

Declaração de Voto

O presente processo foi submetido pelo Diretor-relator Otávio Yazbek ao Colegiado em reunião realizada em 28/12/10, ocasião em que o Diretor Alexandro Broedel Lopes pediu vista.

Trata-se de recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas - SEP que se manifestou pela necessidade de concessão de direito de preferência aos acionistas da Light S/A ("Light" ou "Recorrente") em decorrência da alienação de ações de emissão da Lightger S/A ("Lightger"), nos termos do art. 253[11] da Lei nº 6.404/76, considerando esta como subsidiária integral da Light.

Anote, de passagem, que o desenvolvimento de negócios específicos, muitas vezes com prazos e escopos determinados, motivou o surgimento de estruturas de natureza muito peculiar. Assim, por exemplo, o caso das sociedades de propósito específico. Tais estruturas, comumente associadas às *joint ventures* e *holdings* puras, nada mais são do que um tipo societário, limitada ou sociedade anônima, com um objeto específico, sendo particularmente usadas nos casos de securitização de recebíveis.

Da mesma maneira tem-se o patrimônio de afetação ou patrimônio dedicado. Tal instituto, de inspiração italiana, regulado no Brasil pela Lei nº 10.931/04 para os empreendimentos imobiliários, consiste na técnica de separação de uma parcela do patrimônio de uma determinada sociedade com fulcro no desenvolvimento de um empreendimento distinto, daí porque se diz que o patrimônio fica afetado à realização desse novo negócio.

O art. 253 da lei societária, por seu turno, trata da admissão de acionistas em subsidiária integral e sua redação é bastante criticada pela doutrina [2], em especial a utilização da palavra "companhia", sem qualquer distinção entre companhia controladora e companhia controlada, e da palavra "incorporação", sem que ocorra a extinção da companhia controlada.

Cabe observar, nos termos do art. 251 [3] da lei societária, que a subsidiária integral pode ser constituída de forma originária, mediante escritura pública, ou pela chamada forma derivada por conversão de companhia já existente (art. 252, § 2º). Neste caso, se apresentam duas hipóteses: (1ª parte) aquisição, por sociedade brasileira, de todas as ações da companhia ou (2ª parte) nos termos do artigo 252[4], pela "incorporação de ações" que em verdade não é uma incorporação uma vez que a sociedade não é extinta por absorção pela controladora. Tal operação é também chamada de "incorporação ficta"[5].

O objetivo da operação de "incorporação de ações" é de unificar, em seus aspectos econômicos, duas sociedades, sendo a subsidiária sempre revestida da forma de sociedade anônima, conforme *caput* do art. 251, e também a sociedade controladora, sem a absorção e extinção da incorporada, como ocorre na incorporação de sociedade, preservando suas personalidades jurídicas e seus patrimônios distintos[6]. De qualquer forma, a sua criação não poderá ser utilizada de maneira a excluir o poder de fiscalização da minoria acionária[7].

Diferentemente da figura de aumento de capital com subscrição em bens, no caso as ações da companhia controlada, em que se exigiria, de forma individual, a participação de cada acionista dessa sociedade no aumento de capital da controladora, a "incorporação de ações" é compulsória e determinada pela maioria do capital votante de cada uma das companhias envolvidas em deliberação assemblear[8].

Dessa forma, em nome do dinamismo empresarial, foi retirada a faculdade do acionista da controlada de participar ou não do capital da controladora e do acionista minoritário da controladora de impedir a operação. Por outro lado, objetivando proteger as minorias acionárias, a lei societária possibilita aos acionistas dissidentes o direito de retirada das respectivas companhias mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230, observado o disposto no art. 137, II, consoante redação dada na reforma de 1997.

