

Recorrente: Light S.A.

Assunto: 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.

Diretor Relator: Otávio Yazbek

Relatório

Objeto

1. Trata-se de recurso interposto pela Light S.A. ("Light" ou "Recorrente"), contra decisão da SEP que entendeu: (i) ser a Lightger S.A. ("Lightger") subsidiária integral da Light; e, por conseqüência, (ii) pela necessidade de concessão de direito de preferência aos acionistas da Recorrente por conta da alienação de ações de emissão da Lightger, nos termos do art. 253 da Lei nº 6.404, de 15.12.1976^[1].

2. Até 27.8.2009, a Lightger era uma sociedade limitada cujas cotas eram detidas pela Light (titular de 99,9% das cotas representativas do seu capital social), e pela Rio Minas Energia Participações S.A. ("RME") (com 0,1%). A partir de dezembro do mesmo ano, aquela participação detida pela RME na Lightger (que já não era mais limitada) foi transferida para a Light Esco Participações S.A ("Light Esco"), subsidiária integral da Light.

3. Em 20.6.2008, a Light e a Cemig Geração e Transmissão S.A. ("Cemig GT") firmaram Memorando de Entendimentos com o objetivo de estabelecer condições de participação em projetos de geração de energia. Dentre tais projetos figurava o da Pequena Central Hidrelétrica Paracambi ("PCH Paracambi"), do qual a Recorrente detinha 51% e a Cemig GT detinha 49%. O empreendimento inicialmente seria concretizado a partir de um consórcio, que chegou a ser constituído. Entretanto, decidiu-se, no decorrer do projeto, utilizar a própria Lightger, sociedade que já era titular da autorização para construir e explorar a PCH Paracambi desde 2001, como veículo para tal. Dessa forma, em agosto de 2010, a Light alienou à Cemig GT ações representando 49% do capital social da Lightger.

Consulta da Light

4. Em 2.9.2010, a Light consultou a SEP (fls. 1-5) para que esta confirmasse que (i) a Lightger não pode ser considerada subsidiária integral da Recorrente; e (ii) que a aquisição de ações da Lightger pela Cemig GT não gera direito de preferência aos acionistas minoritários da Light.

5. Argumenta a Light que:

- i. trata-se de situação diversa da ocorrida no âmbito do PAS CVM nº RJ2009/4932^[2], no qual se discutiu a conduta dos membros do Conselho de Administração da Ampla Energia e Serviços S.A. ("Ampla"), que alienaram ações de emissão da Ampla Geração S.A. ("Ampla Geração") potencialmente desrespeitando o direito de preferência dos minoritários daquela. Naquele caso, argumentou a defesa da Ampla que (a) a Ampla Geração não era subsidiária integral, uma vez que seus administradores também participavam do quadro social; (b) em virtude de lei, a Ampla teve de segregar as atividades de geração e distribuição de energia elétrica; e (c) a Ampla Geração foi constituída como alternativa à alienação dos ativos de geração; e
- ii. a Lightger, por sua vez, não foi concebida para descaracterizar a figura da subsidiária integral. Ela foi utilizada para viabilizar, de forma menos custosa, um projeto de investimento conjunto entre a Light e a Cemig GT, que ingressou diretamente no quadro social da Lightger respeitando as mesmas participações previstas no consórcio criado em 2008.

6. A SEP manifestou-se pela necessidade de concessão do direito de preferência aos acionistas da Light no RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº092/10 (fls. 10-14), tendo por base os seguintes argumentos:

- i. o art. 253, inciso I, da Lei nº 6.404/76 é imperativo ao estabelecer que, caso a companhia aliene parte de sua participação em subsidiária integral, deverá conceder o direito de preferência a seus acionistas. Assim, ainda que assista razão à Light no que diz respeito à racionalidade da utilização da Lightger como veículo de investimento, a questão em discussão é se a Lightger é ou não subsidiária integral da Recorrente;
- ii. nesse sentido, como a Light possui 100% do capital da Lightger (99,9% diretamente e 0,1% indiretamente, por meio de sua subsidiária integral Light Esco), não haveria como afastar a condição de subsidiária integral da Lightger.

Recurso

7. A Light ingressou com pedido de reconsideração (fls. 17-25), no qual trouxe à colação os votos elaborados por ocasião do julgamento do PAS nº 39/00, reforçando o pleito para que se avalie a substância da operação, e não apenas a forma de constituição da sociedade controlada. Nesses termos, postulou a revisão da decisão da SEP, em razão de: (i) a Lightger não ter sido concebida para o propósito de servir de subsidiária integral da Light; (ii) a operação não ter prejudicado qualquer acionista da Recorrente, haja vista que, à época de sua realização, a Lightger era ainda sociedade em fase pré-operacional; e (iii) a operação de alienação das ações da Lightger ter sido amplamente divulgada ao mercado desde sua celebração.

