e por essa razão foram detalhados os seguintes fatos, adiante resumidos:
- i. Em novembro de 1997, o controle acionário da CPFL foi adquirido pela DOC 4 Participações S.A., que pagou um ágio baseado na expectativa de rentabilidade futura da empresa;
 - ii. Em dezembro de 1999, os acionistas da CPFL aprovaram a incorporação da sua controladora, DOC 4, e deliberaram, ainda, a incorporação do ágio verificado na aquisição, contabilizado e amortizado pelo prazo máximo de dez anos;
 - iii. O benefício fiscal do ágio incorporado foi, no ato, capitalizado a valor presente em benefício do acionista controlador, com a emissão de novas ações;
 - iv. À época, as Instruções CVM nº 319/99 e 349/01 não eram aplicáveis às operações;

- v. A ANEEL aprovou a incorporação da DOC 4, determinando a correção do prazo previsto para amortização do ágio para o prazo da concessão outorgada à CPFL;
 - vi. Em atenção à exigência da ANEEL, a CPFL passou a escriturar a amortização do ágio em registros auxiliares, sem modificação da escrituração mercantil, do que discordaram a ANEEL e a Comissão de Serviços Públicos do Estado de São Paulo;
 - vii. A CPFL alterou a curva de amortização do ágio e, de modo a compensar os impactos gerados em seu resultado (e conseqüentemente no fluxo de dividendos), foi proposta pela administração da companhia a emissão de uma nova classe de ações preferenciais (PNC), integralmente resgatáveis, a partir do 13º mês e até o 120º mês posterior ao da emissão, lastreada na Reserva de Capital – Ágio;
 - viii. Tais ações foram atribuídas a todos os acionistas, oferecendo como vantagem o direito de receber dividendos mínimos e cumulativos e o resgate anual à razão de 1/10;
 - ix. Em 2004, a CPFL e a ANEEL examinaram alternativas para compatibilizar os interesses do regulador – que exigia que o ágio fosse amortizado no prazo da concessão e não permitia a existência de nenhuma espécie de ações com privilégios – e os interesses dos acionistas;
 - x. Ao final, CPFL e ANEEL decidiram que: (a) seriam modificadas as características das ações PNC, substituindo-se a previsão de resgate e dividendos fixos por dividendos ordinários na forma da lei, (b) não seriam efetuados novos resgates, admitindo-se somente o pagamento de dividendos relativos ao exercício de 2003, baseado na reserva de ágio, bem como eventuais indenizações aos acionistas minoritários em decorrência da alteração estatutária que afetaria as ações PNC e (c) seria constituída provisão para amortização do ágio, dada a falta de substância econômica, o que permitiria a manutenção da integralidade dos resultados no interesse dos acionistas;
 - xi. Em vista de todos estes fatos, a CPFL requereu à CVM autorização para a prática dos seguintes atos, de modo a atender às determinações da ANEEL: (a) redução da expressão monetária do Capital Social correspondente ao saldo remanescente das ações resgatáveis, (b) redução da expressão monetária do capital social correspondente ao valor do benefício fiscal capitalizado em 1999 no momento da incorporação e (c) pagamento dos dividendos mínimos relativos ao exercício de 2004 e do direito de recesso correspondente ao valor de emissão das ações resgatáveis PNC;
 - xii. A CPFL requereu ainda autorização para constituição de provisão para manutenção da integridade do patrimônio líquido, em dezembro de 2004, com efeito recalculado desde janeiro de 2004, como forma de não prejudicar o fluxo de dividendos dos acionistas, notadamente os não controladores, uma vez que a ANEEL não permitiria pagamento algum relacionado às ações PNC, quer a título de dividendo mínimo, quer a título de resgate;
 - xiii. A SEP concordou com os procedimentos pretendidos pela CPFL, determinando apenas aprimoramento das informações contábeis.
19. De acordo com a SEP, há uma diferença importante entre os dois casos: enquanto no episódio da CPFL tratou-se do desfazimento de atos considerados irregulares pela ANEEL; na hipótese ora enfrentada a RGE pretende praticar atos societários e contábeis atípicos que, no entanto, não possuem base legal que os respaldem. Por este motivo, a SEP manteve sua decisão original e sugeriu o retorno do processo ao Colegiado (fls. 35/38).

É o Relatório.

VOTO

1. O recurso interposto pela RGE tem como discussão central a legalidade ou ilegalidade da proposta de redução do *quantum* do capital social para composição da reserva de capital apresentada pela empresa à CVM.
2. O art. 173 da LSA, que trata das possibilidades de redução de capital social, dispõe:

