

Assunto: Recursos contra manifestação de entendimento da Superintendência de Relações com Empresas (Ofício/CVM/SEP/GEA-3/n° 269/04).

Interessados: Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina

Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda.

Marcelo Antônio Gonçalves Souza

Victor Adler

Diretor Relator: Eli Loria

RELATÓRIO

1. Trata-se de Recursos interpostos por Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina ("CFLCL"), Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda. ("Alliant"), Marcelo Antônio Gonçalves Souza e Victor Adler (este em conjunto com outros acionistas), contra a manifestação de entendimento exarada pela Superintendência de Relações com Empresas no Ofício/CVM/SEP/GEA-3/n° 269/2004, de 29/06/04, relativa à AGE da CFLCL de 09/12/03 e atos societários posteriores: (i) mudanças estatutárias prejudiciais às vantagens das ações preferenciais de classe A e B da Companhia; (ii) utilização de prejuízos acumulados apurados até 30/09/03 na redução de capital deliberada na AGE de 09/12/03; (iii) não utilização, na citada redução, da reserva de capital para a absorção dos prejuízos acumulados e; (iv) não realização de assembléia especial de preferencialistas para ratificação das citadas deliberações.
2. Com relação às deliberações tomadas na AGE da CFLCL de 30/04/04, também analisadas pela SEP no citado Ofício, os Recorrentes levantam as seguintes questões: (i) apropriação incorreta, nas Demonstrações Financeiras de 31/12/03, de receita não-operacional relativa a fato financeiro concluído no exercício de 2004 (alienação da controlada Centrais Hidrelétricas Grapon S.A.); (ii) inexistência de deliberação expressa sobre a destinação do resultado do exercício de 2003; (iii) cálculo incorreto do valor dos dividendos devidos às ações preferenciais, culminando na aquisição de direito de voto pelas mesmas, que já não eram pagos dividendos há dois exercícios consecutivos e (iv) existência de uma não-justificada retenção de lucros no balanço de 2003, no montante de R\$32.157mil, ao passo que o lucro líquido apurado no exercício foi de apenas R\$15.328 mil.

I. Da manifestação de entendimento da SEP:

3. Em 29/06/04, A SEP emitiu manifestação no Ofício/CVM/SEP/GEA-3/n° 269/04, sobre as diversas reclamações formuladas contra a CFLCL por acionistas minoritários e outros interessados, que foram analisadas nos Processos CVM n° RJ2004-713, n° RJ2004-888, n° RJ2004-1142 e n° RJ2004-2395. A síntese dos casos e as conclusões da SEP constam do MEMO/CVM/SEP/GEA-3/n° 67/04. Os seguintes pontos da manifestação estão sendo questionados nos Recursos: (a) utilização do prejuízo apurado até 30/09/03 na redução do capital social; (b) redução excessiva do capital social; (c) não utilização da reserva de capital na absorção dos prejuízos acumulados; (d) deliberação sobre a destinação do resultado do exercício e da aquisição do direito de voto pelos acionistas preferencialistas a partir da AGE de 30/04/04 e; (e) da contabilização da receita não-operacional decorrente da venda das Centrais Hidroelétricas Grapon S.A. no exercício social de 2003.
4. Passo a narrar, em resumo, os eventos societários ocorridos na CFLCL que resultaram nos presentes Recursos.

II. Dos fatos relacionados à AGE da CFLCL em 09/12/03:

5. Na AGE de 09/12/03 foram deliberadas as seguintes alterações estatutárias: (a) redução do capital social da Companhia no montante total de R\$ 74.358.513,23, passando de R\$ 354.335.001,00 para R\$ 279.976.487,77, para fins de absorção dos prejuízos acumulados (art.173 da LSA), conforme balanço especial com data base de 30/09/03 e; (b) inclusão, no Estatuto Social, de capítulo de "disposições transitórias", conferindo às ações preferenciais classes A e B uma vantagem de pagamento de dividendos cumulativos à conta das reservas de capital, quando o lucro for insuficiente, apenas nos exercícios sociais de 2003 e 2004, retornando ao *status* anterior a partir de 01/01/05.
6. O montante de R\$74.358 mil foi integralmente deduzido do capital social da Companhia, a despeito da existência, à época, de uma reserva de capital de R\$31.138 mil. Ademais, a cifra de R\$74.358 mil representava a soma dos prejuízos acumulados no exercício de 2002 (R\$40.040 mil) com os prejuízos apurados no próprio exercício de 2003, até a data de 30/09/03 (R\$34.318 mil).
7. Conforme se verifica no art.5º do Estatuto Social da CFLCL, os dividendos mínimos de suas ações preferenciais classes A e B são calculados de forma percentual (10% e 6%, respectivamente), sobre o capital social próprio atribuído a essas ações. Consta que tal disposição estatutária se originou em obediência ao Parecer/CVM/SJU/n° 074/80, a fim de se compensar a supressão do valor nominal das ações da Companhia, deliberada em AGE de 29/04/86.
8. Posto que a base de cálculo do valor mínimo dos dividendos dessas ações é o capital social da Companhia, os Reclamantes interpretaram sua redução como um efetivo prejuízo às vantagens estatutárias das mesmas. Nessa linha, seria indispensável a anterior ou posterior aprovação dessa deliberação da AGE por assembléia especial de preferencialistas, nos termos do art.136, §1º da LSA. Tal conclave não ocorreu.
9. A CFLCL assegurou aos titulares de ações ordinárias o direito de retirada, nos termos do art.137, I, da Lei Societária, no caso de dissidência da deliberação referente à inclusão de cumulatividade provisória de dividendos nas classes A e B de ações preferenciais existentes. Tal faculdade não foi estendida aos preferencialistas.
10. Apontaram os Reclamantes, ainda, que a utilização, na redução de capital, de prejuízos calculados até o 3º trimestre do próprio exercício social ("resultados em formação") é ilegal, posto que o conceito de "prejuízos acumulados" da Lei das S.A., para efeitos do art.173, teria por pressuposto o integral resultado de um exercício social completo. O capital social só poderia ser reduzido, portanto, no montante dos prejuízos apurados no exercício de 2002 (R\$40.040 mil).
11. O "excesso" na redução teria sido prejudicial, do ponto de vista econômico, aos direitos dos acionistas preferencialistas, posto que afetou ilegalmente a base de cálculo de seus dividendos.
12. Outrossim, discute-se no presente caso a natureza da reserva de capital, no tocante à sua utilização *compulsória* ou *facultativa* para absorção dos prejuízos acumulados (art.200, I, da LSA), com o fito de se preservar o capital social, que só poderia ser afetado após o integral esgotamento das reservas passíveis de tal utilização (art.189, parágrafo único, da LSA).

13. Cabe ressaltar que a AGE em comento foi objeto de pedido de interrupção do curso do prazo de antecedência de convocação, na forma do art.124, §5º, II, da LSA, que foi analisado nos termos do MEMO/CVM/SEP/GEA-3/nº235/03 e apreciado pelo Colegiado nas reuniões de 03/12/03 e 08/12/03, tendo este, por maioria, decidido pelo indeferimento do pedido (Processo nº RJ2003-12373).

III. Da alienação de controle da Centrais Hidrelétricas Grapon S.A. para a Brascan Natural Resources S.A.:

14. Em 06/11/03, a CFLCL celebrou, junto com a Brascan Energética S.A. ("BESA") e a Cat-Leo Energia S.A. (controlada da CFLCL), um "Acordo Geral Para Compra e Venda das Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCHs) Ponte e Granada", tendo por objeto: (i) a cisão parcial da Cat-Leo, cujo patrimônio era integrado pelas PCHs; (ii) a constituição de uma nova sociedade (Centrais Hidrelétricas Grapon S.A.), para onde foram vertidas as PCHs; (iii) a alienação, pela CFLCL, do controle acionário da Grapon S.A. para a BESA e; (iv) a cessão ou celebração, em favor da BESA, dos contratos operacionais necessários à manutenção e funcionamento das PCHs.
15. O citado Acordo continha cláusula denominada "Condições Precedentes Para a Compra e Venda das Ações da Sociedade", implementando certas condições (contratos operacionais, seguros, inexistência de passivos etc.) para o fechamento da compra e venda definitiva. Destas condições, cumpre destacarmos: (i) necessidade de autorizações específicas do BNDES e da ANEEL, até 24/11/03, para fechamento do negócio e; (ii) aprovação do negócio pelos debenturistas da 6ª emissão pública de debêntures da CFLCL, sendo que a totalidade dos títulos era detida pelo BNDES.
16. O Acordo foi complementado por Instrumentos Aditivos em 06/11/03, 24/12/03 e 09/01/04, que em geral dispunham sobre a prorrogação do prazo para as autorizações do BNDES e ANEEL, e sobre a cessão da posição de compradora do BESA para a Brascan Natural Resources S.A. ("BNRSA"). No último aditivo, de 09/01/04, informaram as partes que "O BNDES ainda não autorizou de maneira formal e definitiva a cessão do Financiamento BNDES para a Grapon (...)".
17. A CFLCL forneceu à SEP, em 11/02/04, cópias dos seguintes documentos: (i) ata da Assembléia Geral de Debenturistas da 6ª emissão pública de debêntures da CFLCL, realizada em 22/12/03 com a presença do único debenturista (BNDES), onde foi expressamente autorizada a alienação das PCHs para a BESA; (ii) Resoluções ANEEL nº 729, nº 730 e nº 731, de 30/12/03, contendo as anuências devidas pela Agência a respeito das condições gerais do Acordo e; (iii) Ofício/nº 72/2004-SFF/ANEEL, de 14/01/04, onde consta o esclarecimento da desnecessidade de autorização da ANEEL para a alienação de controle da Grapon S.A.
18. Com relação à anuência do BNDES, a CFLCL recebeu uma correspondência do Banco em 26/12/03, informando que "(...) em princípio, o BNDES concorda com a operação de venda destas PCHs para o Grupo Brascan (...)". Tratava-se, contudo, de uma anuência preliminar, posto que um pronunciamento definitivo sobre a operação ainda estava condicionado a alguns eventos e análises técnicas sobre a operação.
19. Em 02/02/04, o BNDES deu seu pronunciamento definitivo sobre a operação, por meio da Decisão nº Dir069/2004 – BNDES, autorizando a transferência de financiamento da Cat-Leo S.A. para a Grapon S.A., que era afinal uma das Condições Precedentes do Acordo.
20. Em 20/02/04, as partes envolvidas no Acordo vieram a celebrar o "Termo de Fechamento" do mesmo, onde foi avençado o efetivo pagamento à CFLCL pela alienação dos ativos da Cat-Leo S.A. para a BNRSA, no valor de R\$79.957 mil, e a efetiva transferência do controle acionário da Grapon S.A. à compradora.
21. A alienação dessa participação acionária gerou para a CFLCL uma receita não-operacional líquida de R\$45.248 mil (descontado o valor do investimento alienado e tributos – nota explicativa nº 28 das DF/2003). A despeito da aparente conclusão deste contrato apenas em fevereiro de 2004, as receitas e despesas não-operacionais originadas foram contabilizadas já nos resultados do exercício de 2003 da CFLCL.
22. Os Reclamantes, ora Recorrentes, apontaram que tal medida, dentre outras irregularidades, viola flagrantemente o princípio contábil da competência, considerando que todos os objetos principais do contrato de alienação da Grapon S.A. (pagamento do preço e transferência das ações) só foram liquidados no exercício de 2004, e apenas neste é que poderiam ser contabilizados. Cabendo considerar, ainda, a natureza de condição suspensiva das "Condições Precedentes" do Acordo, concluindo que o negócio só se aperfeiçoou após a integral verificação destas, em fevereiro de 2004 (anuência formal do BNDES em 02/02/04).
23. A CFLCL argumentou, em parte, que o negócio em questão já estava perfeito e acabado à época da assinatura do Acordo, e que as ditas "Condições Precedentes" nada mais eram do que condições resolutivas, cuja não-verificação ensejaria a resolução do contrato. Outrossim, a razoável certeza da administração da Companhia de que a operação lograria êxito, já detendo conhecimento dos valores envolvidos na operação, formalizados em instrumento legal, deu respaldo à decisão de contabilização dessa receita nos resultados de 2003, sem ofensa aos princípios contábeis geralmente aceitos ou à Lei das S.A.

IV. Da distribuição de dividendos intercalares autorizada pela RCA de 29/03/04:

24. Em 02/04/04, a CVM recebeu reclamação do então conselheiro fiscal da CFLCL, Marcelo Antônio Gonçalves Souza (Processo nº RJ2004-2395), na qual este apontava eventuais irregularidades nas Demonstrações Financeiras de 31/12/03 (inclusive quanto à evidenciação da redução excessiva do capital social e à contabilização no exercício de 2003 da receita não-operacional decorrente da venda das PCHs), e solicitava que a CVM determinasse o seu refazimento. Os resumo dessa reclamação e da manifestação da Companhia se encontram no MEMO/CVM/SEP/GEA-3/nº 67/04.
25. Em virtude do Conselho de Administração da CFLCL ter aprovado uma proposta de pagamento de dividendos intercalares aos preferencialistas, em 05/04/04, o ex-conselheiro fiscal solicitou que a CVM determinasse, com base no art.9º, §1º, IV, da Lei nº 6.385/76, a imediata proibição da distribuição de dividendos intercalares pela Companhia, pelo menos até a finalização da análise da CVM sobre a ilicitude das demonstrações financeiras divulgadas.
26. Tal pedido foi objeto do Despacho GEA-3, de 06/04/04 (fls. 98 e 99 do Processo RJ/2004/2395), tendo sido apreciado pelo Colegiado na mesma data, que decidiu, por maioria, nos termos do Voto apresentado pelo Presidente, não acolher o referido pedido do conselheiro, por entender que a CVM não tem competência para determinar o não pagamento de dividendos.

V. Dos fatos relativos à AGO de 30/04/04 da CFLCL:

27. A AGO da Companhia realizada em 30/04/04 teve por ordem do dia: (i) tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras referentes a 31/12/03; (ii) deliberar sobre a destinação do resultado do exercício social de 2003; (iii) eleger os membros do Conselho de Administração e; (iv) fixar a remuneração anual global dos administradores.
28. Verifica-se que não há, na ata da AGO, menção expressa à aprovação da destinação do resultado do exercício de 2003, embora se veja claramente deliberada a aprovação do relatório da administração e demonstrações financeiras acompanhadas dos pareceres do conselho fiscal e do auditor independente.