A Exposição de Motivos ao projeto da lei societária, por seu turno, nos traz o texto abaixo [9] devendo ser considerado que a numeração dos artigos foi modificada no decorrer da tramitação do projeto de lei:

**"Subsidiária Integral**

A companhia que tem por único acionista outra sociedade brasileira é expressamente admitida e regulada no artigo 252[10], que dá juridicidade ao fato diário, a que se vêem constrangidas as companhias, de usar "homens de palha" para subscreverem algumas ações, em cumprimento ao requisito formal de número mínimo de acionistas. Mas o Projeto não admite a companhia brasileira subsidiária integral de companhia estrangeira, para deixar claro que a lei veda a subordinação do interesse da sociedade nacional ao da estrangeira: os administradores da companhia brasileira controlada por acionistas estrangeiros, assim como o seu acionista controlador, têm sempre os deveres e responsabilidades definidos nos artigos 116, 117 e 154 e seguintes.

A incorporação de ações, regulada no artigo 253 [11] é meio de tornar a companhia subsidiária integral, e equivale à incorporação de sociedade sem extinção da personalidade jurídica da incorporada. A disciplina legal da operação é necessária porque ela implica - tal como na incorporação de uma companhia por outra - em excepcionar o direito de preferência dos acionistas da incorporada de subscrever o aumento de capital necessário para efetivar a incorporação. **Em compensação, para evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora, o artigo 254[12] assegura direito de preferência para aquisição ou subscrição de ações do capital da subsidiária integral.**" (grifei)

Note-se que a criação de subsidiária integral não envolve qualquer "regra organizativa ou de responsabilidade especial para a subsidiária integral" [13]. Entretanto, a constituição originária também deve ser vista sob a ótica da alteração do objeto social[14] quando da transferência de ativos relevantes, podendo ensejar o surgimento do direito de recesso, nos termos art. 137[15] c/c art. 136, VI, da lei societária.

A SEP já se pronunciou a respeito da matéria em algumas ocasiões. Assim, no Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ2007/4932, encerrado com a celebração de Termo de Compromisso[16].

Tal processo tratava da constituição de subsidiária integral incluindo como acionistas minoritários pessoas integrantes da sua administração, do aumento

do capital da subsidiária com o aporte de seus ativos de geração de energia elétrica e da aprovação da alienação da totalidade das ações da subsidiária sem a outorga de direito de preferência aos acionistas da Ampla Energia e Serviços S/A.

Assim também o caso da Concórdia Holding Financeira SA, criada em 2007 com mais 3 acionistas, cada qual com uma ação, que teve sua alienação aprovada em AGE realizada em 22/06/09, sem a concessão de direito de preferência aos acionistas da companhia controladora.

Outro caso em que o Colegiado tratou da matéria, ainda que de passagem, foi o PAS CVM nº 39/00, julgado em 19/01/05. Em verdade, a imputação, dentre outras, foi de violação ao art. 256 da lei societária por aquisição de companhia sem aprovação pela assembleia geral da compradora, e a qualificação de uma sociedade como subsidiária integral foi abordada incidentalmente pela diretora-relatora, Norma Parente, que assim comentou: "O excessivo formalismo não pode servir para afastar a aplicação da lei, pois se assim fosse manobras jurídicas desvirtuariam a finalidade da lei."

No caso concreto, verifica-se que as ações da Lightger são detidas pela Light (99,9%) e pela Light Esco (0,1%), subsidiária integral da Light. Assim, ainda que a sociedade possua dois acionistas, ao fim, o controle acionário da mesma é detido em sua integralidade pela Light. Resta verificar se tão somente tal fato caracteriza a Lightger como subsidiária integral.

A lei societária estabelece em seu art. 251 determinados requisitos na constituição de uma subsidiária integral originária: (i) ter como único acionista sociedade brasileira, ou seja, com sede no país; (ii) ser constituída mediante escritura pública; e, (iii) a sociedade deverá aprovar o laudo de avaliação caso subscreva o capital de subsidiária integral em bens.

Por outro lado, nos termos do art. 206, I, "d", caso uma companhia controlada possua apenas um acionista, a mesma deverá ser dissolvida quando os requisitos do art. 251 não forem atendidos. Transcrevo o teor do artigo para melhor compreensão:

"Art. 206. Dissolve-se a companhia:

I - de pleno direito:

...

d) pela existência de 1 (um) único acionista, verificada em assembleia-geral ordinária, se o mínimo de 2 (dois) não for reconstituído até à do ano seguinte, ressalvado o disposto no artigo 251;"

Aqui surge um aparente conflito entre o disposto no artigo acima e o disposto no art. 251, § 2º, que admite a conversão de companhia existente em subsidiária integral, seja pela aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, seja nos termos do art. 252 (incorporação de ações).