"Art. 173. A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo".
3. Parece-me que este artigo não comporta uma interpretação extensiva, para além das duas hipóteses expressamente previstas ⁽³⁾. Pelo contrário, o Princípio da Integridade e Intangibilidade do Capital Social obriga a uma leitura mais restritiva.
4. No mesmo sentido é a lição de Modesto Carvalhosa sobre o tema, já expostas em voto referente ao Processo CVM RJ 2005/3786, que tratava sobre o mesmo tema e no qual a RGE também era parte. Embora a Companhia tenha recorrido a uma citação do autor em amparo de seu recurso, parece-me que o trecho que exprime com maior propriedade sua opinião sobre o tema é o que se segue: "somente as duas hipóteses que a lei enumera como suscetíveis de deliberação voluntária da Assembléia Geral serão eficazes, sendo nula qualquer redução que as extravase, direta ou indiretamente".
5. E o autor prossegue: "as causas concretas para determinada companhia proceder à redução não interferem na análise de sua eficácia jurídica, desde que se enquadrem nos dois casos legalmente admitidos"⁽⁴⁾.
6. De todo modo, esta não é a única dificuldade que vislumbro na proposta da RGE. Vejamos os passos da nova sistemática apresentada:
 - a. reversão de um lançamento contábil já deliberado em assembléia e devidamente refletido nas demonstrações financeiras divulgadas (estorno da absorção do prejuízo contra a reserva de capital);
 - b. redefinição de aumento de capital já realizado e decorrente da conversão de debêntures;
 - c. redução do capital social decorrente do acervo líquido da incorporação; e
 - d. ajustes decorrentes da orientação contida nas Instruções CVM nº 319/99 e 349/01
7. Embora a implementação da primeira passagem acima assinalada não envolva uma redução do capital, entendo que ela não deve ser realizada, pois, a meu ver, as reversões contábeis só devem ser feitas para corrigir erros, sob pena de perda da segurança e da estabilidade contábil que os investidores devem ter na hora de tomar as suas decisões de investimento.
8. As revisões contábeis, via de regra, não são desprovidas de algum efeito sobre a empresa ou sobre a percepção que o investidor dela possa ter (como no caso de algum indicador, por mais banal que ele seja) — e, no caso em exame, poderá haver um efeito fiscal — de modo que ao não permitir reconstituir os passos do investidor, elas devem ser evitadas.

9. Não é ocioso lembrar que o pronunciamento do Ibracon aprovado pela deliberação CVM nº 506/06 estabelece que a correção das demonstrações financeiras só deve ocorrer quando envolver correção de erro ou mudança de prática contábil, hipóteses que não se verificam neste caso. Também estabelece a Lei 6.404/76:

"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". (grifei)

10. O segundo passo, além de esbarrar no obstáculo legal acima comentado, é inviável do ponto de vista conceitual e operacional. Não consigo imaginar como os administradores da RGE proporiam uma relação de participação no capital diferente da originalmente proposta e considerada justa (já que o aumento de capital, agora, seria diferente) e que não pudesse afetar a decisão de investimento tomada pelos investidores (inclusive aqueles que optaram por não subscrever as debêntures). Levada ao pé da letra, a proposta da RGE implicaria numa debênture conversível que não se converteria em nenhuma ação (e o que fazer com as ações já emitidas?), algo claramente sem sentido.
11. Aqui abro parênteses para um breve comentário. A redução de capital é algo que deve ser tratada com grande cuidado. Ainda que não se aplique diretamente ao caso, o art. 174 da Lei 6.404/76⁽⁵⁾, estabelece que a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações só se efetivará se não houver, em determinado prazo, oposição dos credores quirografários. Quando houver debêntures em circulação, os debenturistas, reunidos em assembléia especial, deverão aprovar a medida. Sendo assim, certas reduções de capital com efeito retroativo poderão afetar direitos claramente definidos dos credores. Assim, se fosse possível refazer o segundo passo, não é descabido imaginar que poderia haver uma discussão sobre um eventual prejuízo aos credores. Ou seja, por mais esse motivo, a proposta encaminhada não se mostra conveniente.
12. Como o terceiro passo sofre os mesmos impedimentos do segundo e as etapas restantes dependem das medidas antecedentes, vemos que a proposta alternativa não pode prosperar.
13. Finalmente, haveríamos que considerar os efeitos que as reversões propostas pela companhia teriam sobre as distribuições de resultados já efetuadas. Qualquer recálculo desses valores, para mais ou para menos, caso ocorresse, levaria a situações de difícil solução, com eventual responsabilização da administração pelos seus efeitos.
14. Com base no exposto, acompanho o entendimento da SEP de que a operação em evidência carece de sustentação legal para que lhe seja concedida a autorização pela CVM, uma vez que a lei societária determina de forma clara, restritiva e exaustiva as hipóteses em que a redução de capital é autorizada, dentre elas não estando presente a redução do capital social para composição da reserva de capital.
15. Acredito que tenham sido feitos, pela CVM, todos os esforços para encontrar uma alternativa que permitisse à Companhia atingir o fim pretendido, mas nem assim se conseguiu superar a barreira legal que impede sua consecução. Parece-me que a situação que se apresenta ainda é substancialmente a mesma que levou o Colegiado a originalmente indeferir o pedido da Companhia.
16. Voto, portanto, no sentido de negar provimento ao recurso interposto pela RGE.

Rio de Janeiro, 4 de dezembro de 2007.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

⁽¹⁾ Art. 173. A assembléia-geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.

⁽²⁾ Nesta mesma linha, a Companhia também pretende rever sua decisão, adotada de forma discricionária, como lhe permite a lei, de destinar parte do montante resultante da conversão de debêntures ao capital social, e não à reserva de capital (item (ii) supra). Este ponto, vale observar, já constava da Primeira Proposta.

⁽³⁾ Na realidade, também são admitidas outras hipóteses, como pagamento de reembolso, cancelamento de ações em tesouraria, etc., mas todas igualmente previstas em lei.

⁽⁴⁾ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, volume 3. Saraiva, 1998, p. 254.

⁽⁵⁾ Art. 174. Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva 60 (sessenta) dias após a publicação da ata da assembléia-geral que a tiver deliberado.

§ 1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo.

§ 2º Findo o prazo, a ata da assembléia-geral que houver deliberado à redução poderá ser arquivada se não tiver havido oposição ou, se tiver havido oposição de algum credor, desde que feita a prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva.

§ 3º Se houver em circulação debêntures emitidas pela companhia, a redução do capital, nos casos previstos neste artigo, não poderá ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembléia especial.