29. No conclave, diversos preferencialistas presentes consignaram protestos pelo não reconhecimento, pela Mesa da AGO, do direito a voto que tais ações teriam adquirido, em função do indevido cálculo do valor de seus dividendos (art.111, §1º, da LSA), baseados na nova monta do capital social da CFLCL, excessivamente reduzido na AGE de 09/12/03, na opinião dos Recorrentes.
30. Verifica-se, na Demonstração de Resultado do Exercício, um valor de R\$80.106 mil em receitas não-operacionais, montante este que inclui o resultado da alienação do investimento da CFLCL na Grapon S.A., conforme discorrido acima.
31. Encontramos nas Demonstrações de Mutações do Patrimônio Líquido da CFLCL os seguintes lançamentos contábeis:

Descrição da Conta	Capital Social	Reservas de Capital	Reservas de Lucro	Lucros/Prejuízos Acumulados	Total do Patrimônio Líquido
Saldo Inicial	334.335	31.138	0	(40.040)	325.433
Aumento de Capital conf. RCA de 04/06/03	20.000	0	0	0	20.000
Redução de Capital conf. AGE de 09/12/03	(74.358)	0	0	74.358	0
Lucro/prejuízo do Exercício	0	0	0	15.328	15.328
Reserva Legal	0	0	766	(766)	0
Dividendos	0	0	0	(16.723)	(16.723)
Retenção de Lucros	0	0	32.157	(32.157)	0
Saldo Final	279.977	31.138	32.923	0	344.038

32. A indagação dos Recorrentes acerca destes lançamentos, ecoada em uníssono pela SEP, SNC e PFE, como se verá adiante, é a seguinte: se o lucro líquido do exercício da CFLCL foi de R\$15.328, qual a origem e justificação de uma retenção de lucros da ordem de R\$32.157, se nos termos do art.196 da LSA, uma retenção só pode se originar do lucro líquido mencionado?
33. Tal montante só poderia ter se originado de uma fonte: o resultado intermediário de R\$34.318 mil apurado em 30/09/03 (que é resultado da soma da retenção de lucros com o montante de R\$2.161 mil, provisionado para pagamento de dividendos), e que foi utilizado na redução de capital deliberada em 09/12/03. Disso resultaria uma efetiva "restituição de capital" aos acionistas na forma de dividendos, o que viola as disposições do art.201 da LSA.

VI. Das manifestações da Superintendência de Normas Contábeis:

34. A SNC efetuou análises sobre essas questões a pedido da SEP, cujos resultados estão consignados nos MEMOS/SNC/GNC/nº 030/04, de 29/03/04, nº 040/04, de 25/05/04, e nº 057/04, de 28/07/04.
35. No Memo nº 040/04, a SNC aponta o seguinte:
- a. na redução do capital, aprovada na AGE de 09.12.2003, com o fim de absorver "prejuízos existentes", conforme apurado em balanço especial levantado na data de 30.09.03, a CFLCL considerou como tais o montante de R\$ 74.358 mil que, em verdade, compõe-se de duas parcelas: R\$ 40.040 de prejuízos acumulados apurados até o término do exercício social de 2002, mais R\$ 34.318, parcela esta, contudo, que não poderia ser classificada como prejuízos acumulados ou mesmo como "prejuízos existentes";
 - b. o conceito de resultado de período pressupõe o referencial tempo, durante o qual ocorrem os fatos que dão origem ao lucro ou prejuízo desse período. Assim, a Lei n. 6.404/76 prescreve às companhias a apuração de resultado em períodos anuais – os exercícios sociais;
 - c. é certo que a duração de um ano do exercício social não impede o levantamento de demonstrações financeiras em períodos menores, com diversas finalidades inclusive a de pagamento de dividendos intermediários, mas, neste caso, devem ser atendidas as disposições contidas no artigo 204 e incisos da lei societária;
 - d. a informação quanto ao resultado do exercício social somente pode ser conhecida ao término desse período que, conforme disposto na Lei (art 175), terá duração de 1 (um) ano, salvo na constituição da companhia e nos casos de alteração estatutária e eventuais resultados apurados em períodos intercalares não podem ser considerados como resultado do exercício social, dado que este não é formado antes de seu término;
 - e. do ponto de vista contábil, o que se apura em períodos intercalares, ou é um excedente de receita em relação a despesa, ou um excedente de despesa em relação a receita que, para fins de atendimento da equação patrimonial na apresentação do Balanço (intercalar), é apresentado como resultado do período (intercalar), mas nunca como resultado do exercício social (anual), haja vista que este somente é formado ao término de 1 (um) ano;
 - f. não se pode considerar eventual resultado negativo em período intercalar como prejuízo do exercício, ou mesmo como "prejuízo existente", tampouco o resultado positivo em período intercalar como lucro do exercício, haja vista que o resultado do exercício social somente é conhecido ao seu término;
 - g. a CFLCL ao reduzir o capital social, com parcela de resultado ainda não formado, não atendeu aos preceitos da técnica contábil além de transgredir aos dispositivos da lei de sociedades por ações;
 - h. a lei estabelece, em seu artigo 191, que o lucro líquido do exercício é o resultado do exercício que remanescer depois de deduzidas as participações de que trata do artigo 190. Estabelece, ainda, que os órgãos da administração da companhia apresentarão à assembléia geral ordinária, observado o disposto nos arts. 193 a 203 e no estatuto, proposta sobre a destinação desse lucro líquido do exercício;
 - i. a CFLCL, conforme evidenciado em suas demonstrações financeiras, apurou um lucro de R\$ 15.328 mil para as operações realizadas no período iniciado em 01.01.2003 e encerrado em 31.12.2003. Portanto, esse é o lucro líquido a ser destinado, na forma do artigo 192. Aqui a constatação de que aquela parcela de R\$ 34.318 mil, denominada pela companhia como "prejuízo existente", afinal, não se confirmou e, portanto, não existiu;
 - j. a companhia reduziu o seu capital além do que poderia, pelo montante de R\$ 34.318 mil. Para estar adequada aos preceitos da lei societária e da técnica contábil, referida redução somente poderia ter sido realizada pelo montante dos prejuízos acumulados apurados até o encerramento do exercício anterior (2002), ou seja, R\$40.040 mil;

- k. o montante de R\$ 34.318 mil (resultado da diferença entre R\$49.646 mil e R\$15.328 mil) teria surgido de um ato ilegal e contrário à técnica contábil, qual seja, a redução do capital com parcela de resultado ainda não formado. Conforme a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido – DMPL do exercício social de 2003, a CFLCL destinou capital, por via indireta a partir da conta de lucros acumulados, no montante de R\$34.318 mil, sendo R\$2.161 mil para dividendos e R\$32.157 mil para retenção de lucros. A CFLCL teria destinado, à conta de retenção de lucros, parcela do capital social, objeto de redução conforme AGE de 09/12/03;
36. no que diz respeito à contabilização no exercício social de 2003 da receita da alienação da Centrais Hidroelétricas Grapon S.A., a SNC manifestou que:
- a. um componente importante no processo de reconhecimento de uma receita, principalmente quando tratamos de uma receita decorrente da venda de uma participação societária, é a identificação do ponto em que a venda se torna irrevogável e irretroatável, entendendo essa irretroatabilidade e irrevogabilidade como o momento em que não há qualquer possibilidade de desfazimento da transação;
 - b. outro componente importante no processo de reconhecimento de uma receita, normalmente coincide com o momento retro mencionado, é a identificação do ponto em que a gestão e os riscos relacionados ao ativo passam para a responsabilidade do comprador;
 - c. nesse mesmo contrato, foram estabelecidas algumas condições resolutivas, ou seja, se não satisfeitas, ensejariam ou poderiam ensejar a resolução do contrato com a não concretização da transação;
 - d. as condições mencionadas referiam-se a (i) atos formais relativos a Registros de Comércio e outras providências; (ii) autorização formal e definitiva da Diretoria do BNDES relativa à cessão do financiamento, e (iii) autorização prévia formal da ANEEL para transferência da titularidade das ações;
 - e. a autorização formal e definitiva da Diretoria do BNDES, conforme expediente enviado pela CFLCL à Brascan Energética S.A. (fls. 256), somente ocorreu em 02.02.04. Há também a Carta AIE/SUP 31/03 do Superintendente de Infra-Estrutura do BNDES, datada de 26.12.03, onde informa: "em princípio, o BNDES concorda com a operação de venda das PCH's para o Grupo Brascan", o que incluiu a transferência de parte das obrigações oriundas do Contrato de Financiamento. Esta carta informa, ainda, que a aprovação definitiva da operação será efetivada após o atendimento de determinadas condições e em função das análises jurídica e econômico-financeiras, a serem realizadas pela equipe técnica daquela Superintendência;
 - f. no que concerne à autorização prévia formal da ANEEL, aquela Agência informa, por meio do Ofício nº 72/2004-SFF/ANEEL, dirigido à CFLCL e datado de 14/01/04 (fls. 245/246), que a transferência da titularidade das ações não necessita de anuência ou autorização da Agência;
 - g. não obstante a condição satisfeita quanto à autorização prévia da ANEEL, ainda permanecia pendente, até a data de 02.02.04, a autorização formal e definitiva da Diretoria do BNDES. Portanto, até aquele momento, os elementos de evidência conduziram a SNC a inferir que, até o encerramento das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2003, os maiores esforços para a obtenção da receita decorrente da alienação em questão ainda não haviam sido satisfeitos e que a gestão e, talvez, os riscos relacionados ao empreendimento ainda não haviam sido transferidos para a responsabilidade do comprador;
 - h. conforme o Contrato, a gestão do empreendimento somente passaria para a responsabilidade do comprador na data do "Fechamento", a qual deveria ser concomitante com a data do pagamento do preço de aquisição. Pagamento este realizado em 20.02.04, ou seja, depois de vencidas ou satisfeitas as condições resolutivas previstas do Contrato de Compra e Venda;
 - i. concluía a SNC que a receita oriunda de venda da participação societária em questão não pertenceria ao resultado de 2003, mas sim ao de 2004. Todavia, dada a complexidade da questão e a possibilidade de existência de outros elementos de convicção, eventualmente capazes de influir ou modificar seu posicionamento, julgou oportuno obter da companhia, bem como de seus auditores independentes, esclarecimentos e comprovações dos elementos de convicção que suportaram e fundamentaram o registro da receita no exercício social encerrado em 31.12.2003.
37. Em 16/06/04, a CFLCL protocolizou correspondência, por meio da qual encaminhou Parecer Contábil da lavra dos Srs. Ernesto Rubens Gelbcke e Artemio Bertholini, que foi acostado às fls. 387 a 420 do Processo RJ/2004/1142. O mesmo foi analisado pela SNC no Memo nº 057/04, que concluiu:
- a. na hipótese adotada pela companhia, de registrar a transação de venda das ações para a Brascan dentro do exercício social de 2003, seguramente sua Administração estava considerando as informações disponíveis ao final de fevereiro de 2004, pelas quais todos eventos que deveriam ocorrer foram, efetivamente, completados em tempo hábil, ou seja, não haveria ajustes a proceder;
 - b. trata-se de transação de uma estrutura complexa que envolve sérios comprometimentos das partes (vendedora e compradora). As partes são conhecidas e firmaram um contrato de compra e venda em 24/12/03, com valores da transação definidos e forma de pagamento especificada o que permite apurar o valor da venda com total segurança, mas condicionando sua final concretização e pagamento do preço à anuência de terceiros em certos quesitos;
 - c. constatou-se nos eventos subsequêntes que as partes reconheceram como cumpridas todas as condições suspensivas do pagamento até 17/02/04, ocorrendo o efetivo pagamento em 20/02/04, não remanescendo pendente qualquer risco ou insegurança sobre a operação, o que garantiu o recebimento dos benefícios econômicos decorrentes da transação;
 - d. sabe-se que desde de 1º de dezembro de 2003, já se transferiu à Brascan todos os benefícios e vantagens patrimoniais por serem reconhecidos naquela data na Grapon, ou seja, já transferindo ao comprador os riscos e benefícios significativos e cessando, a partir daí, o envolvimento gerencial ou o controle sobre as operações;
 - e. está-se, assim, adotando o registro contábil em 2003 pela regra, ou seja, aquela normal e que pressupõe desfechos previsíveis, ao invés de se optar pela exceção que implicaria presumir que os eventos suspensivos da operação iriam se materializar no futuro;
 - f. esses aspectos, em conjunto, permitem condições adequadas ao reconhecimento da operação no período findo em 31/12/03, de acordo com o que preconiza a LSA e os princípios contábeis geralmente aceitos. Ao contrário, não seria adequado o balanço de 2003 continuar evidenciando um investimento já transferido a terceiros, por transação formalizada antes da data de encerramento do exercício, e completamente liquidada a tempo das decisões de encerramento das respectivas demonstrações financeiras.

VII. Das manifestações da PFE-CVM:

38. As reclamações encaminhadas pela ANIMEC, pelos investidores Victor Adler e outros e pelo conselheiro fiscal da CFLCL, Marcelo Antônio

Gonçalves Souza, bem como as respectivas manifestações apresentadas pela CFLCL a esse respeito foram encaminhadas à PFE para manifestação.