A doutrina se coloca no sentido de que, tanto no caso de constituição de subsidiária integral na forma originária como na derivada, a mesma deve ser formalizada, "sob pena de ser essa unipessoalidade configurada como provisória" [\[17\]](#) . Assim, deveria existir expressa manifestação de vontade da sociedade brasileira na aquisição de todas as ações de uma sociedade, devendo ser realizada assembleia geral na adquirente, ainda que a lei seja omissa a respeito [\[18\]](#) .

Egberto Lacerda TEIXEIRA e José Alexandre Tavares GUERREIRO, ao tratarem do tema, fazendo remissão ao art. 206, I, "d", da lei societária, observaram: "não basta a concentração de todas as ações nas mãos de um único acionista para a caracterização de subsidiária integral" [\[19\]](#) .

No entanto, não estou convencido de que essa solução doutrinária seja a mais adequada para as três hipóteses já tratadas de constituição de subsidiária integral: (a) originária, (b) derivada por aquisição e (c) derivada por "incorporação de ações".

De fato, o § 2º do art. 251 descreve, em termos objetivos, sem alusão específica a qualquer manifestação volitiva, o fenômeno de formação de subsidiária integral por meio da aquisição, por uma única sociedade, de todas as ações representativas do capital social ou da operação de "incorporação de ações". Não vejo, portanto, como fundamentar a referida exigência de expressa manifestação de vontade para que a companhia unipessoal seja submetida à disciplina própria das subsidiárias integrais.

Além disso, a aparente antinomia entre as disposições do art. 206, I, "d", e do art. 251 pode ser solucionada de outro modo, com base na teoria geral do direito, sem que seja necessário criar distinções ou exigências não previstas em lei. Isto porque o comando do art. 206, I, "d" é mais genérico que o outro, abrangendo qualquer hipótese de companhia unipessoal. Dessa forma, à luz da regra geral de que a norma especial prevalece sobre a geral no seu âmbito específico de aplicação, entendo que o regime das subsidiárias integrais do art. 251 se aplica às companhias em que o único acionista seja sociedade brasileira, incidindo o disposto no art. 206, I, "d" às demais hipóteses como, por exemplo, aos casos em que o acionista for pessoa física ou uma associação. Vale observar, a propósito, que art. 206, I, "d" ressalva expressamente o disposto no art. 251.

Tudo isso me leva à conclusão de que a conversão de uma companhia em subsidiária integral, nos termos do art. 251, § 2º, é fenômeno caracterizado a partir de elementos objetivos [\[20\]](#) e as três hipóteses de constituição de uma subsidiária integral estão contidas na exceção posta pelo art. 206, I, "d", da lei societária.

De mais a mais, parece-me que a comentada solução doutrinária não está em sintonia com a finalidade da norma estabelecida no art. 253, tal como evidenciada na Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/76. Ora, se o objetivo da norma é proteger os acionistas minoritários, compensando a exclusão do direito de preferência no aumento de capital fruto da operação de "incorporação de ações", creio que não seria correto, do ponto de vista teleológico, adotar uma interpretação que tenha por efeito afastar essa proteção no primeiro ano após a incorporação de ações.

Neste ponto, deve ser examinado se o direito de preferência do art. 253 é irrestritamente concedido ou se existe alguma diferença caso a subsidiária integral seja constituída de forma originária ou por conversão de companhia já existente, seja por aquisição, por sociedade brasileira, de todas as ações de uma companhia, seja por incorporação de ações, nos termos do artigo 252.

Como já comentado, verifica-se na incorporação de ações que os acionistas, tanto da companhia incorporada como da companhia incorporadora, são levados a participar da operação de forma compulsória. Dessa forma, quando do aumento de capital, o acionista da companhia controladora é diluído em sua participação e o acionista da companhia "incorporada" torna-se acionista da companhia incorporadora pela troca das ações. O remédio dado pela lei societária é o direito de retirada para o acionista dissidente, com as restrições legais de liquidez e dispersão no mercado nos termos do art. 137, II.