8. Novamente chamada a se manifestar no RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 108/10 (fls. 26-35), a SEP afastou integralmente a argumentação da Recorrente e manteve, pelas mesmas razões já exaradas, o entendimento de que estaria "configurada a condição de subsidiária integral da Lightger (...), não havendo, assim, previsão legal ou regulamentar para que se autorize, sob quaisquer motivos, a não concessão do direito de preferência previsto no art. 253, inciso I da LSA" (fl. 15).

9. O pedido de reconsideração foi encaminhado ao Colegiado na forma de recurso, tendo sido distribuído para o Relator em 23.11.2010.

É o relatório.

Voto

1. No presente caso se lida com um instituto que, usualmente, se discute sob a rubrica, mais ampla, dos mecanismos de agrupamento ou de concentração empresarial. Com efeito, as subsidiárias integrais são regidas pelos artigos 251 a 253 da Lei nº 6.404, de 15.12.1976, que integram a Seção V do Capítulo XX daquele diploma, onde se estabelece o regime das "sociedades coligadas, controladoras e controladas".

2. Desde a promulgação da Lei, e tendo em vista a sua estrutura, convencionou-se que o referido capítulo trata dos chamados "grupos de sociedades de fato", enquanto os capítulos subseqüentes tratariam dos "grupos de direito", respectivamente de subordinação (os grupos convencionais do capítulo XXI) e de coordenação (os consórcios do capítulo XXII). À época, o tratamento dos grupos societários pela nova legislação foi saudado como inovador, não apenas por permitir mecanismos de concentração que se considerava essenciais dado o modelo de desenvolvimento econômico então em vigor, mas também porque, no debate internacional, já se fazia referência a alguns dos riscos decorrentes da organização de empresas sob a forma plurissocietária.

3. Assim, Fábio Konder Comparato aponta, em estudo que, em larga medida, delimitou o debate sobre a matéria dos grupos no Brasil [3], três tipos básicos de riscos trazidos por aquele fenômeno. O primeiro deles seria o risco de "opressão aos sócios ou acionistas não-controladores", uma vez que, nos agrupamentos, muitas decisões essenciais poderiam ser tomadas em outras sociedades do mesmo grupo, não vigorando, para os acionistas das demais sociedades (que a doutrina chama de "acionariado externo"[4]), as mesmas proteções e remédios tipicamente estabelecidos pela legislação em situações similares. O segundo risco afeta os credores de qualquer natureza, que podem ser prejudicados em razão, em especial, de relações intragrupo que privilegiam sociedades com as quais eles não têm relação direta. Por fim, o terceiro tipo de risco diz respeito ao abuso de poder nos mercados.

4. Arriscando uma generalização, é possível afirmar que os dois últimos tipos de riscos acima referidos têm sido objeto de análises diversas, do ponto de vista jurídico, principalmente em campos como o direito falimentar ou o direito concorrencial. Já o primeiro tipo de risco, de natureza societária, tem sido relativamente pouco explorado no Brasil, na maior parte das vezes em discussões mais breves, de cunho introdutório, ou em comentários à legislação vigente[5]. E creio que o ponto em discussão no presente caso se beneficiaria justamente de uma análise mais aprofundada dos fins da lei e da operacionalidade que ela criou para a proteção daquele acionariado externo.

5. Em outras palavras, não creio que a decisão, aqui, dependa tão-somente do reconhecimento de uma sociedade como subsidiária integral, mas também da lógica da aplicação do regime legal vigente àquela sociedade. Passo, assim, sem maiores aprofundamentos, por uma série de questões: sendo a Light Esco outra acionista da Lightger, detentora de apenas 0,1% do capital desta e subsidiária integral da Light, não seria a Lightger, ao menos do ponto de vista econômico, também subsidiária integral da Light? Como se devem interpretar, tendo em vista essas questões e alguns outros casos que, no presente momento, também se está discutindo, as disposições que regem a criação de uma subsidiária integral de outra?

6. Não que essas questões não sejam importantes, pelo contrário. Por este motivo, até antecipo minhas impressões sobre o tema: creio que, havendo situação como a que ora se apresenta, não há que se falar, em princípio, em reconhecimento de subsidiária integral. Por outro lado, restando evidenciado de que a estrutura acionária foi constituída para fugir ao regime legal ou regulamentar aplicável, impõe-se a desconsideração da estrutura existente, com o reconhecimento da existência de uma subsidiária integral e, conseqüentemente, dos demais efeitos que de tal reconhecimento decorrem.

7. Entendo, porém, que no caso sob análise a extensão de direito de preferência aos minoritários da Light não se justificaria, e é por isso que passarei àquilo que me parece que deve ser realmente determinante para uma tomada de posição, pela CVM, quanto à matéria.