39. No MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº114/04, de 02/06/04, de lavra do Dr. José Eduardo Guimarães Barros, concluiu-se, em resumo, que:

- a. quanto à suposta ilegalidade de redução de capital sem prévia utilização das reservas de capital, entendeu que realmente decorre logicamente da sistemática adotada a necessidade de utilização de tais reservas, ante sua finalidade natural. Entretanto, por não prever a LSA expressamente tal utilização, a mesma poderia ser evitada quando no interesse da Companhia, o que, inclusive, se presume;
- b. na LSA, essa tese tem sustentação no § 1º do art. 193, e na sua leitura combinada com o § 2º do mesmo dispositivo(...). Da leitura combinada dos dois parágrafos, se pode concluir que a finalidade das duas modalidades de reservas é semelhante (conforme apontado por Roberto Pasqualin), muito embora a reserva legal deva ser utilizada compulsoriamente a cada exercício em que ocorrer prejuízo, e a reserva de capital possa permanecer contabilizada, coexistindo com os prejuízos acumulados (art. 186 da LSA);
- c. não fosse assim, caso a companhia já possuísse reserva de capital correspondente a 30% (trinta por cento) do capital social, não haveria a obrigatoriedade de constituição de reserva legal (art. 193), afastando por completo a incidência do princípio da intangibilidade do capital social, princípio este adotado pela lei societária pátria;
- d. na hipótese de não se comprovar que a manutenção das reservas de capital se deu no interesse da Companhia, a redução até o montante das reservas deverá ser entendida como redução por excesso de capital, com todas as suas conseqüências legais;
- e. no tocante à redução das preferências, manteve o entendimento exposto no MEMO/CVM/GJU-2/Nº 313/03, no sentido de não ser hipótese de direito de recesso ou necessidade de assembléia especial de preferencialistas;
- f. quanto à suposta ineficácia da Assembléia Geral Extraordinária de 29 de abril de 1986, não emitiu opinião, em virtude do princípio da Segurança Jurídica (...) Desta forma, é defeso à CVM, após quase 20 anos, aplicar retroativamente outro entendimento ao caso, em detrimento do princípio da Segurança Jurídica, adotado expressamente pelo ordenamento jurídico pátrio (Lei nº 9.784, de 29.1.99);
- g. se a companhia informa um lucro líquido de R\$15.328 mil, é matematicamente impossível a retenção de parcela desse lucro ser do montante de R\$32.157 mil. Ratifica-se a conclusão de que a CFLCL transformou capital social em retenção de lucros e dividendos, violando o disposto no artigo 201, e, como conseqüência, sendo aplicável, na espécie, o § 1º do mesmo artigo;
- h. sobre o balanço patrimonial, opinou no sentido de ter havido pagamento de dividendos à conta do capital social, bem como ilegal retenção de lucros, o que caracteriza excesso na redução do capital, devendo ser aplicadas à espécie todas as conseqüências legais;
- i. opinou, também, no sentido da ilegalidade da utilização dos resultados parciais do exercício na redução de capital;
- j. sobre a necessidade de cálculo *pro rata temporis* dos dividendos, discordou da tese, pois a redução de capital, segundo o entendimento adotado, refere-se à situação econômica da companhia no início do exercício, independentemente do momento de sua redução;

40. Em despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 114/04, o Subprocurador-Chefe da GJU-2 manifestou o seguinte entendimento: *"Concordo, no essencial, com o ilustre Procurador. Com efeito, acrescento apenas que qualquer r. decisão no âmbito desta Comissão e decorrente da presente manifestação deve considerar, em especial, o evidenciado caráter controvertido de relevante parte das conclusões jurídicas ora apresentadas, assim como os posicionamentos anteriores desta entidade (inclusive desta PFE) no tocante ao tema específico e todos os notórios e recentes fatos ocorridos no seio da companhia em consonância com aqueles preliminares posicionamentos, preservando-se, ao máximo, a segurança das relações sociais, independentemente das eventuais providências atinentes ao âmbito punitivo que se mostrem necessárias".*

41. Em 22.06.04, o Procurador-Chefe elaborou despacho ao MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 114/04, nos seguintes termos essenciais:

- a. concordando, em parte, com a manifestação, opondo ressalvas no que se refere à utilização da reserva de capital, para efeito da redução do capital da sociedade mediante absorção dos prejuízos acumulados e entendendo que redução de capital para absorção de prejuízos prescinde por completo de prévia utilização da reserva de capital;;
- b. a utilização de reserva de capital para absorção de prejuízos que ultrapassem os lucros acumulados e as reservas de lucros, previamente à redução do capital social, não se constitui em imperativo ou mesmo em alternativa mais recomendável à luz da interpretação sistemática da Lei das S.A.;
- c. a lei não exige que se faça demonstração de atendimento do interesse social – à guisa de verdadeira inversão do ônus da prova – sempre que a companhia opte por dar finalidade diversa à mencionada reserva pois todos os atos praticados em conformidade com a lei e com o estatuto presumem-se no interesse da companhia;
- d. no que se refere ao caso específico sob análise, ressalta que o saneamento financeiro não importa em qualquer perda patrimonial para os acionistas ou para os credores; trata-se de mero ajuste contábil, efetuado com o objetivo de melhor explicitar a real situação econômica e patrimonial da empresa;
- e. que capital social é um conceito puramente jurídico, não econômico; e que tal conceito cumpre certas funções dentro do sistema da Lei das S.A. dentre as quais exsurge, com maior relevo para a hipótese sob exame, a de regular as relações entre os acionistas e a companhia, tanto sob o aspecto político como financeiro, em consonância com o bem lançado parecer da lavra de Mauro Rodrigues Penteado, trazido pela companhia;
- f. considera ser juridicamente sustentável afirmar que uma operação de saneamento financeiro possa resultar em redução de capital equiparável à redução por excesso, mantendo intacta a reserva de capital, dado que de tal operação não resulta qualquer alteração patrimonial para a companhia ou para seus acionistas. Sendo lícita a redução de capital operada nestes termos, lícita também será a subsequente distribuição de dividendos;
- g. no que toca à reserva de capital, entende guardar plena coerência com o espírito da lei a preservação da reserva de que se cuida, seja com o intuito de permitir sejam pagos dividendos fixos ou mínimos aos titulares de ações preferenciais (haja vista o disposto nos arts. 17, §6º; 200, inciso V, e 201, parte final), seja para fazer frente a outra destinação, dentre as permitidas em lei;
- h. ademais, aceita a absoluta ausência de obrigatoriedade de absorção dos prejuízos acumulados pela reserva de capital, tendo em vista os recursos que a compõem, mormente quanto ao fato de tais recursos não serem originários das operações da companhia, conforme reconhecido no Parecer nº 045/2004-PF/ANEEL, da procuradoria Federal da ANEEL, se depreendendo, inclusive, do voto proferido pelo Diretor Luiz Antônio de Sampaio Campos no Processo CVM nºRJ2003-2367, sufragado por maioria de votos pelo Colegiado desta

Autarquia;

- i. a manutenção da reserva de capital com a finalidade de permitir o pagamento de dividendos preferenciais previstos no estatuto da companhia – o que, conforme evidencia a alteração estatutária promovida em relação aos dividendos das ações preferenciais, constitui efetivo propósito da companhia – , jamais há de ser considerado como ato contrário ao interesse social (feita a necessária ressalva em relação à hipótese do dividendo distribuído de forma incompatível com a situação financeira da companhia), pois a distribuição de lucros representa senão um dos objetivos precípuos das companhias;
- j. em relação aos demais pontos – inclusive no tocante à impossibilidade de utilização do resultado parcial do exercício ainda em curso, em que se dá a redução do capital – alinhou-se ao entendimento do Procurador Federal.

VII. Dos Recursos apresentados:

A. Do Recurso interposto por Victor Adler e outros (Processo RJ2004-4559):

42. Em 14/07/04, o acionista Victor Adler, em conjunto com outros acionistas da CFLCL, interpuseram recurso contra a manifestação de entendimento da SEP contida no Ofício/CVM/SEP/GEA-3/nº 269/04, de 29/06/04, no tocante às seguintes questões:

1) Valor nominal das ações preferenciais da Cataguazes:

43. que a questão não teria sido abordada pela SEP em sua manifestação.
44. que a AGE realizada pela companhia em 29/04/86, onde foi deliberada a eliminação do valor nominal de suas ações, não foi referendada pelos preferencialistas, na forma do art.136, 1º da LSA. A perda do valor nominal constituiria um efetivo prejuízo às ações PN, pelo que as deliberações da AGE nunca adquiriram eficácia. O capital da companhia seria, portanto, composto por ações ON sem valor nominal e PN com valor nominal, o que é permitido pelo art.11, §1º da LSA.
45. que a CVM se manifestou sobre casos análogos através do Parecer/CVM/SJU/nº 74/80, onde se concluiu que a mera retirada do valor nominal não constitui um prejuízo às vantagens das ações PN, nem concede direito de retirada, desde que os estatutos das companhias se adaptem no sentido de: (i) integrar à base de cálculo do dividendo as futuras incorporações de lucros e reservas e; (ii) reconhecer que o dividendo dessas ações será calculado sobre o capital social proporcionalmente correspondente às ações PN, de forma a preservar a base de cálculo a despeito da remoção do valor nominal fixo.
46. que essa medida não protege os preferencialistas de eventuais prejuízos decorrentes de emissões, pela companhia, de ações por preço abaixo do valor nominal suprimido, havendo potencial prejuízo à vantagem do reembolso prioritário, posto que o valor do mesmo seria representado pelo valor nominal das ações, ora removido.
47. que a opinião manifestada pela PFE é no sentido da impossibilidade de se aplicar novo posicionamento retroativo após 24 anos da emissão do citado Parecer, em respeito ao princípio da segurança jurídica, consoante o art.2º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9.784/99, mas o Recorrente entende que a CVM pode declarar a inadequação desse posicionamento anterior, restando assegurada a não aplicabilidade de sanções administrativas à companhia, que é onde jaz o fundamento da segurança jurídica suscitada.

2) Contabilização da receita de venda da Grapon S.A. no exercício de 2003:

48. que o Contrato de Compra e Venda celebrado entre a Cataguazes e a Brascan Energética S.A. era entremeadado por condições suspensivas (anuências do BNDES, ANEEL, Debenturistas da Cataguazes etc.), e não resolutivas. Portanto, o contrato só adquiriria regular eficácia após o implemento dessas condições, o que só veio a ocorrer, no todo, em fevereiro de 2004 (concordância expressa do BNDES).
49. que as condições "resolutivas" acabaram por condicionar o aperfeiçoamento do contrato, posto que só após sua verificação se operou a transferência de ações da Grapon para o Brascan e a liquidação financeira do contrato (Termo de Fechamento celebrado em 20/02/04).
50. que o parecer contábil encaminhado pela Cataguazes, a fim de sustentar a regularidade do reconhecimento dessa receita em 2003, mesmo chega a indicar a natureza suspensiva dessas condições, embora tenha concluído pela correção do procedimento da companhia. Há ainda a contradição de o parecer mencionar apenas a condicionalidade resolutiva do pagamento do preço das PCHs, quando também a transferência das ações da Grapon só se efetivou em 2004.
51. que o procedimento da companhia desrespeitou o princípio contábil da competência, devendo o valor dessa receita ser estornado dos resultados apurados em 2003 por tal fato financeiro pertencer ao exercício de 2004.

3) Dos prejuízos sofridos pelas ações preferenciais:

52. que a redução do capital social aprovada em AGE de 09/12/03 reduz o valor dos dividendos dos acionistas preferencialistas, visto que o mesmo é calculado sobre o valor do capital social. O excesso na redução também gera reflexos na vantagem de reembolso prioritário dessas ações. Daí a obrigatoriedade de validação desta AGE pelos preferencialistas, na forma do art.136, §1º da LSA.
53. por fim, requer a clara manifestação da SEP sobre a necessidade da realização da citada assembléia especial, a despeito da ilegalidade ou não da deliberação em si.

4. Cálculo *pro rata temporis* do valor do capital no exercício de 2003, a fim de se calcular o correto dividendo devido às ações PN:

54. que não houve manifestação da SEP sobre esse ponto.
55. que o dividendo das ações preferenciais foi calculado sobre o valor do capital no término do exercício de 2003 e a redução só se deu em dezembro, entende que o dividendo deve ser calculado de forma rateada entre os valores do capital de antes e depois da AGE de 09/12/03. O cálculo do dividendo aprovado na AGO de 2004 teria sido, portanto, indevido.
56. que a forma correta de cálculo do dividendo seria de forma rateada sobre o valor do capital vigente até 09/12/03 e o do resultante da redução deliberada naquela data.

B. Do Recurso da Alliant (Processo RJ2004-4569):

57. Em 14/07/04, a Alliant apresentou seu recurso contra o supracitado Ofício da SEP, acerca dos seguintes pontos:

1) Prejuízos às ações preferenciais pela redução de capital;

58. que a SEP ou deve reconhecer a ilicitude do procedimento de redução de capital aprovado na AGE de 09/12/03, ou deve reconhecer a necessidade de assembléia especial de preferencialistas sobre o caso (*in dubio pro Assembléia*).
59. que o Colegiado já se manifestou em caso semelhante, reconhecendo que na existência de dúvida sobre a nocividade ou não de uma deliberação aos direitos dos preferencialistas, deve a assembléia especial se manifestar sobre o fato (Processo RJ2001-11267 / Cia.Lix da Cunha / Relator DLA).
60. que não faz sentido a tese sobre a desnecessidade da Assembléia de Preferencialistas ou do direito de recesso para a Recorrente, se aceito o argumento da CFLCL de que a operação de redução de capital, com o uso da reserva de capital, é mera faculdade legal e não um imperativo categórico.
61. que se há facultatividade no uso da reserva em relação à redução de capital para compensação de perdas, a escolha, ainda que discricionária e formalmente legal, implica opção mais gravosa para os minoritários preferencialistas, os quais, por escolha exclusiva dos controladores, estarão sujeitos à alteração desnecessária da base de cálculo a partir da qual se apura os dividendos que lhes são devidos.
62. que a hipotética faculdade de o controlador proceder à escolha de uma de duas possibilidades para a absorção de prejuízos acumulados apresenta como contrapartida o ônus de sua submissão ao Art. 136, § 1º da LSA, caso a escolha seja a mais gravosa para os acionistas minoritários.
63. que a questão referente ao alcance do Princípio da Legalidade afigura-se superficial e distante do elemento central trazido para a aferição da validade da redução de capital em exame, uma vez que o aspecto de destaque nos debates é o alcance da expressão "as reservas de capital somente poderão ser utilizadas para (...)" (Art. 200 da LSA), isto é, a sua exegese finalística no sistema jurídico/contábil estabelecido pela LSA.
64. que a Assembléia Especial de Preferencialistas é condição indispensável para eficácia jurídica plena das deliberações adotadas na AGE do dia 09/12/03 e na AGO do dia 30/04/04, ainda que o Colegiado dessa Autarquia reconheça a validade da redução de capital empreendida pela CFLCL. Desta forma, a despeito da ilegalidade da proposta apresentada na AGE do dia 09/12/03, por ausência de manifestação prévia da assembléia especial de preferencialistas de que trata o § 1º, do Art. 136 da LSA, deve-se reconhecer que tal deliberação possui sua eficácia condicionada a ratificação pelos preferencialistas.
65. que há de se considerar ainda a deliberação que estipulou dividendos cumulativos para as ações preferenciais, consubstanciada no aspecto da transitoriedade do pagamento desses dividendos para evitar a aquisição do direito de voto por parte dos minoritários.
66. que mesmo abstraindo a questão da redução da base dos dividendos e aceitando-se a eventual legalidade da redução de capital, houve, efetivamente, alteração nas preferências e vantagens ao transformar-se os dividendos, temporariamente, em cumulativos, tudo para ensejar o pagamento dos mesmos à conta da reserva e assim obstar a aquisição temporária do direito de voto.
67. que tal alteração, obviamente, prejudicou os acionistas detentores de ações preferenciais, se não sob o ponto de vista da repercussão econômica imediata, pelo menos à vista da subtração do seu direito de adquirir o voto - temporariamente - e exercê-lo para repor a companhia na rota da lucratividade.

