

**Interessado:** Companhia Energética do Ceará – COELCE

**Recorrente:** Fundo Fator Sinergia III – Fundo de Investimento em Ações

**Assunto:** Recurso contra decisão da SRE que não enquadrou alteração do quadro acionário de companhia aberta estrangeira como alienação indireta do controle de sociedade brasileira controlada, desobrigando os acionistas adquirentes da realização de OPA

**Diretor relator:** Otavio Yazbek

## Relatório

### Objeto

1. Trata-se de recurso apresentado pelo Fundo Fator Sinergia III – Fundo de Investimento em Ações ("Recorrente"), na qualidade de acionista minoritário da Companhia Energética do Ceará – COELCE ("COELCE"), contra decisão da Superintendência de Registro ("SRE") no âmbito do Processo Administrativo nº RJ 2008/9211, que não caracterizou alteração do quadro acionário de companhia aberta estrangeira controladora da COELCE como alienação indireta do controle da sociedade brasileira, desobrigando os acionistas adquirentes a realizar oferta pública de aquisição de ações ("OPA") na forma do artigo 254-A da Lei nº 6.404, de 15.12.1976 ("Lei nº 6.404/76") (fls. 01-13).

### Fatos que deram origem à Reclamação

2. A COELCE é companhia aberta controlada indiretamente pela Endesa S.A. ("Endesa"), companhia aberta com sede na Espanha, a qual detinha, à época dos fatos, 58,86% do capital social e 92% do capital votante daquela sociedade.

3. Até meados de 2006, as ações da Endesa encontravam-se dispersas no mercado, sendo que a participação acionária mais relevante não alcançava 6% do capital social.

4. Ao final de 2006, teve início na Espanha um conjunto de atos que culminou na realização de uma oferta pública de aquisição de 46,05% do capital social da Endesa pelas companhias Acciona S.A. ("Acciona") e Enel Energy Europe S.R.L. ("Enel"), que, desta maneira, passaram a exercer o controle compartilhado da sociedade adquirida (fls. 03-05).

5. O Recorrente afirma que a alteração do quadro acionário da Endesa, concluída na Espanha em 18.10.2007, implicou alienação do controle desta companhia e, conseqüentemente e de forma indireta, do controle da COELCE, com base nos seguintes argumentos:

i) a maioria das ações votantes da COELCE era detida pela Endesa;

ii) o capital social da Endesa, por sua vez, era detido por diversos acionistas em situação de dispersão – por conseqüência, este conjunto de acionistas detinha indiretamente as ações integrantes do grupo de controle da COELCE;

iii) os acionistas da Endesa, apesar de inúmeros e tendo, cada um deles, participação diminuta, estariam organizados em um bloco de controle, uma vez que todos estariam submetidos ao mesmo estatuto social e, sob as regras deste estatuto, elegiam administradores e aprovavam determinadas matérias, inclusive referentes ao exercício do poder de controle sobre a COELCE;

iv) o conjunto de acionistas da Endesa se enquadraria, portanto, no conceito de acionista controlador do art. 116, caput (2), da Lei nº 6.404/76. Estariam todos ligados entre si por um "acordo de natureza societária", "realizado de forma indireta" e cujo objetivo, ainda que não imediato, seria o exercício do direito de voto da Endesa na COELCE, como forma de organizar a gestão desta companhia;

v) os acionistas da Endesa alienaram suas ações para Acciona e Enel, mediante pagamento de preço com ágio – desta maneira, havendo bloco de controle, este fora alienado;

vi) como resultado, os acionistas da Endesa teriam efetuado também, indiretamente, a transferência do poder de controle da COELCE.

6. Logo, no entendimento do Recorrente, teria ocorrido transferência indireta das ações integrantes do grupo de controle da COELCE, nos termos e para os fins do § 1º do artigo 254-A(3) da Lei nº 6.404/76. Estariam, assim, as sociedades adquirentes obrigadas a realizar OPA em favor dos acionistas minoritários da COELCE, na forma do caput do mesmo artigo(4).