8. Como asseverado, o regime dos grupos societários de fato foi, em larga medida, criado para lidar com alguns riscos que, nas empresas plurissocietárias, se manifestam de forma distinta e com os quais os regimes societários mais tradicionais nem sempre lidam adequadamente. Isso porque, nos grupos, tende a ocorrer um deslocamento de algumas competências decisórias, alijando-se do processo as minorias das sociedades envolvidas – assim, por exemplo, são os administradores da controladora que votam na assembléia da subsidiária integral, o que faz com que os minoritários daquela sequer consigam tomar parte em discussões importantes e que podem lhes afetar diretamente. Esse tipo de efeito não é apenas de ordem política, mas também de ordem patrimonial, permitindo o esvaziamento das atividades da controladora ou a diluição dos minoritários sem que os mecanismos típicos de defesa se apliquem[6]. Tais riscos podem ser enfrentados com a adoção de salvaguardas internas, como mecanismos de *pass-through*, por exemplo. Em outro plano, mesmo as leis acionárias mais recentes têm procurado lidar diretamente com eles.

9. E é justamente esse tipo de quadro que explica o disposto no art. 253 da lei acionária – quando uma determinada sociedade é subsidiária integral de outra, muitas vezes se está falando em uma única empresa, organizada como mais de uma sociedade. Muitas vezes, a sociedade controlada desenvolve uma atividade essencial para a controladora, representando mesmo uma boa parcela do patrimônio desta. E foi justamente para evitar que, a partir da alienação de parcelas do capital da subsidiária integral, se "esvaziem" as participações minoritárias, que se criou um regime de preferência para permitir, aos acionistas da controladora, que mantenham participação onde as atividades econômicas são efetivamente desenvolvidas.

10. O que se vê no caso em tela é que, a rigor, a Lightger nunca desenvolveu atividades operacionais e que a alienação de parcela do seu capital social, nos termos em que descrita nos autos, não representa um esvaziamento disfarçado da sua controladora. Mais do que isso, pelo descrito, ela foi constituída justamente para permitir a realização de projetos dessa natureza, o que é comum em diversos setores – não se trata, assim, de prática aberrante. Daí porque entendo que não há motivos para, no presente caso, declarar que a Lightger era subsidiária integral da Light, desconsiderando que o capital social, ao menos do ponto de vista formal, de fato pertencia a duas sociedades.

11. Naturalmente, como também destaquei acima, a assunção de que, por haver dois ou mais sócios, não há mais que se falar em subsidiária integral, pode ser relativizada em alguns casos. Essa relativização, vale esclarecer, tem caráter excepcional. Daí porque, por exemplo, não me parece haver motivo para a caracterização de uma sociedade nos moldes da Lightger como subsidiária integral se : (i) há coerência entre tal situação e o modelo de negócio da empresa; (ii) trata-se de situação pública, não se havendo optado, à sorrelfa e sem nenhuma transparência, pelo arranjo societário adotado; e (iii) não há nenhum sinal de que a sociedade tenha sido constituída ou que a alienação da participação societária tenha se dado para afastar a incidência da disciplina aplicável às subsidiárias integrais ou para, de alguma maneira, prejudicar os acionistas minoritários. De acordo com todas as evidências existentes, parece ser essa a situação com que nos deparamos, no presente caso.

12. Por este motivo, julgo procedente o recurso apresentado pela Light, para reconhecer que a alienação de parcela do capital da Lightger para a CEMIG GT não gera, aos acionistas da Recorrente, o direito de preferência referido no inciso I, do art. 253, da Lei nº 6.404/76.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 1º de março de 2011.

Otávio Yazbek

[1] "Art. 253. Na proporção das ações que possuem 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;"

[2] O mérito do referido PAS acabou não sendo analisado pela CVM em virtude de celebração de termo de compromisso, aprovado em reunião do Colegiado realizada em 20.5.2008.

[3] "Os grupos societários na Nova Lei de Sociedades por Ações" in *Ensaíos e Pareceres de Direito Empresarial*, Forense, Rio de Janeiro, 1978, p. 196.

[4] Para a definição de tal figura, tomando como ponto de partida os problemas que decorrem da posição de acionista minoritário, que nos grupos ganha novas feições e uma ainda maior vulnerabilidade, e em uma análise que abrange também situações como a das subsidiárias integrais brasileiras, cf. as considerações de Giuliana Scognamiglio, "Prospettive della Tutela dei Soci Esterni nei Gruppi di Società" in *La Disciplina dei Gruppi di Imprese: Il Problema Oggi*", Giuffrè Editore, Milano, 1997, pp. 182 e ss. O mesmo enfoque, com ainda maior grau de detalhamento, é adotado por Michel Bédot em seu *La Protection des Actionnaires Externes dans les Groupes de Sociétés em France et en Allemagne*, Bruylant, Bruxelles, 1976, pp. 13 e ss.

[5] E, dentre as exceções, pode-se colocar a análise formulada por Calixto Salomão Filho em seu *A Sociedade Unipessoal*, Malheiros, São Paulo, 1995, pp. 172 e ss.

[6] E remeto aqui, novamente, à descrição de Giuliana Scognamiglio, *op. e loc. cit.*, pp. 184 e ss., que também explora o caso dos minoritários eventualmente existentes nas sociedades que, integrando um grupo societário, são levadas a submeter-se ao interesse deste.