2) Direito de retirada dos preferencialistas dissidentes:

68. que o entendimento anterior da Procuradoria Especializada da CVM, em operação de redução de capital, quando menos, muito semelhante à presente, foi fixado no sentido de autorizar o direito de recesso dos acionistas minoritários, sem prejuízo da realização da Assembléia Especial de Preferencialistas, tendo sido, inclusive, encampada, à época, tal interpretação por esta Autarquia. Logo, passou a ser esse, para fins do Art. 2º, Parágrafo Único, XIII da Lei nº 9.784/99, o entendimento unívoco e institucional da CVM quanto à matéria.
69. que a decisão recorrida e o parecer jurídico que a subsidiou mudaram a interpretação da CVM quanto à matéria. Aliás, esse foi o argumento principal (preservação da segurança jurídica) presente nas citadas manifestações como suficiente para afastar a tese de que a supressão do valor nominal das ações da CFLCL é, até hoje, inoponível aos seus acionistas por força da inexistência de Assembléia prévia ou de ratificação por parte dos acionistas detentores de ações preferenciais.
70. que a razão de ser do dispositivo acima transcrito revela uma das mais importantes garantias da qual pode lançar mão o administrado, vale dizer, a teoria da aparência que dele decorre (do princípio da segurança das relações jurídicas com o Estado) cria direito subjetivo público para o administrado a uma determinada interpretação. Mencione-se, por relevante, que a doutrina e a Jurisprudência vêm entendendo que a exigência de comportamentos coerentes – uma das conseqüências da aplicação do Princípio da Boa-fé Objetiva – estende-se, sem restrições, à Administração Pública em qualquer de suas ramificações.
71. por fim requer a restauração da eficácia da interpretação original encampada por essa Autarquia, acerca do direito de recesso em operações de redução de capital como a presente, nos termos do parecer citado.

3) Sobre os Fatos Relevantes da CFLCL e manifestações da SEP:

72. que a Companhia apresentou sua manifestação contra o pedido de instauração de inquérito administrativo da ora Recorrente, alegando, resumidamente, que este seria uma manobra da Alliant, sua acionista estrangeira, para tentar obter o controle da Companhia e /ou vantagem com uma possível venda de sua participação na CFLCL.
73. que a manifestação da SEP se restringiu a relatar os fatos e argumentos expostos pela Alliant no presente pedido de instauração de inquérito administrativo, bem como os apresentados pela Recorrida em sua manifestação de fls. 30/49 deixando, todavia, de fundamentar as razões pelas quais entendeu ser descabida a instauração de inquérito.
74. que o entendimento da SEP não pode prosperar, uma vez que as irregularidades contidas nos fatos relevantes divulgados pela companhia não foram sanadas de maneira satisfatória ou em estrita conformidade com as exigências formuladas pela própria CVM, além de existirem outros fatos apresentados pela Recorrente como capazes de fundamentar seu pedido.
75. que a conduta da CFLCL na divulgação dos diversos fatos relevantes publicados em dezembro de 2003, ora com informações imprecisas que demandaram republicações, ora com omissões de dados relevantes para o mercado, torna patente a necessidade de instauração de procedimento administrativo para averiguação de descumprimentos à Instrução CVM nº 358/02.
76. por fim reitera o pedido constante do item 82, "d", de sua representação protocolada em 12.11.03 - e até hoje sem enfrentamento por parte desta CVM, uma vez que os inúmeros abusos praticados pelos administradores da Companhia contra o então Conselheiro Fiscal Marcelo

Antônio Gonçalves Souza pendem de resposta.

C. Do Recurso de Marcelo Antônio Gonçalves Souza (Processo RJ2004-4558):

77. que em 14/07/04, o Sr. Marcelo Antônio Gonçalves Souza, na condição de acionista e membro suplente do conselho de administração da CFLCL, apresentou pedido de reconsideração de parte do entendimento exarado pela SEP em 29/06/04, e também diante da ausência de pronunciamento sobre seu pedido de determinação de refazimento e republicação de demonstrações financeiras da CFLCL, pelas razões expostas a seguir:

1) Da necessidade de refazimento e republicação das Demonstrações Financeiras de 31/12/03 da CFLCL:

78. que a manifestação de entendimento deixou de contemplar um relevante ponto de sua reclamação relativamente ao pedido de refazimento e republicação das Demonstrações Financeiras pois teria ficado demonstrado que a Companhia: (i) efetuou provisionamento de dividendos em violação à LSA; (ii) contabilizou na rubrica Lucros/Prejuízos Acumulados valores decorrentes da redução de capital aprovada em 09/12/03; (iii) deixou de usar suas reservas de capital para absorver o prejuízo do exercício findo em 31/12/03, em violação ao princípio da preservação da integridade do capital social, e com o fito de favorecer os seus acionistas controladores.
79. que concorda com o posicionamento da SEP, no sentido de que o refazimento e a republicação das Demonstrações Financeiras não são suficientes para sanar as ilegalidades praticadas pelos acionistas controladores e administradores por si indicados, ressaltando que ao não determinar tais medidas, a CVM termina por subtrair ao mercado em geral a visão correta do que vem acontecendo na Companhia.
80. que mesmo se desconsiderando as discussões sobre a redução de capital havida em 09/12/03, e a contabilização de receitas não-operacionais no exercício de 2003, a conclusão da SEP quanto às irregularidades verificadas na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e na destinação do resultado do exercício de 2003 da Companhia é definitiva e suficiente para que seja determinado o refazimento e republicação das Demonstrações Financeiras, não sendo possível conciliar-se a retenção de aproximadamente R\$32 milhões em lucros, justificada em orçamento de capital aprovado na AGO de 30.04.2004 elaborado pela Companhia expressamente com base no artigo 196 da LSA, quando o lucro do exercício foi de apenas pouco mais de R\$15 milhões.
81. que a Companhia pagou parcialmente os dividendos incorretamente provisionados em suas Demonstrações Financeiras a seus acionistas preferenciais, conforme deliberação de seu Conselho de Administração de 29/03/04 que determinou o pagamento de "dividendos intercalares", devendo os acionistas ser informados imediatamente acerca da ausência de embasamento contábil para tal pagamento, conforme já admitido pela própria CVM.
82. que espera que a SEP esclareça seu posicionamento, determinando o refazimento e a republicação das Demonstrações Financeiras.

2) Da Irregular Contabilização de Receita Não-Operacional no exercício de 2003:

83. que ao decidir pela legalidade da contabilização da receita decorrente da venda das Centrais Hidrelétricas Grapon S.A., a SEP incorreu em erro de fato.
84. que o "*Acordo Geral para Compra e Venda das PCH Ponte e Granada, Celebração de Contratos de Compra e Venda de Energia e Outras Avenças*" foi firmado entre a Companhia e a Brascan Energética S/A em 06.11.03, 4 dias antes da convocação da AGE que deliberaria a redução de capital com a absorção de "prejuízos" apurados no curso do exercício em andamento.
85. que a adquirente das Centrais Hidrelétricas Grapon S.A. não registrou a transferência, para si, da propriedade das ações, mas apenas buscou a forma correta de lançar a contrapartida a uma obrigação futura de pagamento, não havendo qualquer assunção, por parte da Brascan Energética S.A., da propriedade das ações de emissão das Centrais Hidrelétricas Grapon S.A., durante o exercício de 2003, pois a transferência de tais ativos se operou, apenas em fevereiro do ano seguinte. Não há que se confundir o mero registro da existência de um direito com a propriedade de um ativo, cuja transferência depende de registro formal.
86. que a Brascan Energética S.A. não assumiu contabilmente a propriedade das ações de emissão das Centrais Hidrelétricas Grapon S.A. e não há, em suas manifestações à CVM, qualquer menção ao reconhecimento da equivalência patrimonial sobre os resultados da sociedade objeto da operação de compra e venda, relativos a dezembro de 2003.
87. em que pese não haver dúvidas de que as condições suspensivas ou resolutivas constantes do citado contrato foram efetivamente superadas, não se pode deixar de considerar, também, que tais fatos ocorreram durante o exercício de 2004, o que equivale a dizer que o registro da venda nos números de 2003 violou, frontalmente, o princípio da competência, insculpido no artigo 9º da Resolução CFC nº 750, de 29/12/93.
88. que a Nota Explicativa nº 28, que acompanha as Demonstrações Financeiras de 2003 da Companhia, informa que a liquidação financeira da referida operação ocorreu em 20.02.04 e a partir desta data é que tais ações deixaram de integrar o patrimônio da Companhia
89. que foram celebrados dois aditivos contratuais no curso de 2004, que confirmam o entendimento entre as Partes, no sentido de que a transferência das ações de emissão das Centrais Hidrelétricas Grapon S.A. ocorreria apenas após a verificação de determinadas condições, e contra a liquidação financeira da operação, ocorrida em 20/02/04.

D. Do recurso interposto pela CFLCL (Processo RJ2004-4583):

90. Em 14/07/04, a CFLCL apresentou recurso contra o entendimento da SEP, sobre os seguintes pontos:

1) Da correta contabilização dos prejuízos verificados pela CFLCL, no período compreendido entre 01.01.2003 e 30.09.2003, na conta de prejuízos acumulados das Demonstrações Financeiras de 30.09.2003:

91. que não há fundamento legal ou contábil para embasar o entendimento da decisão recorrida no sentido de que a conta de prejuízos acumulados, constante das Demonstrações Financeiras intermediárias da CFLCL de 30.09.2003, não poderia incluir os prejuízos verificados durante o exercício de 2003 até aquela data.
92. que a única diferença entre as Demonstrações Financeiras intermediárias e as Demonstrações Financeiras levantadas ao término do exercício social é o fato de que, na ocasião da elaboração das Demonstrações Financeiras intermediárias, a administração não encerra contabilmente as contas de resultado.
93. que apesar de não implicarem o encerramento das contas de resultado, as Demonstrações Financeiras intermediárias são definitivas. O lucro ou o prejuízo apurado em Demonstrações Financeiras intermediárias reflete a realidade da companhia naquele momento e pode ser distribuído aos acionistas (no caso de lucro) ou compensado contra o capital social (no caso de prejuízo). A definitividade do balanço intermediário é sustentada

nos pareceres de Alfredo Lamy Filho, de Hugo Rocha Braga e Nilton Claro, e de José Alexandre Tavares Guerreiro, citados pela Recorrente.

94. que é correto afirmar que na referida conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados está incluído o saldo dos resultados acumulados em exercícios anteriores, assim como o do exercício em questão, até a data de levantamento das Demonstrações Financeiras – sejam estas intermediárias ou de encerramento.
95. que no caso de Demonstrações Financeiras intermediárias, não há como se seguir critérios distintos àqueles dispensados às Demonstrações Financeiras de encerramento, como pretende a decisão recorrida: a conta de lucros ou prejuízos acumulados terá, necessariamente, que informar o resultado da companhia apurado até a data-base das referidas Demonstrações Financeiras intermediárias.
96. que este foi o entendimento da CVM contido no OFÍCIO/CVM/GIORR/009/93, relativo ao caso Banco Clássico S.A. / Docas S.A.

2) Da correta utilização do saldo da conta de prejuízos acumulados constante das Demonstrações Financeiras da CFLCL de 30.09.2003 para redução do seu capital social:

97. que é desprovido de qualquer suporte o entendimento de que uma operação de saneamento financeiro – redução contábil do capital social para absorção dos prejuízos acumulados – não possa incluir os prejuízos que a companhia sofre durante o exercício social em curso pois a conta de prejuízos acumulados inclui todo o resultado da companhia até a data-base das Demonstrações Financeiras.
98. que o balanço intermediário é definitivo para apurar resultados (conforme pareceres de Alfredo Lamy, Hugo Braga, Nilton Claro e Tavares Guerreiro acima) como não modifica a anuidade do período de determinação do resultado (conforme José Luiz Bulhões Pedreira, também citado no recurso).
99. que a operação de saneamento financeiro da CFLCL, realizada mediante a absorção dos prejuízos apurados em suas Demonstrações Financeiras de 30/09/03 está de acordo com os dispositivos legais e estatutários aplicáveis à matéria, bem como em plena consonância com os critérios de contabilidade aplicáveis ao caso em questão.
100. que é equivocada a conclusão da SEP no sentido de que houve redução de capital excessiva, no montante de R\$ 34.318 mil pois tal valor representa os prejuízos acumulados no período compreendido entre 01/01/03 e 30/09/03, o qual foi, em conjunto com os prejuízos dos exercícios anteriores (R\$40.040 mil, totalizando, portanto, R\$74.358 mil), devidamente absorvido pelo capital social da CFLCL.
101. que a CVM já apreciou e considerou correta a redução de capital social da CFLCL com base nas Demonstrações Financeiras de 30/09/03, como se depreende da Ata da Reunião Extraordinária do Colegiado de 03/12/03.
102. que ficando demonstrado não ter sido excessiva a redução do capital social da CFLCL, desaparecem também os argumentos nos quais se baseou a SEP para chegar à descabida conclusão de que os acionistas preferencialistas da CFLCL adquiriram o exercício do direito de voto a partir da AGO de 30/04/04.