7. O Recorrente avança argumentando que, além dos aspectos de natureza societária apresentados acima, a hipótese de alienação indireta do controle da COELCE teria sido expressamente admitida por Acciona e Enel, quando, com fulcro no art. 27 da Lei nº 8.987(5), de 13.2.1995, e em disposição constante de contrato de concessão e autorização do qual COELCE é parte, aquelas protocolaram, em 19.9.2007, pedido de autorização de transferência do controle acionário indireto da COELCE, para apreciação pela Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL ("ANEEL") (fl. 11).

8. A própria agência reguladora teria, de acordo com o Recorrente, posteriormente admitido ter ocorrido transferência indireta de controle ao anuir, no art. 1º da Resolução Autorizativa nº 1.193, de 15.1.2008, com tal transferência "em face da aquisição da totalidade das ações da controladora direta Endesa S.A., pelas empresas Acciona S.A. e Enel S.p.A."

9. Outrossim, em 15.10.2007, a Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa ("Bovespa") enviou o Ofício GAE/SER nº 2160/07 à COELCE, indagando se, "a alteração do controle acionário da Endesa S.A, controladora indireta da Companhia Energética do Ceará – COELCE (...) ensejará a realização de oferta pública de aquisição de ações dos acionistas minoritários dessa empresa (...)".

10. Diante da resposta negativa do Diretor de Relações com Investidores da COELCE e de todo o exposto, o Recorrente protocolou perante esta CVM, em 22.9.2008, reclamação contra a omissão dos acionistas controladores da COELCE em realizar a OPA prevista no § 1º do art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

### Manifestação da área técnica

11. Nos termos do MEMO/CVM/SRE/GER/Nº 252/2008, de 31.10.2008 (fls. 37-41), a área técnica considerou improcedente a reclamação efetuada, pelos

motivos apresentados abaixo em apertada síntese:

- i) a operação de aquisição do controle da Endesa por Acciona e Enel não se enquadraria na situação prevista no § 1º do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, tendo em vista que a referida aquisição foi realizada mediante OPA e não mediante alienação do poder de controle por antigo acionista controlador;
- ii) a alienação de controle, tal como prevista no art. 254-A da Lei nº 6.404/76, seja ela direta ou indireta, pressupõe a existência de um acionista ou grupo de acionistas que, efetivamente, detenham e exerçam o poder de controle da companhia, o que possibilita a sua transferência onerosa, e o que não ocorreu no presente caso;
- iii) isso porque, dada a estrutura societária pulverizada da Endesa, não se poderia falar na existência de um acionista controlador vendedor e prévio – a oferta pública realizada por Acciona e Enel resultou na aquisição originária do controle desta companhia;
- iv) não haveria obrigatoriedade de realização de OPA por alienação de controle nos casos de aquisição originária, conforme entendimento firmado por esta autarquia no Processo Administrativo nº RJ 2007/14099;
- v) a OPA só seria obrigatória, ainda que em caso de aquisição originária de controle, se o estatuto social previsse tal obrigação, conforme entendimento firmado por esta autarquia no Processo Administrativo nº 2006/6209;
- vi) inexistia qualquer espécie de acordo de acionistas disciplinando o exercício do controle da Endesa. O instrumento pelo qual os acionistas se reuniram em sociedade firmando as regras acerca da gestão da Endesa configura o próprio estatuto social, e em nada se confunde com o acordo previsto no art. 118 da Lei nº 6.404/76 (acordo de acionistas em sentido estrito);
- vii) o conceito de transferência de controle utilizado pela ANEEL não precisa ser equivalente ao utilizado pela lei societária.

## Recurso

12. O Recorrente foi informado da improcedência da reclamação por meio do Ofício CVM/SOI/GOI/Nº706/2008, datado de 22.12.2008. Inconformado, protocolou recurso em 7.1.2009, no qual requer seja reformada a decisão da área técnica, determinando-se que Acciona e Enel procedam à OPA por alienação de controle em favor dos acionistas minoritários da COELCE, nos termos do art. 254-A, caput, da Lei nº 6.404/76, sob pena de grave prejuízo aos acionistas minoritários daquela sociedade e ao mercado de capitais brasileiro.