Como já mencionei, a finalidade desse dispositivo, no meu entender, está posta pela Exposição de Motivos ao projeto de lei societária de 1976, ou seja, a finalidade do direito de preferência é de "evitar que a subsidiária integral possa servir de instrumento para prejudicar acionistas minoritários da companhia controladora".

Note-se que nesse momento, alienação no todo ou em parte das ações da subsidiária integral ou admissão de outros acionistas em aumento de capital, o corpo acionário da companhia controladora é composto por acionistas "antigos" e "novos", aqueles ex-acionistas da companhia incorporada e originados

do aumento de capital da companhia incorporadora.

Assim, considerando que a lei societária não prevê o direito de preferência aos acionistas na alienação de ativos em atos corriqueiros de gestão, ainda que seja a alienação de determinada participação acionária, entendo que somente nos casos em que a subsidiária integral for fruto de operação de incorporação de ações (art. 252) os acionistas da companhia controladora terão direito de preferência para adquirir ações da subsidiária integral quando esta decida admitir outros acionistas em aumento de capital ou quando a companhia controladora decidir alienar ações, no todo ou em parte, de seu capital.

Dessa forma, a companhia convertida em subsidiária integral mediante operação de "incorporação de ações" está sujeita ao regime estabelecido no art. 253, independentemente de manifestação expressa de vontade do adquirente ou da incorporadora nesse sentido.

Já na criação originária da subsidiária integral deverá ser observada a forma prescrita no caput do art. 251, constituição por mediante escritura pública, tendo uma sociedade brasileira como única acionista. Tanto nesse caso quanto para a companhia convertida em subsidiária integral mediante aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, nos termos do art. 251, § 2º, 1ª parte, não se aplica o disposto no art. 253.

No caso concreto, examinados os requisitos necessários à configuração de uma subsidiária integral, entendo que a Lightger não se enquadra em tal situação, uma vez que o seu capital social se encontra distribuído entre dois acionistas. Ainda que, indiretamente, todas as ações sejam controladas pela mesma pessoa, fato é que a sociedade não satisfaz o requisito da unipessoalidade, que, como mencionei acima, se mostra indispensável à caracterização da subsidiária integral.

Para se aplicar à Lightger o regime estabelecido no art. 253 para as subsidiárias integrais, ter-se-ia de apontar o abuso de direito realizado com o objetivo de causar danos a terceiros. Por exemplo, mencione-se a venda de unidades produtivas a terceiros em detrimento dos acionistas minoritários e em benefício do acionista controlador.

Pelo exposto, considerando que não houve operação de "incorporação de ações" e, ainda, que não ficou comprovada a fraude à lei, concordo com a conclusão do diretor-relator e voto pelo provimento do recurso apresentado pela Light no sentido de que não cabe direito de preferência aos acionistas da Light na alienação de parcela do capital da Lightger para a CEMIG GT.

É como voto.

Rio de Janeiro, 1º de março de 2011.

Eli Loria

Diretor

[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; e

II - subscrever aumento de capital da subsidiária integral, se a companhia decidir admitir outros acionistas.

Parágrafo único. As ações ou o aumento de capital de subsidiária integral serão oferecidos aos acionistas da companhia em assembléia-geral convocada para esse fim, aplicando-se à hipótese, no que couber, o disposto no artigo 171."

[2] Por todos ver MARTINS, Fran. Comentários à lei das sociedades anônimas. Vol 3. Rio de Janeiro: Forense, 1978, pp. 294 e seguintes e EIZIRIK, Nelson. Incorporação de ações: aspectos polêmicos in Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos. Walfrido Jorge Warde Jr. coord. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 77-99.

[3] "Art. 251. A companhia pode ser constituída, mediante escritura pública, tendo como único acionista sociedade brasileira.

§ 1º A sociedade que subscrever em bens o capital de subsidiária integral deverá aprovar o laudo de avaliação de que trata o artigo 8º, respondendo nos termos do § 6º do artigo 8º e do artigo 10 e seu parágrafo único.

§ 2º A companhia pode ser convertida em subsidiária integral mediante aquisição, por sociedade brasileira, de todas as suas ações, ou nos termos do artigo 252."