3) Da inexistência de prejuízos para os acionistas preferencialistas da CFLCL:

103. que a decisão recorrida concluiu que os acionistas preferencialistas foram prejudicados, já que ficaram sujeitos a receber dividendos menores do que aqueles que seriam apurados caso a redução do capital social tivesse se limitado aos prejuízos acumulados existentes em 31/12/02.
104. que não houve redução excessiva do capital social e os acionistas preferencialistas não possuem direito adquirido à imutabilidade do capital social. Se as vantagens dos acionistas preferencialistas não foram alteradas com a redução de capital social – como já concluiu até mesmo a SEP – não se pode vislumbrar prejuízo para os mesmos simplesmente pelo fato de o capital social ter sido reduzido. Nesse sentido, o parecer de Mauro Rodrigues Penteadado acostado aos autos.
105. que a redução do capital foi deliberada no interesse dos acionistas, tanto ordinários como preferenciais e a redução do capital social com absorção dos prejuízos existentes nas Demonstrações Financeiras da CFLCL viabilizou o pagamento de dividendos.
106. que a redução do capital com absorção de prejuízos, sem devolução de recursos aos acionistas, resultou em benefício evidente para os titulares de ações preferenciais, os quais voltaram a receber dividendos sem ter que aguardar a absorção do saldo de prejuízos acumulados da CFLCL pelos seus resultados positivos futuros.
107. que no Item I, letra *n*, do Ofício recorrido, a SEP afirma a existência de "deliberação quanto ao pagamento de dividendos contra a Reserva de Capital" tendo inexistido qualquer deliberação neste sentido, conforme se verifica da simples análise das atas da AGE de 09/12/03 e da AGO de 30/04/04.

4. Do equivocado entendimento no sentido de que não houve deliberação acerca da destinação do resultado do exercício de 2003 na AGO de 30/04/04:

108. que o entendimento da SEP no sentido de que a AGO de 30/04/04 deixou de submeter aos acionistas a destinação do resultado do exercício de 2003 não encontra respaldo nos fatos nem no direito, e só pode ser entendida como corolário do equívoco inicial (*i.e.*, como a determinação do resultado foi equivocada, também o foi a respectiva destinação).
109. que a única conclusão a que se pode chegar ao analisar o art. 176, § 3^o, da LSA, em conjunto com a Ata da AGO de 30/04/04, é que os acionistas da Companhia ao aprovarem as Demonstrações Financeiras aprovaram devidamente a destinação do resultado do exercício, nos termos da proposta elaborada pela administração da CFLCL.
110. que a aprovação, pela AGO de 30/04/04, das Demonstrações Financeiras da CFLCL referentes ao exercício de 2003, resultou na aprovação da seguinte destinação do lucro líquido apurado no referido exercício:
 - o R\$ 766.401,02 (setecentos e sessenta e seis mil, quatrocentos e um reais e dois centavos) para a constituição de Reserva Legal;
 - o R\$ 32.156.392,39 (trinta e dois milhões, cento e cinquenta e seis mil, trezentos e noventa e dois reais e trinta e nove centavos) para Retenção de Lucros, conforme o Orçamento de Capital proposto pela administração da Companhia; e
 - o R\$ 16.722.604,34 (dezesesseis milhões, setecentos e vinte e dois mil, seiscentos e quatro reais e trinta e quatro centavos) para distribuição do dividendo prioritário, a débito do resultado do exercício e dos lucros acumulados existentes no balanço patrimonial levantado em 31 de dezembro de 2003, correspondentes a R\$ 0,2092 por lote de mil ações preferenciais Classe "A" e R\$ 0,1255 por lote de mil ações preferenciais Classe "B".

5. Sobre a utilização das reservas de capital para absorção de prejuízos antes de eventual redução de capital:

111. que a Companhia discorda do entendimento da SEP no sentido de que a Companhia somente deveria reduzir o capital social após utilizar-se das Reservas de Capital existentes. Isto porque, a SEP chega a este entendimento após ter concluído que não há exigência legal expressa de que a Reserva de Capital seja obrigatoriamente utilizada para absorver prejuízos.
112. que a decisão recorrida acaba por encerrar um duplo equívoco: primeiro porque pretende realizar juízo de valor sobre as decisões da administração da Companhia, atitude esta que não é juridicamente amparada, como reconhecido pela própria CVM; em segundo lugar porque – ao impor exigências ou expressar entendimento contrário após reconhecer expressamente a inexistência de ilegalidade na deliberação questionada – coloca em questão o próprio pilar de sustentação do Estado de Direito.
113. que a LSA obriga que apenas sejam utilizadas, primeiramente, as reservas de lucros para a absorção de prejuízos. Depois disso, não há qualquer exigência legal que determine essa ou aquela ordem para utilização das reservas. Somente os lucros e as reservas que originam dos lucros é que devem ser destinadas obrigatoriamente à absorção de prejuízos.
114. que no que se refere à destinação das reservas de capital, a LSA estabelece apenas uma faculdade de que tais reservas sejam utilizadas para a absorção de prejuízos sem, contudo, criar obrigação para tanto.
115. que não é procedente o argumento da SEP no sentido de que a reserva de capital assemelha-se à reserva legal (que é reserva de lucros) em sua função de protetora da integridade do capital social e que, portanto, seria necessária a sua utilização para absorção de prejuízos acumulados antes que os mesmos fossem absorvidos pelo capital social.
116. que esta diferença de tratamento dispensado à reserva de capital pela LSA decorre, justamente, do fato de a reserva de capital não ter origem nos resultados da companhia, como ocorre com as reservas que se originam do lucro (reservas de lucros e reserva legal), além do óbvio fato de que "lucro" e "prejuízo" não podem coexistir no balanço.
117. que as reservas de lucros (dentre as quais inclui-se a reserva legal, já que esta é formada com parte dos lucros – art. 193, da LSA) têm origem no lucro da companhia. Já as reservas de capital seguem disciplina completamente distinta. As reservas de capital correspondem a certas transferências de capital recebidas pela companhia, e que não resultam de suas operações. Nenhuma dessas verbas corresponde a um resultado da operação da companhia e, justamente por isto, submetem-se a regime distinto. Prejuízo se compensa com lucro! Como a reserva de capital não resulta do lucro, a compensação não é exigível, nem muito menos obrigatória.
118. que este é o entendimento de José Luiz Bulhões Pedreira e José Alexandre Tavares Guerreiro, citados anteriormente, e também do Procurador-Chefe da PFE-CVM. devendo ser modificada a posição antagônica demonstrada no entendimento da SEP, de forma que o entendimento da CVM se alinhe de forma coerente ao sistema da LSA, no sentido de que foi correta a redução do capital social da CFLCL sem a utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos acumulados.

6. Do entendimento da SEP sobre as mudanças estatutárias deliberadas na AGE de 09/12/03:

119. que discorda da afirmação da SEP de que há "indícios de que as mudanças estatutárias deliberadas na AGE de 09.12.2003 não foram realizadas no interesse da Companhia, mas sim no interesse do acionista controlador de evitar que se operasse o disposto no § 1º do art. 111 da Lei no 6.404/76".
120. que a manutenção do controle da CFLCL nas mãos dos atuais controladores já havia sido objeto de acordo entre os acionistas Itacatu S.A., a Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda., Fondelec Essential Services Fund, L.P. e The Latin America Energy And Electricity Fund I, L.P., conforme se depreende do Acordo de Acionistas celebrado em 25.01.00.
121. que a manutenção do controle não pode ser interpretada como contrária aos interesses da Companhia – mesmo que esta coincida com os interesses da maioria acionária pois, neste momento, o melhor cenário para a Companhia é justamente o da manutenção do controle da Companhia pelos atuais controladores, pois uma possível mudança no controle da Companhia pode acarretar prejuízos concretos para a Companhia: (i) possibilidade de vencimento antecipado das obrigações da CFLCL oriundas de emissões públicas de debêntures; (ii) possibilidade de vencimento de diversos outros contratos de financiamento, inclusive de suas subsidiárias (*cross-default*) e; (iii) possibilidade de perda da concessão de serviço público, na forma do art. 27 da Lei nº 8.987/95;
122. que os acionistas controladores impediram uma possível decretação de caducidade da concessão ao preservarem o controle da CFLCL, tendo em vista o regime legal ao qual está sujeita a CFLCL que impõe prévia anuência do poder concedente para qualquer transferência de controle, não podendo tal fato ser visto como contrário aos interesses da Companhia e nem como no interesse exclusivo do acionista controlador e muito menos como abuso de poder de controle. Nesse sentido é o parecer da lavra de Carlos Ari Sunfeld, acostado aos autos.
123. que não se pode argumentar que a operação de saneamento financeiro da Companhia possa ser considerada como contrária ao interesse da Companhia, quando foi justamente esta operação que permitiu que os acionistas voltassem a perceber a remuneração de seu capital aplicado na Companhia.
124. que qualquer conclusão acerca de abuso de poder depende de instauração de processo administrativo para se investigar a fundo os fatos. À SEP (e ao Colegiado) não cabe, diante de desarrazoadas reclamações de acionistas, concluir pela ocorrência de abuso, sem o devido procedimento administrativo. Assim, o Colegiado e a SEP devem limitar sua manifestação à apreciação da legalidade das matérias objeto deste Recurso.

XI. Da manifestação da SEP sobre os Recursos:

125. A SEP elaborou síntese e análise dos supradescritos Recursos no MEMO/SEP/GEA-3/nº81/04, de 28/07/04, elaborando, resumidamente, as seguintes conclusões:

1) Da utilização de prejuízo apurado até 30/09/03 para redução do capital social:

126. que Companhia constrói sua argumentação a partir de premissas aparentemente válidas: (a) os valores retidos teriam se originado do lucro apurado durante o exercício; (b) o resultado positivo foi gerado apenas no quarto trimestre de 2003. No entanto, não apresenta uma conclusão efetiva no sentido de responder ao questionamento formulado no OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/145/04.
127. que a Companhia apurou, no exercício de 2003, o lucro líquido de R\$15.328mil. No entanto, a destinação do resultado (provisionamento dos dividendos e a contabilização da Reserva de Lucros em contrapartida da conta de Lucros/Prejuízos Acumulados) abrangeu o valor total de R\$49.646mil. Tal fato resulta obviamente da utilização de um resultado intermediário para redução de capital.

128. que mantém o entendimento, contido no Ofício CVM/SEP/GEA-3/nº 269/04, no sentido de que não foi observado o disposto nos artigos 196 e 201 da Lei nº 6404/76, uma vez que o "resultado intermediário não é o relativo ao exercício social e, conseqüentemente, não pode ter uma destinação definitiva no balanço intermediário, a não ser quanto a dividendo, se atendidas as exigências legais e estatutárias".

2) Da necessária utilização das reservas de capital para absorção dos prejuízos acumulados:

129. que uma vez que a companhia decida reduzir o capital social para absorver prejuízos acumulados, deve obrigatoriamente utilizar antes o saldo das reservas de capital.

130. que (a) as ações preferenciais têm direito ao dividendo fixo; (b) uma vez que a companhia decide reduzir o capital social, "para fins de absorção dos prejuízos existentes", como deliberado na AGE de 09.12.03, há que se considerar que uma redução excessiva poderia resultar em prejuízo aos acionistas detentores de ações preferenciais; (c) uma boa parte do saldo dessas reservas refere-se à "reserva de correção monetária", que, em função de um tratamento específico já comentado, não foram incorporadas ao capital social.

131. que nos termos das conclusões apresentadas pela SNC a respeito da matéria, na análise do constante do MEMO/SNC/GNC/Nº 057/04. (...) A correção monetária do capital, em essência é parte do próprio capital social atualizado, razão pela qual a referida Instrução determina que as demais reservas sejam absorvidas em primeiro lugar.

132. que a citação do Manual de Contabilidade das Sociedades Anônimas, constante do parecer elaborado por Ernesto Rubens Gelbcke, por solicitação da CFLCL, especialmente quando afirma que essas reservas de capital são destinadas **a reforço de capital**, vai ao encontro do entendimento da SEP no que se refere à função de proteção ao capital social das reservas de capital.

3) Existência de valor nominal das ações preferenciais da CFLCL:

133. que não cabe à CVM rever seu posicionamento, cerca de vinte anos após a ocorrência da alteração estatutária mencionada (1986 a 2004), em função de reclamação formulada em 2003, sendo que, o referido estatuto vinha sendo divulgado pela Companhia como previsto na regulamentação vigente.

4) Contabilização da receita não-operacional da Grapon S.A. no exercício de 2003:

134. que as três condições necessárias para o reconhecimento da receita não haviam sido satisfeitas ao final do exercício de 2003: (a) o preço do negócio era conhecido; (b) o montante dos custos e despesas relacionados à receita a ser reconhecida, era, em princípio, conhecido ou razoavelmente estimável; (c) a maior parte do esforço para obtenção da referida receita, em que pesem as condições constantes do contrato, já havia sido realizada.

135. que o fato mencionado no OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/nº 269/04 de "que as partes reconheceram como cumpridas todas as condições suspensivas do pagamento até 17.02.04, ocorrendo o efetivo pagamento em 20.02.04, não remanescendo pendente qualquer risco ou insegurança sobre a operação", é, na realidade, um evento subsequente que constitui apenas um indicio no sentido de que a Administração da Companhia tinha uma razoável segurança para reconhecimento da receita não operacional no exercício de 2003 o que, em princípio, já traria os requisitos necessários ao reconhecimento da receita no próprio exercício.

5) Dos indícios de abuso de poder de controle pelos controladores da CFLCL:

136. que, nos termos do Ofício CVM/SEP/GEA-3/nº 269/04, não houve qualquer conclusão no sentido da efetiva ocorrência de abuso de poder de controle e a verificação de indícios de que as alterações estatutárias não foram realizadas no interesse da companhia poderá subsidiar uma proposta de instauração de processo administrativo com vistas a apurar as responsabilidades pelas eventuais irregularidades, caso a Companhia mantenha a operação nos moldes realizados.