13. Tendo a SRE se manifestado em 22.1.2009 pela manutenção do entendimento anteriormente adotado, dada a ausência de quaisquer fatos novos apresentados pelo Recorrente, foi o recurso enviado na mesma data ao Superintendente Geral, para encaminhamento e apreciação do Colegiado.

14. Foi sorteado o relator do processo em 3.2.2009.

É o relatório.

## Voto

1. O presente caso versa, fundamentalmente, sobre a caracterização da alteração do quadro acionário da Endesa como transferência indireta de controle, para os efeitos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76. Como já se viu na manifestação da área técnica desta autarquia, o ponto principal para que se resolva o caso é a caracterização, na hipótese, de um bloco de controle preexistente, que se teria transferido.

2. Isso porque, se não houver aquele controle preexistente, não há, também, que se falar em transferência, mas sim na chamada aquisição originária de controle. Em linhas gerais, a aquisição originária de controle seria aquela em que o bloco de controle tenha se constituído sem que, antes, houvesse controle definido. É o caso, por exemplo, da assunção de posição de controle por meio de aquisições realizadas de diversos alienantes, em mercado. Em tais casos, justamente por não haver um bloco de controle anteriormente constituído, não há que se falar propriamente em transferência de poder de controle, não incidindo também o regime estabelecido pelo citado art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

3. Sobre o tema, apoiado pela doutrina majoritária, discorre Modesto Carvalhosa, que "*a aquisição originária do controle resulta da formação, no patrimônio do novo controlador, de um bloco de controle que não existia no patrimônio de outra pessoa ou grupo; o controle não é adquirido de um acionista controlador, mas forma-se, seja por aquisições sucessivas no mercado, seja pela assinatura de um acordo de acionistas (art.118), seja mediante oferta pública para aquisição do controle (art. 257). É evidente que a aquisição originária, bastante comum em mercados de capitais mais desenvolvidos, e de rara ocorrência na prática brasileira, pressupõe a existência de companhias com controle gerencial ou minoritário em que o controle pode ser disputado e adquirido no mercado.*" (grifos do autor)(6).

4. No caso em tela, o Recorrente sustenta que existia, na Endesa, um bloco de controle, fruto de um acordo, ainda que não formal, entre os diversos acionistas da companhia. Isso porque todos eles haviam, um dia, aderido a um determinado regime estatutário, e também porque tais acionistas votavam de maneira a eleger administradores e tomar as demais deliberações que eram de competência assemblear – muitas dessas deliberações tendentes a produzir efeitos sobre a COELCE. Sustenta, assim, que a aquisição do controle pela Acciona e pela Enel seria efetiva transferência daquele poder de controle – direto no caso da Endesa e indireto no caso da COELCE.

5. O argumento parece-me falho por mais de um motivo. Inicialmente porque ele confunde o consenso eventual e necessário, em assembléia, com bloco de controle. O art. 116 da Lei nº 6.404/76, ao caracterizar a figura do acionista controlador, remete não apenas à capacidade de influenciar de forma determinante, a tomada de decisões na companhia, mas também a uma consistência temporal no exercício de tal capacidade. Não é por outro motivo que a alínea "a" do citado artigo fala em direitos de sócio que assegurem "de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia". No próprio texto trazido pelo Recorrente, Fábio Konder Comparato realça a importância dessa permanência(7).

6. Por mais que, de fato, sejam possíveis acordos tácitos de acionistas, atos coordenados que realmente representem um poder de controle e que podem ser assim reconhecidos para efeitos diversos (como a própria aplicação do disposto no art. 254-A), não há como dizer que a coletividade dos acionistas da companhia controladora seja, *a priori*, caracterizável como bloco de controle da controlada. É verdade que a pertinência ao quadro de sócios de uma dada sociedade implica a anuência a um certo conjunto de normas, a assunção de uma posição jurídica (o chamado *status socii*), com direitos e deveres próprios. Mas daí a caracterizar a adesão a tal *status*, de forma genérica, como o ingresso em um verdadeiro bloco de controle há um longo caminho. Ainda mais quando se fala de uma companhia aberta de capital disperso.