[4] "Art. 252. A incorporação de todas as ações do capital social ao patrimônio de outra companhia brasileira, para convertê-la em subsidiária integral, será submetida à deliberação da assembléia-geral das duas companhias mediante protocolo e justificação, nos termos dos artigos 224 e 225.

§ 1º A assembléia-geral da companhia incorporadora, se aprovar a operação, deverá autorizar o aumento do capital, a ser realizado com as ações a serem incorporadas e nomear os peritos que as avaliarão; os acionistas não terão direito de preferência para subscrever o aumento de capital, mas os dissidentes poderão retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457/97)

§ 2º A assembléia-geral da companhia cujas ações houverem de ser incorporadas somente poderá aprovar a operação pelo voto de metade, no mínimo, das ações com direito a voto, e se a aprovar, autorizará a diretoria a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas; os dissidentes da deliberação terão direito de retirar-se da companhia, observado o disposto no art. 137, II, mediante o reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 230. (Redação dada pela Lei nº 9.457/97)

§ 3º Aprovado o laudo de avaliação pela assembléia-geral da incorporadora, efetivar-se-á a incorporação e os titulares das ações incorporadas receberão diretamente da incorporadora as ações que lhes couberem.

§ 4º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de incorporação de ações que envolvam companhia aberta. (Redação dada pela Lei nº 9.457/97)"

[5] CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. Vol. 4, tomo II. São Paulo: Saraiva, 1998, p.131 e seguintes.

[6] Ver BULHÕES PEDREIRA, José Luis. in Direito da companhias. vol. II. Rio de Janeiro, Forense, 2009, pp. 1985-1998.

[7] Ver SALOMÃO FILHO, Calixto. A sociedade unipessoal. São Paulo: Malheiros, 1995, pp. 215-231.

[8] Ver XAVIER, Alberto. Incorporação de ações: Natureza jurídica e regime tributário in Sociedade anônima – 30 anos da Lei 6.404/76. Rodrigo R. Monteiro de Castro e Leandro Santos de Aragão coord. São Paulo: Quartier Latin, 2007, pp. 119-143.

[9] Acesso: [http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404\\_Exposicao.asp](http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp)

[10] atual art. 251.

[11] atual art. 252.

[12] atual art. 253.

[13] SALOMÃO FILHO op. cit. p. 215.

[14] Nesse aspecto, remeto ao Parecer/CVM/SJU/Nº086, de 01/06/79, que tratou da versão dos ativos referentes à atividade industrial de uma companhia aberta para sua subsidiária integral, concluindo que a transformação da companhia em uma sociedade exclusivamente de participação gera a necessidade de alteração do objeto social e, conseqüentemente, implica no direito de retirada do acionista dissidente.

[15] "art. 137 A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas: (Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001)

...

II - nos casos dos incisos IV e V do art. 136, não terá direito de retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado, considerando-se haver:

a) liquidez, quando a espécie ou classe de ação, ou certificado que a represente, integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários; e

b) dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação;"

[16] O Termo de Compromisso abrangeu o pagamento aos acionistas minoritários (free float de 0,36%) de importância equivalente ao valor que os acionistas teriam recebido caso tivessem adquirido ações da subsidiária integral que foram alienadas à Sabicorp e posteriormente as revendido ao preço recebido pela Sabicorp em operação de venda posterior à operação objeto deste processo. Ver Reuniões do Colegiado de 20/05/08 e 12/01/10.

[17] CARVALHOSA op. cit. p. 121.

[18] FIGUEIREDO, Paulo Roberto Costa. Subsidiária integral. São Paulo: Saraiva, 1984, pp.87-89.

[19] TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre. Das sociedades anônimas no direito brasileiro. vol. 2. São Paulo: José Bushatsky, 1979, p. 727.

[20] Encontra-se na doutrina o argumento de que não se pode presumir a existência de subsidiária integral, a menos que haja expressa manifestação de vontade nessa direção. No entanto, creio que não se trata aqui de presumir algo ou não. Acredito, ao contrário, que se trata de verificar, à luz da definição legal, se determinada companhia se qualifica ou não como subsidiária integral.