137. que, no entendimento da SEP, o que a Companhia chama de operação de "saneamento financeiro" se trata de um conjunto de medidas que analisadas, em conjunto, tornam clara a intenção precípua de evitar que os acionistas preferencialistas adquirissem o direito temporário de voto. Para atingir esse objetivo, a operação foi estruturada de modo a pagar o menor valor possível de dividendos. No entanto, a excessiva redução de capital social gerou um prejuízo direto aos acionistas detentores de ações preferenciais.

6) Da necessidade de que se determine o imediato refazimento e republicação das Demonstrações Financeiras:

138. que mesmo causando estranheza um conjunto de demonstrações contábeis em que conste o resultado do exercício de R\$15.328mil e uma destinação de R\$49.646mil, há que se considerar que tais demonstrações refletem as decisões tomadas em assembléia e, em especial, a absorção de prejuízos apurados em balanço intermediário.

7) Do entendimento de que não houve deliberação acerca da destinação do resultado do exercício de 2003 na AGO de 30/04/04:

139. que a aprovação das Demonstrações Financeiras resulta, necessariamente, na aprovação da proposta da administração para destinação dos lucros do exercício mas, de fato, não consta da referida ata a deliberação expressa no sentido de aprovar o orçamento de capital, embora esse orçamento seja mencionado quando da aprovação das demonstrações contábeis do exercício. Trata-se de um detalhe formal que, embora não seja a causa do prejuízo aos acionistas preferencialistas, mais uma vez, demonstra a natural dificuldade de se encontrar uma justificação para a destinação de lucros no valor total de R\$49.646mil, tendo sido o lucro líquido do exercício de R\$15.328 mil.

8) Do Cálculo *Pro Rata Temporis* da Base de Cálculo dos Dividendos Prioritários:

140. No MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº 114/04, de 02.06.04, foi apresentada uma análise acerca da matéria, tendo sido apresentadas as seguintes conclusões:

i. os reclamantes apresentam o argumento de que os dividendos estariam sendo pagos em valor menor devido à redução de capital, e sustentam a necessidade de cálculo dos mesmos levando em conta a variação do capital social durante o exercício;

ii. por entender não ser possível a redução de capital com base nos prejuízos do exercício [em andamento], não vislumbro tal possibilidade, uma vez que, na verdade, o valor real do capital social, a que se deverá chegar após a redução do capital, é aquele existente no início do exercício. Isto é, ao deliberar a companhia a redução, para absorver prejuízos acumulados, tais prejuízos já existiam no início do exercício, assim, desde aquele momento a cifra do capital social já não refletia a realidade, possibilitando o saneamento financeiro da operação de redução do capital. Pretender, pois utilizar a cifra anterior para cálculo, em qualquer momento do exercício, já será utilizar-se de uma base de cálculo fictícia, inverídica;

iii. sobre a necessidade de cálculo *pro rata temporis* dos dividendos, discordamos da tese, pois a redução de capital, segundo o

entendimento adotado, refere-se à situação econômica da companhia no início do exercício, independentemente do momento de sua redução.

141. que a companhia não poderia reduzir seu capital social para absorver prejuízos do exercício em curso, com base em balanço intermediário.
142. quanto ao argumento do Reclamante no sentido de que a redução de capital aprovada em 09.12.2003 teria feito com que a parcela desse alocada às ações preferenciais Classe A, fosse substancialmente aviltada, comenta que o excesso da redução de capital é que teria levado ao prejuízo das ações preferenciais. Tal fato não poderia ser sanado pelo cálculo *pro rata* dos dividendos. Essa forma de cálculo, embora viesse a elevar a base de cálculo dos dividendos no primeiro exercício, não seria um procedimento adequado pelas razões já expostas".

9) Ausência de realização da assembléia especial de preferencialistas e direito de retirada dos preferencialistas dissidentes:

143. que tais questões foram analisadas no MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 313/03, fls. 462/471 do Processo CVM nº RJ/2003/12767, que reitera as conclusões constantes do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 114/04, com a qual concordamos, no sentido de que a redução do capital social se regular, em tese, de companhias cujas ações preferenciais possuam o direito de receber dividendos prioritários mínimos ou fixos não constitui alteração de vantagem para efeito do disposto no art. 137, I, da Lei nº 6.404/76.
144. que a redução de capital deliberada em 09.12.04, foi considerada, no entendimento da SEP, excessiva e irregular e, em função disso, não haveria como se realizar uma assembléia especial de preferencialistas para ratificar essa operação e tampouco a referida assembléia sanaria as irregularidades verificadas.
145. que há apenas prejuízo reflexo para a requerente, que, entretanto, garante o exercício de seu real interesse como sócio preferencialista, qual seja, o recebimento de dividendos, não sendo caso de realização de assembléia especial de preferencialistas, tampouco constituiria hipótese de concessão do direito de recesso.

10) Das violações às disposições da Instrução CVM Nº 358/02:

146. que as questões apontadas pelos recorrentes, especialmente, no que se refere à denúncia de que a Companhia viria utilizando diversos veículos periódicos para promover a defesa pessoal dos seus controladores/administradores devem ser objeto de diligências em devido processo administrativo.

11) Conclusões da SEP:

147. que todas as questões que envolvem a presente operação devem ser analisadas em conjunto, como uma única operação estruturada com o objetivo de evitar que os acionistas detentores de ações preferenciais adquirissem o direito de voto. São vários os indícios que apontam no sentido de que foi realizada uma operação que não visava atender aos interesses da Companhia e que resultou em prejuízo aos acionistas preferencialistas.
148. que os recorrentes não apresentaram fatos novos e mantém o entendimento recorrido, encaminhando os processos à Superintendência Geral e sugerindo o posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do disposto no inciso III da Deliberação CVM n.º463, de 25/07/2003.

É o Relatório.

Rio de Janeiro, 10 de setembro de 2004

Eli Loria

Diretor-Relator

VOTO

I. Dos prejuízos às vantagens das ações preferenciais decorrentes das deliberações da AGE de 09/12/03:

1. Vejamos as disposições estatutárias da CFLCL que contemplam as vantagens das ações preferenciais, já constando as alterações deliberadas na AGE de 09/12/03:

"Art. 5.º As ações ordinárias serão nominativas.

§ 1.º As ações preferenciais Classe "A", que serão nominativas, possuem as seguintes características:

I – sem direito a voto;

II – prioridade no caso de reembolso do capital;

III – prioridade na distribuição de dividendos mínimos, não cumulativos, salvo o disposto no Capítulo XII – Disposições Transitórias – do presente estatuto social, de 10% (dez por cento) ao ano sobre o capital próprio atribuído a essa espécie de ações, dividendo a ser entre elas rateado igualmente; e

IV – direito de participar - depois de atribuído às ações ordinárias dividendo igual ao mínimo previsto no inciso "III" supra - da distribuição de quaisquer dividendos ou bonificações, em igualdade de condições com as ações ordinárias.

§ 2.º Para atender ao disposto no Decreto-Lei n.º 1.497, de 20 de dezembro de 1976, serão emitidas ações preferenciais Classe "B", sem valor nominal, nominativas e com as seguintes características:

I – sem direito a voto;

II – prioridade na distribuição de dividendos fixos, não cumulativos, salvo o disposto no Capítulo XII – Disposições Transitórias – do presente estatuto social, de 6% (seis por cento) ao ano sobre o capital próprio atribuído a essa espécie de ações, dividendos a ser entre elas rateado igualmente, respeitada a preferência da Classe "A"; e

III – direito de participar dos aumentos de capital decorrentes de correção monetária e de capitalização de reservas e lucros.

§ 3.º As ações preferenciais terão o direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, com a redação dada pela Lei n.º 10.303, de 31.10.2001, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

§ 4.º As ações preferenciais participarão da correção anual do capital social, com observância das normas dos incisos I a IV do artigo 297 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

§ 5.º As ações preferenciais sem direito de voto, adquirirão o exercício desse direito se a Companhia, durante três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizeram jus, direito que conservarão até que passe a efetuar o pagamento de tais dividendos. (...)"

"CAPÍTULO XII – DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS

Art. 31. As ações preferenciais Classe "A" e Classe "B" terão direito ao recebimento de dividendos cumulativos nos exercícios sociais de 2003 e 2004, voltando a gozar de dividendos não cumulativos a partir de 01.01.2005, independentemente de reforma estatutária. Nesse período, o direito de voto, previsto no §5º do artigo 5º do presente estatuto social, aplicar-se-á até que sejam pagos os dividendos cumulativos em atraso.

Parágrafo Único - As ações preferenciais Classe "A" e Classe "B", enquanto fizerem jus a dividendos cumulativos na forma prevista no caput deste artigo, terão direito de recebê-los, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta da reserva de capital da Companhia."

2. Temos que o valor mínimo ou fixo dos dividendos das ações preferenciais é calculado a partir de percentuais sobre o capital social, de forma que a eventual redução dessa base de cálculo poderá vir a afetar os valores efetivamente pagos aos acionistas. Tal modificação já consistiria, na opinião dos Recorrentes, num prejuízo às vantagens das citadas ações, o que enseja a necessidade de ratificação pelos prejudicados, nos termos do art.136, §1º da LSA.
3. A questão foi enfrentada pela PFE no MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº313/03, de 01/12/03, de onde extraio as seguintes conclusões:
 - a. a alteração das preferências, com vistas a ensejar a necessidade de ratificação pelos preferencialistas, deve se dar de modo *fundamental*, o que não ocorre no presente caso;
 - b. não se verifica alteração fundamental ou substancial na preferência atribuída a essas ações, que continuam a garantir o recebimento de dividendos, havendo apenas um reflexo financeiro (e por isso externo às vantagens) daquelas modificações na remuneração dos acionistas;
 - c. considerando que a absorção dos prejuízos acumulados pelo capital social (o "saneamento financeiro") nada mais é do que um ajuste contábil necessário à adequação do montante deste à realidade da Companhia, só se pode concluir que a redução é um reflexo do risco do empreendimento, a que se sujeitam regularmente todos os acionistas;
 - d. por todas estas ponderações, surge o entendimento de que não há obrigatoriedade de ratificação, em assembléia especial de preferencialistas, da deliberação de redução de capital aprovada na AGE de 09/12/03, nem, por conseguinte, fazem jus os preferencialistas a direito de retirada (art.137, I da LSA).
4. Apontaram os recorrentes que a CFLCL outorgou direito de retirada aos ordinaristas, em função das modificações das vantagens das ações preferenciais. Há que se considerar que a instituição da vantagem de dividendos cumulativos às ações preferenciais tem efeitos objetivos e prontamente verificáveis junto às ações ordinárias, que passam a ter direito de perceber dividendos apenas após o integral pagamento de dividendos acumulados devidos aos preferencialistas. Neste caso, a concessão de direito de retirada não me parece irregular, na forma do art.137, I da LSA.
5. Sustenta a Recorrente Alliant que a posição exarada pela GJU desta CVM em 18/12/92, através do MEMO/GJURR/nº288/92, teria efeito vinculante nas decisões deste Colegiado, em respeito ao art.9º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9.784/99. Ocorre que as manifestações das áreas técnicas da CVM não têm o condão de vincular, e sim auxiliar a formação do juízo deste Colegiado. Ademais, no caso específico, o citado Parecer da GJU está longe de ser o "entendimento unívoco e institucional" da CVM sobre o tema, função esta resguardada aos atos editados ou aprovados pelo Colegiado, o que não é o caso.
6. A outra questão que se pode levantar aqui é a natureza do prejuízo resultante pela *excessiva* redução de capital, que levou em conta também o resultado intermediário de R\$34.318 mil apurado até 30/09/03. Trata-se de um prejuízo também de natureza financeira, mas decorrente de ato contrário às disposições da LSA, pelas razões já expostas no Relatório e que comentarei a seguir. A redução de capital, na parte considerada excessiva, deveria ser revertida por nova deliberação societária, sendo necessária, se preciso, a intervenção do Poder Judiciário no caso, a juízo dos interessados. Contudo, não vislumbro aqui, pelas mesmas razões acima citadas, um atentado à essência das vantagens das ações preferenciais.
7. Por todo o exposto, endosso os posicionamentos da SEP e da PFE sobre o tema, não vislumbrando, no caso concreto, um prejuízo essencial às vantagens ou preferências outorgadas às ações preferenciais da CFLCL, que é pressuposto para a realização da assembléia especial prevista no art.136, §1º da LSA. Pelo não reconhecimento destes alegados prejuízos, também entendo que não estão preenchidas as condições para concessão de direito de retirada a esses acionistas, na forma do art.137, I da LSA.

II. Da utilização de prejuízos acumulados até 30/09/03 na redução de capital deliberada na AGE de 09/12/03, e seus posteriores reflexos nas demonstrações financeiras de 31/12/03:

8. Conforme descrito no Relatório, a AGE da CFLCL realizada em 09/12/03 autorizou uma redução de capital, para absorção de prejuízos acumulados, com a utilização de prejuízos de R\$34.318 mil verificados no próprio exercício, até a data de 30/09/03. Há que se definir se a expressão "prejuízos acumulados" insculpida no *caput* do art.173 da LSA também abrange resultados intermediários ou em formação, para os fins ali permitidos.
9. Primeiramente, como bem apontado pela SEP, ninguém questiona a faculdade de se levantar resultados intermediários em uma companhia, que poderão ser utilizados tanto para fins gerenciais da administração quanto para a realização de atos societários específicos, conquanto autorizados pela Lei ou pelo estatuto social (v.g., o art.204 da LSA). Daqui já surge o primeiro apontamento da LSA sobre o tema, no sentido da clara necessidade de expressa previsão legal para usos de resultados intermediários, em confronto com a sistemática do exercício social e das demonstrações financeiras disposta no Capítulo XV da Lei.
10. De outra ponta, surge a tese da *definitividade* do resultado intermediário, sustentada pela Companhia para justificar sua utilização na redução de capital em comento. Conforme discorreu a SNC no MEMO/SNC/GNC/nº40/04, para os fins do art.173, tal argumento não se sustenta, quando confrontado com a clara imposição do art.175 da LSA, que define a anualidade do exercício social.