7. No caso vertente, muito mais do que com um bloco de controle propriamente dito, se está lidando com maiorias eventuais, formadas em assembléia e que não parecem se revestir da permanência, daquela certa perenidade que caracterizam o efetivo exercício do poder de controle de uma sociedade. Inexistindo controle, descabe falar na sua transferência.

8. Tais constatações são mais do que suficientes para afastar as pretensões do Recorrente. Outrossim, parece-me necessário, ainda, tratar de um argumento de mero reforço por ele trazido: a existência de ato de agência reguladora setorial, no caso a ANEEL, anuindo com as operações acima mencionadas e referindo tais operações como de transferência de controle, de nada serve para reforçar seu pleito. Regras e autorizações emanadas no âmbito da regulamentação de um determinado setor (ainda mais quando se trata de atividade objeto de concessão) são vinculadas a finalidades regulatórias específicas. Não há como confundir tais finalidades com os fins da lei societária, misturando instrumentais distintos. Neste sentido, remeto à bem fundada posição da PFE, já constante dos autos (fls. 45-46).

9. Assim, ante o exposto, voto pela manutenção da decisão da SRE prolatada em 22.1.2009, pelo não enquadramento da alteração do quadro acionário da Endesa como alienação indireta do controle da COELCE e, conseqüentemente, pela não obrigatoriedade da realização da OPA prevista no art. 254-A, caput, da Lei nº 6.404/76, entendimento este que acompanha o posicionamento desta autarquia em situações análogas anteriores.

Rio de Janeiro, 3 de março de 2009

Otávio Yazbek

Diretor relator

[\(1\)](#) Apenso: Processo Administrativo nº RJ 2008/9211.

[\(2\)](#) "Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."

[\(3\)](#) "Art. 254-A, § 1º. Entende-se como alienação de controle a transferência, de forma direta ou indireta, de ações integrantes do bloco de controle, de ações vinculadas a acordos de acionistas e de valores mobiliários conversíveis em ações com direito a voto, cessão de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações que venham a resultar na alienação de controle acionário da sociedade. (...)"

[\(4\)](#) "Art. 254-A, caput. A alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle. (...)"

[\(5\)](#) "Art. 27. A transferência de concessão ou do controle societário da concessionária sem prévia anuência do poder concedente implicará a caducidade da concessão."

[\(6\)](#) Carvalhosa, Modesto, Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, vol. 4, tomo 2, Editora Saraiva, São Paulo, 2003, p. 173. No mesmo sentido, apontando a multiplicidade de formas de aquisição de controle

que se podem caracterizar como originárias, cf. Guilherme Döring da Cunha Pereira, em seu *Alienação do Poder de Controle Acionário*, Editora Saraiva, São Paulo, 1995, p. 34.

[\(7\)](#) Comparato, Fábio Konder, "Controle Conjunto, Abuso no Exercício de Voto Acionário e Alienação Indireta de Controle Empresarial", in *Direito Empresarial: Estudos e Pareceres*, Editora Saraiva, São Paulo, 1995, p. 85. No mesmo diapasão, cf. as considerações de Fran Martins em seus *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Editora Forense, Rio de Janeiro, 1978, p.93. Sobre as condições dessa consistência mesmo nos casos de controle conjunto, cf. Marco Lamandini, Il "Controllo": Nozioni e "Tipo" nella Legislazione Economica, Casa Editrice Giuffrè, Milano, 1995, p. 216. Tais posições, vale frisar, já estavam presentes nas análises que ajudaram a construir o conceito de controle para fins societários – é o que se vê, por exemplo, em Claude Champaud, que no clássico *Le Pouvoir de Concentration de la Société par Actions*, Librairie Sirey, Paris, 1962, p. 107, apontava que "... *le contrôle n'est pas un phénomène épisodique. Il s'exerce de façon permanente...*"