11. O exemplo utilizado pela SNC (resultados sazonais em distintos momentos do exercício) para demonstrar a inconveniência da utilização *definitiva* de um resultado *intermediário* é de clareza solar.
12. Conforme as disposições do citado artigo, o período de um ano é impositivo, ao fim do qual se efetua o "corte" na vida financeira e operacional da sociedade, a fim de se extrair os resultados que servirão para aferir, dentre outros dados integrantes das demonstrações financeiras, a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados (art.186 da LSA). Os elementos que compõem a citada demonstração (incisos I a III do art.186) só podem ser levantados em definitivo ao fim do exercício.
13. Cumpre destacar, ainda, o específico tratamento contábil que deve ser dispensado ao uso de resultado intermediário. Como bem destaca a SNC no MEMO/SNC/GNC/n°057/04, no caso do pagamento de dividendos intermediários na forma do art.204 da LSA, o resultado intermediário apurado não passa, diretamente, a integrar o montante de lucros ou prejuízos acumulados, sendo destacado em conta específica que terá efeito retificador ao fim do exercício, quando se aferirá o *efetivo* montante que constará dessa demonstração financeira.
14. O Parecer de Orientação CVM n° 12/87, ainda que elaborado no contexto do tratamento de correção monetária de resultados intermediários, é conceitualmente inequívoco nesse sentido:

"7 - CONSIDERAÇÕES SOBRE O RESULTADO INTERMEDIÁRIO

O resultado intermediário, como sua própria expressão o define, não é o relativo ao exercício social e, conseqüentemente, não pode ter uma destinação definitiva no balanço intermediário, a não ser quanto a dividendo, se atendidas as exigências legais e estatutárias. Assim, não se constitui a Reserva Legal ou se dá qualquer outra destinação a ele, a não ser de forma provisória. Qualquer utilização dessa natureza do saldo do resultado intermediário deve ser estornada se um resultado adverso no período complementar invalidar tal destinação.

No caso de pagamento de dividendos por conta de resultado intermediário, não se deve contabilizá-lo diretamente à conta de Lucros Acumulados, mas sim em conta retificadora especial, tipo "Dividendos Intermediários". Essa conta, ou no máximo subconta, deve retificar Lucros Acumulados e também deve sofrer correção monetária a partir de sua constituição.

No caso de resultado intermediário negativo, deve também ele ficar em conta ou subconta especial de Lucros ou Prejuízos Acumulados, no aguardo da apuração do resultado societário do exercício social."

15. Só se pode concluir que uma utilização *definitiva* de resultado ainda em formação contra o capital social é contrária à sistemática contábil da LSA, posto que não há solução para o caso da *não confirmação* deste resultado ao fim do exercício, que é exatamente o que ocorreu na CFLCL, em vista do ingresso de receita não-operacional no 4º trimestre, resultante da alienação da Grapon S.A. Ora, ao contrário das demais contas integrantes de uma demonstração financeira, não se pode retificar a cifra do capital social com um mero lançamento contábil.
16. Com razão, indagam os Recorrentes sobre qual seria o atual quadro financeiro da CFLCL se a absorção de prejuízos somente houvesse contemplado o montante de R\$40.040 mil, que era a cifra apurada no exercício de 2002. Como afirmou a própria CFLCL à SEP, as negociações sobre a venda das PCHs já transcorriam desde agosto de 2003.
17. Não há dúvida de que, no caso concreto, a redução do capital com a utilização de resultado em formação, acrescida da expectativa da receita não-operacional, no mesmo exercício, resultante da venda das PCHs, gerou um prejuízo financeiro injustificável aos preferencialistas, dada a irregular ou excessiva redução da base de cálculo dos dividendos.
18. Invocou a CFLCL a existência de posicionamento da CVM sobre questão semelhante no passado (caso Banco Clássico S.A. e Docas S.A. – Ofício/CVM/GIORR/009/93), onde se admitiu a redução de capital com prejuízos em formação, conquanto verificados em balanço auditado (conclusão do já citado MEMO/GJURR/n° 288/92). Conforme já expus anteriormente, entendo que esta decisão não tem efeito vinculante, nem consegue eclipsar as conclusões das análises técnicas da SEP, SNC e PFE no presente caso.
19. A CFLCL apresentou, posteriormente ao seu Recurso, uma listagem de companhias abertas que recentemente teriam realizado redução de capital com uso de prejuízos do próprio exercício. Sob tal pressuposto, não poderia a CVM agora obstar tal prática, visto que tais companhias não teriam sido questionadas quando assim procederam. Não obstante, entendo que os mesmos não invalidam as conclusões das áreas técnicas sobre o tema, no presente caso, pormenorizadamente analisado.
20. Em suma, entendo correto o posicionamento da SEP exarado na manifestação de entendimento em análise, ao denunciar o equivocado uso de resultado em formação na redução de capital deliberada na AGE de 09/12/03, com todos os posteriores desdobramentos nas demonstrações financeiras de 31/12/03 da CFLCL comentados adiante, igualmente passíveis de retificação.

III. Da utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos acumulados:

21. Verifica-se, nas ITR da CFLCL levantadas em 30/09/03, a existência de uma reserva de capital de R\$31.138 mil. Na AGE de 09/12/03, que utilizou balanço especial levantado até a data da citada ITR, os prejuízos de R\$74.358 mil foram integralmente deduzidos do capital social, preservando-se integralmente a citada reserva. Em discussão, a *facultatividade* ou *obrigatoriedade* de uso da mesma para absorção de prejuízos acumulados.
22. Vejamos as disposições da LSA pertinentes:

"Art. 189. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o Imposto Sobre a Renda.

Parágrafo único. O prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem."

"Art. 193. Do lucro líquido do exercício, 5% (cinco por cento) serão aplicados, antes de qualquer outra destinação, na constituição da reserva legal, que não excederá de 20% (vinte por cento) do capital social.

§ 1º A companhia poderá deixar de constituir a reserva legal no exercício em que o saldo dessa reserva, acrescido do montante das reservas de capital de que trata o § 1º do artigo 182, exceder de 30% (trinta por cento) do capital social.

§ 2º A reserva legal tem por fim assegurar a integridade do capital social e somente poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital."

"Art. 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para:

I - absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros (art. 189, parágrafo único);" (grifamos).

23. Na opinião da CFLCL, respaldada por diversos pareceres (inclusive da Procuradoria Jurídica da ANEEL), pelo Procurador-Chefe da PFE e, em parte, por Decisão do Colegiado de 04/11/03 proferida em caso semelhante (Processo RJ2003-2367), está absolutamente claro na LSA que o uso da citada reserva não pode ser imposto à administração ou aos acionistas controladores da Companhia. Se assim o fosse, a LSA expressamente o determinaria, como ocorre no rol de reservas elencadas no art.189. O diferencial tratamento também se justifica pela própria natureza da reserva de capital, que não se origina dos lucros operacionais da Companhia, sendo-lhe reservado um tratamento distinto.
24. Nessa linha, a intenção da Lei seria no sentido de impor compensações *obrigatórias* de prejuízos apenas com aquelas reservas *originadas em lucros*, para que as demonstrações financeiras possam fielmente mensurar o desempenho operacional da companhia, devendo se considerar a faculdade do art.200, I como opção extraordinária, a fim de não se desvirtuar a fidedignidade dos resultados financeiros da sociedade como indicadores de sua lucratividade.
25. A posição da SEP, constante da manifestação de entendimento, e da GJU-2 no MEMO/PFE-CVM/GJU-2/n° 114/04, de onde extraio os argumentos a seguir, é no sentido de que, não obstante a literalidade do disposto no art.200 da LSA:
- a. se a razão de existência da reserva de capital é promover *reforço* ao capital social, como fartamente é consignado na doutrina, sua utilização prévia à absorção de prejuízos acumulados pelo capital social nada mais é do que a aplicação de sua função;
 - b. a decisão de se preservar a reserva de capital em detrimento do capital social, além de descon siderar a própria finalidade daquela, vai de encontro à sistemática da LSA que busca tutelar a integridade do capital social. Desta forma, havendo tal reserva à disposição, deveria a mesma ser esgotada em prol da manutenção deste;
 - c. a análise combinada dos §§1º e 2º do art.193 da LSA, ao facultar a não constituição de reserva legal no exercício em que o saldo desta, somado à reserva de capital, exceder 30% do valor do capital social, torna evidente a similar natureza das duas reservas (tutela da integridade do capital);
 - d. ao se verificar que o patrimônio líquido de uma companhia, por conta dos prejuízos acumulados, já se encontra em valor inferior ao do próprio capital social (e esta era a situação da CFLCL em 30/09/03), o que se demonstra, na prática, é que quaisquer valores atribuídos a reservas escrituradas são fictícios, inexistindo ativos que correspondam a tais valores, que já foram absorvidos, de qualquer forma, pelos prejuízos acumulados. Por esse ângulo, o "saneamento financeiro" promovido pela CFLCL em 09/12/03 nada mais fez do que ajustar, formalmente, a situação patrimonial da Companhia à realidade;
 - e. a companhia não estava obrigada a reduzir seu capital para absorção de prejuízos, mas ao fazê-lo, sob a premissa de saneamento financeiro, deveria atentar para sua real situação patrimonial;
 - f. logicamente é mantida a faculdade do art.200, I, da LSA, assim como era facultativa a absorção de prejuízos pelo capital social deliberada em 09/12/03. Mas ao se constatar que o patrimônio líquido é inferior ao capital social, verifica-se que a reserva de capital não pôde cumprir sua função de proteção do capital, sendo esta, portanto, inexistente.
 - g. há que se considerar, no argumento da literal contraposição entre o sistema de uso das reservas ("deverá" versus "poderá"), que a redação do parágrafo único do art.189 impõe o uso obrigatório das reservas oriundas de lucros na absorção de prejuízos do exercício, ao passo que o caso em exame trata da absorção de prejuízos acumulados do exercício anterior.
26. Ressalto que, em nenhum momento, reconheceu a PFE uma *expressa* ilegalidade na decisão de se preservar a reserva de capital, conquanto tal atitude se efetue no interesse da Companhia, o que se presume.
27. A SEP, partindo das conclusões da GJU-2, acrescentou as seguintes ponderações ao caso: (i) deve-se considerar, no caso concreto, as características das ações preferenciais da CFLCL e as conseqüências de uma redução excessiva do capital social; (ii) boa parte do saldo da reserva de capital refere-se à conta de correção monetária do capital, que integram, na prática, o próprio capital social; (iii) a Instrução n° 59/86, que dispunha sobre a elaboração da DMPL, já indicava entendimento da CVM sobre a necessidade de uso da reserva de capital antes do capital social. Concluiu a SEP, por tais apontamentos, que o uso da reserva de capital era necessário no presente caso.
28. Em 03/12/03, a Diretora Norma Parente, em voto vencido no julgamento do pedido de interrupção de prazo de antecedência da convocação da AGE de 09/12/03, consignou seu entendimento de que a reserva de capital deveria ser utilizada previamente ao capital social, a fim de, inclusive, se resguardar os direitos dos preferencialistas.
29. Efetivamente, temos que a sistemática da LSA é clara no sentido de se instituir tratamento diferenciado às reservas de lucros e as de origem diversa, conforme se depreende da própria redação dos citados arts.189 e 200. Por outro lado, não se pode afastar que a própria essência desta interpretação são as origens e finalidades das reservas instituídas na LSA.
30. Resta claro, a partir dos argumentos da GJU-2 no Parecer em exame, que a finalidade da reserva de capital é tutelar o capital social. Se interpretarmos esta "faculdade" de uso do art.200 de forma estrita e literal, poder-se-ia concluir, em extremo, que a cifra da reserva poderia ser preservada até o total esgotamento do capital social, o que seria absurdo e irreal.
31. É evidente que, na clara "hierarquia contábil" que a LSA configurou, não se pode trazer a um mesmo patamar a reserva de capital e o próprio capital social. Creio, portanto, que o termo "poderá" insculpido no art.200 deve ser interpretado no devido contexto da estrutura das demonstrações financeiras da LSA.
32. O argumento apontado pela GJU-2, acerca da "realidade" do patrimônio líquido verificável da CFLCL em 30/09/03 (PL inferior ao capital social em R\$43.219 mil) é de extrema relevância, permitindo-me chegar à conclusão de que, ao se deliberar a absorção de prejuízos acumulados naquela situação, manter escriturada uma reserva de capital que já não existia de fato é atentar contra a própria finalidade das demonstrações financeiras, que é a real evidenciação do patrimônio da entidade.
33. Sob este prisma, só posso concluir que a absorção da reserva de capital seria conseqüência inevitável do próprio ajuste contábil tentado, feito sob o pressuposto de "saneamento financeiro" da Companhia, cujo resultado deveria ser o reconhecimento contábil de sua realidade patrimonial.
34. Outro argumento relevante surge da leitura do art.193, que em seus parágrafos §1º e 2º deixa patente a semelhança entre a reserva legal e a reserva de capital. Ambas (se presente a reserva de capital) atuam conjuntamente para manter a integridade do capital. Seria correto, portanto, interpretar o art.200 de forma contrária à própria finalidade dessas reservas? Parece-me que não.
35. Pelos argumentos sustentados pela SEP e GJU-2, manifesto meu entendimento de que, no presente caso, a reserva de capital deveria

necessariamente ter sido utilizada pela CFLCL na operação de saneamento financeiro deliberada na AGE de 09/12/03.

IV. Das conseqüências da redução de capital na AGO da CFLCL em 30/04/04:

36. Conforme as conclusões da SNC no MEMO/SNC/GNC/N° 57/04, os efeitos da "excessiva" redução de capital puderam ser claramente detectados nas DPML levantadas pela CFLCL em 31/12/03. Não há justificacão para uma destinaçãõ de recursos de R\$49.646 mil (reserva legal + dividendos + retençãõ de lucros), se a prõpria demonstraçãõ aponta que o lucro líquido do exercício foi de R\$15.328 mil.
37. Como bem verificaram a PFE e a SNC, em suas respectivas manifestações sobre esse ponto, o polêmico resultado em formaçãõ de R\$34.318 mil, mesmo apõs absorvido pelo capital social, permaneceu evidenciado na DMPL de 31/12/03, injustificadamente utilizado como retençãõ de lucros (R\$32.157 mil) e como dividendos distribuídos (R\$2.161 mil).
38. A CFLCL buscou justificar a declarada retençãõ de lucros como originada exclusivamente no 4º trimestre, em funçãõ, principalmente, do ingresso de receita resultante da alienaçãõ da Grapon S.A. Obviamente, tal resultado só foi possível em vista da irregular absorçãõ do prejuízo intermediário de R\$34.318 mil, na reduçãõ de capital aprovada em 09/12/03.
39. Desta forma, o efetivo resultado do exercício de 2003 da CFLCL deveria incluir aquele prejuízo acumulado, mas confrontado no 4º trimestre com a receita não-operacional decorrente da venda da Grapon S.A., dentre outras possíveis movimentações de resultado daquele período.
40. Se esse montante incorretamente debitado do capital social é hoje imputado como retençãõ de lucros e pagamento de dividendos, novamente concordo com a SEP, SNC e PFE ao concluir pela dupla ilegalidade dessa destinaçãõ: (i) por infringir o art.201 da LSA, ao se destinar um montante não originado de lucros do exercício para retençãõ de lucros e; (ii) por infringir o art.17, §3º da LSA, posto que este montante também foi destinado a pagamento de dividendos.
41. Ainda como conseqüência da irregular reduçãõ de capital, destaco a correta ilaçãõ da SEP ao afirmar que, em vista da reduçãõ excessiva da base de cálculo dos dividendos das ações preferenciais, os dividendos obrigatórios devidos a estas ações, na ocasiãõ da AGO de 30/04/04, só podem ter sido indevidamente calculados, o que gera a necessária incidência do comando do art.111, §1º da LSA (nãõ pagamento dos dividendos a que faziam jus estas ações), reconhecendo-se, desde aquela data, a aquisiçãõ de direito de voto por tais ações. Esta também foi a conclusãõ da GJU-2 no MEMO/PFE-CVM/GJU-2/nº 114/04.
42. Pelo exposto, nãõ vejo como afastar as conclusões apontadas pelas citadas áreas técnicas, as quais endosso.

V. Da necessidade de imediato refazimento e republicaçãõ das demonstrações financeiras da CFLCL de 31/12/03:

43. Em vista das irregularidades contábeis apontadas pelos Recorrentes, foi requerido à SEP que determinasse o refazimento e republicaçãõ das DF/2003 da CFLCL. Em resposta, informou a SEP que as demonstrações financeiras da Companhia nãõ deixaram de cumprir sua funçãõ, que é evidenciar os fatos ocorridos na mesma.
44. Na opiniãõ da SEP, uma eficaz republicaçãõ só poderã ocorrer apõs a Companhia efetuar os ajustamentos às irregularidades detectadas na reduçãõ de capital deliberada em 09/12/03, o que nãõ depende apenas de novos lançamentos ou estornos, mas de novos atos assembleares sujeitos às indispensáveis formalidades da LSA. Desta forma, entendo que esta questãõ deve, no momento, ficar a juízo da SEP.

VI. Do reconhecimento de receita não-operacional no exercício de 2003, resultante da alienaçãõ da Grapon S.A.:

45. A análise da presente questãõ evoca os princípios contábeis da competência e do conservadorismo, pilares indispensáveis a uma elaboraçãõ isenta e confiável de demonstrativos financeiros. Com efeito, o que se discute aqui é a "qualidade" do juízo de valor efetuado pela administraçãõ da CFLCL acerca da probabilidade do sucesso do Acordo de Compra e Venda em comento, face às circunstâncias verificadas à época.
46. Os Recorrentes trazem elementos relacionados à eficácia do citado contrato, de ordem que as receitas dessa alienaçãõ só poderiam ser apropriadas no exercício de 2004, visto que: (i) os principais objetos do contrato (pagamento do preçõ e transferênciã das ações) só ocorreram em 2004 ou; (ii) as "Condições Precedentes" tinham natureza claramente suspensiva, tendo o contrato permanecido ineficaz até a integral verificaçãõ destas. Tratam-se, pois, de argumentos de ótica eminentemente jurídica.
47. Já os elementos que substanciaram as análises e conclusões da SEP e SNC levam em conta, inclusive, informações de outras naturezas, destacando-se os benefícios econômicos que efetivamente deixaram de estar sendo auferidos pela CFLCL já em 2003, a saber: (i) a CFLCL informou que suas negociações com o Grupo Brascan já transcorriam desde agosto de 2003; (ii) a confirmaçãõ, pela Brascan Energética, de que procedeu à contabilizaçãõ, em 2003, da variaçãõ patrimonial resultante da aquisiçãõ da Grapon S.A. e; (iii) o reconhecimento na Grapon S.A., a partir de 01/12/03, das receitas oriundas da venda de energia elétrica das PCHs.
48. Desta forma, a administraçãõ da CFLCL já reuniria, no conjunto, elementos de convicçãõ suficientes para efetuar o reconhecimento da receita como pertencente ao exercício de 2003. Como bem destacado pela SNC no MEMO/SNC/GNC/nº 57/04, na prática contábil nacional, o reconhecimento de uma receita deve ser precedido das seguintes condições:
 - a. a entidade tenha transferido ao comprador os riscos e benefícios significativos decorrentes da propriedade das mercadorias;
 - b. a entidade nãõ retenha envolvimento gerencial contínuo em grau usualmente associado com a propriedade, nem o controle efetivo sobre as mercadorias vendidas;
 - c. o valor da receita pode ser mantido com segurança;
 - d. é provável que os benefícios econômicos decorrentes da transaçãõ sejam recebidos pela entidade; e
 - e. os custos, incorridos ou a incorrer, referentes à transaçãõ, possam ser medidos com segurança.
49. Em vista do conjunto de informações detidas pela administraçãõ da CFLCL até o encerramento do exercício de 2003, dentre as quais o expediente encaminhado pelo BNDES em 26/12/03 que acenou com a inexistência, em princípio, de óbice para a aprovaçãõ do contrato, nãõ me parece que se possa afirmar que a contabilizaçãõ dessa receita não-operacional, em 2003, foi realizada ao arripio da boa técnica contábil.
50. O argumento acerca da natureza jurídica das "Condições Precedentes" do contrato, a meu sentir, perde relevância ao se considerar que as prõprias partes contratantes (a quem, afinal, cabe definir as condições do negócio) declararam a natureza suspensiva das mesmas no Contrato de Compra e Venda da Grapon S.A., firmado em 24/12/03. Outrossim, as condições do contrato consistiam num elemento adicional à formaçãõ do juízo dos administradores, em conjunto com os efeitos econômicos e financeiros verificados até a data de fechamento das demonstrações financeiras.

51. A SNC conclui, em seu MEMO/n°057/04, que a operação pode ser considerada como um evento subsequente, posto que o fechamento do contrato se deu antes da disponibilização das demonstrações financeiras aos acionistas (art.132 da LSA). Foi endossada, portanto, a conclusão da SEP acerca da inexistência de violação, pela CFLCL, à LSA ou às normas contábeis aplicáveis.
52. Pelo exposto, filio-me ao entendimento da SEP de que a apropriação pela CFLCL, no exercício de 2003, da receita não-operacional decorrente da alienação da Grapon S.A. não deve ser considerada irregular.

VII. Da deliberação de destinação do resultado do exercício de 2003 na AGO de 30/04/04:

53. Como bem ressalta a Companhia, recorrendo às lições de Modesto Carvalhosa e outros, ao terem sido elaboradas as demonstrações financeiras do exercício, a administração teve a obrigação de incluir, nas próprias, sua proposta de destinação dos lucros, por força do art. 176, §3º, da LSA. Desta forma, a proposta da administração faz, obrigatoriamente, parte daqueles documentos.
54. Não obstante tal presunção, entendo que a ausência de clara evidenciação dessa deliberação na ata da AGO, embora não expressamente ilegal, torna ao menos duvidosa se houve ou não uma efetiva manifestação dos acionistas sobre a destinação do lucro.
55. Há que se considerar, ainda, o evidente prejuízo informacional ao mercado decorrente da ausência deste importante assunto na ata. Como é cediço, é prática comum no mercado a clara evidenciação da destinação do lucro nas atas das AGOs das companhias.
56. Desta forma, só posso afirmar com convicção, no momento, que esta questão resta inconclusa, ao que proponho que a SEP averigüe se tal deliberação foi efetivamente tomada na AGO, podendo inclusive recorrer à gravação da assembléia, que foi autorizada segundo o item 6.1 da ata.

VIII. Sobre a manutenção de valor nominal das ações preferenciais e cálculo *pro rata temporis* dos dividendos sobre o valor do capital social:

57. O Recorrente Victor Adler levantou a questão de que a deliberação da AGE realizada pela CFLCL em 24/04/86, que eliminou o valor nominal de todas as ações da Companhia, deveria ter sido confirmada por assembléia especial de preferencialistas, o que leva à conclusão de que tal deliberação apenas adquiriu eficácia sobre as ações ordinárias. A convivência "pacífica" entre essas ações num mesmo estatuto é possibilitada pelo art.11, §1º da LSA.
58. O necessário "prejuízo" às vantagens dessas ações adviria de uma eventual emissão de ações por valor abaixo do nominal, então suprimido. O valor de reembolso prioritário, no caso das ações PNB, também foi prejudicado, pois o mesmo seria estipulado pelo valor nominal das ações. As medidas saneadoras propostas pelo MEMO/CVM/SJU/n°74/80, conquanto eficazes, não "imunizaram" integralmente as ações preferenciais de potenciais prejuízos decorrentes de tais situações.
59. Verifico, em tais hipóteses, que estamos novamente a tratar de prejuízos potenciais, e que não estão essencialmente ligados às vantagens das ações preferenciais, a não ser por via do reflexo financeiro. Aqui já não vislumbro a essencial condição da assembléia especial, conforme já consignado no posicionamento sobre a AGE de 09/12/03.
60. Outrossim, o temor da diluição injustificada afeta igualmente ordinaristas e preferencialistas, que, no entanto, são eficazmente socorridos pelas regras do art.170, §1º da LSA. O reembolso prioritário, por sua vez, é inicialmente limitado à incógnita do acervo remanescente líquido, e só a partir deste é que o valor nominal passaria a atuar.
61. Não vislumbro razões, portanto, para reformar o entendimento exarado no citado Parecer da SJU, e endosso, ademais, o correto posicionamento da PFE no Parecer n° 114/04, de que "*é defeso à CVM, após quase 20 anos, aplicar retroativamente outro entendimento ao caso, em detrimento do princípio da Segurança Jurídica, adotado expressamente pelo ordenamento jurídico pátrio*", apenas acrescentando que tal vedação seria limitada aos atos especificamente aprovados pelo Colegiado.
62. No tocante ao cálculo de dividendos das ações preferenciais por valor *pro rata temporis* do capital social, ressalto os entendimentos da SEP (MEMO/n°081/04) e PFE (MEMO/n° 114/04) em suas respectivas manifestações, onde se aponta que a existência de prejuízos acumulados, até a data de sua absorção pelo capital social, evidencia a irrealidade daquela cifra anteriormente declarada. Pretender utilizá-la, portanto, é usar uma base de cálculo inverídica para os dividendos.
63. Outrossim, poder-se-ia concluir, por essa lógica, que os dividendos poderiam ser calculados e devidos mês a mês, quando o que deve ocorrer é o cálculo dos mesmos no momento do levantamento de balanço específico.
64. Sobre este tema, acompanho os posicionamentos da PFE e da SEP retromencionados, no sentido de que a Lei das S.A. não admite tal possibilidade, como decorrência da anualidade do exercício social (no caso dos dividendos obrigatórios), e do momento referencial da declaração desses dividendos, que é a data de 31/12/03, quando se aferirá o valor real do capital após todos os eventos financeiros do exercício.

IX. Sobre as possíveis violações à Instrução CVM n°358/02 e demais indícios de ilegalidades nos atos praticados pela CFLCL e seus acionistas controladores:

65. A Recorrente Alliant invoca a necessidade de instauração, pela SEP, de processo administrativo sancionador para apuração de possíveis violações, pela CFLCL, à Instrução CVM n°358/02, em vista dos sucessivos fatos relevantes divulgados a partir do 4º trimestre do de 2003, supostamente incompletos, imprecisos ou omissos, e que teriam causado notório prejuízo informacional ao mercado.
66. É certo que, nos casos já tratados nesta CVM a respeito de prejuízos aos acionistas de uma companhia advindos de uma inadequada política de informação, fez-se necessária uma clara evidenciação dos mesmos por meio, inclusive, de verificações nas cotações das ações da emissora no período das falhas de divulgação de informações. Não são tais prejuízos, portanto, meramente presumíveis.
67. É evidente que, na presença dos necessários indícios, a área técnica deverá providenciar a abertura do procedimento administrativo adequado, ao fim do qual poderá este Colegiado endossar ou não as alegações da Recorrente. Desta forma, pondero não ser esta uma questão que possa ser analisada em definitivo neste momento, em observância à disciplina dos processos administrativos sancionadores desta CVM.
68. Outrossim, entendo que os demais indícios apontados pela SEP em sua manifestação de entendimento devem ser ponderados com o devido resguardo. A tese dos Recorrentes, de que todos os notórios acontecimentos ocorridos na CFLCL têm um bem direcionado escopo, só pode ser efetivamente endossada pela CVM após as regulares investigações e instauração do devido processo administrativo, nos termos da Deliberação CVM n°457/02, a cargo da área técnica responsável. Desnecessário alertar que tais procedimentos não são substituíveis por manifestação de entendimento.
69. Por fim, entendo que todas as demais questões envolvendo os recentes acontecimentos na CFLCL relatados nos MEMOS/CVM/SEP/GEA-

3/Nº67 e 81/04, e que não foram especificamente levantadas nos presentes Recursos, deverão ser analisadas no contexto de uma regular investigação, observadas as disposições da Deliberação CVM nº 457/02.

É o meu VOTO.

Rio de Janeiro, 21 de setembro de 2004.

Eli Loria

Diretor-Relator