

Assunto: Recursos contra manifestação de entendimento da Superintendência de Relações com Empresas (Ofício/CVM/SEP/GEA-3/nº 269/04).

Interessados: Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina

Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda.

Marcelo Antônio Gonçalves Souza

Victor Adler

#### VOTO DO PRESIDENTE MARCELO FERNANDEZ TRINDADE

Estou, em muitos pontos, de acordo com o voto do Diretor Relator, mas dele divirjo quanto a dois dos aspectos controvertidos e essenciais – divergência esta que me faz discordar de algumas de suas conclusões.

#### observações gerais sobre a manifestação de entendimento

Antes de mais nada, entretanto, gostaria de fazer certas observações sobre a importância das chamadas "manifestações de entendimento" das áreas técnicas da CVM, notadamente da SEP, que as vem utilizando com frequência e propriedade nos últimos dois anos. E isto porque, embora neste caso concreto eu vá concluir no sentido de preferir-se a eventual abertura de processo administrativo sancionador à manifestação de entendimento, ela me parece muitas vezes – quiçá na maior parte das vezes – o meio adequado para a CVM cumprir algumas de suas funções institucionais.

#### Fundamento Legal e discricionariedade

A manifestação de entendimento tem sido normalmente motivada por consultas ou reclamações (e menos freqüentemente por denúncias), servindo, por isto, ao esclarecimento dos agentes de mercado quanto a situações concretas e, quase sempre, controvertidas. Trata-se da manifestação, pela CVM, de seu entendimento sobre a ocorrência, ou não, de violação da lei, de regulamento ou de norma estatutária, contratual ou de auto-regulação, em relação a uma determinada operação ou conjunto de operações. Em uma palavra: através da manifestação de entendimento a CVM opina sobre a legalidade, *lato senso*, de um ato ou um conjunto de atos.

O fundamento legal das manifestações de entendimento da CVM repousa, a meu sentir, em primeiro lugar e sob um ponto de vista mais genérico, no dever de proteção dos investidores inscrito no art. 4º, IV, b, da Lei 6.385/76 — que inclui entre as finalidades da CVM a de "*proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários*".

Naturalmente, à CVM, como a todo ente estatal, cumpre executar esta e suas outras relevantes funções através da adoção de procedimentos que observem a Lei de Processo Administrativo (Lei 9.784/99), bem como as demais normas legais e regulamentares que disciplinem, de forma específica, suas condutas.

Em segundo lugar, e sob um ponto de vista mais específico, a possibilidade de utilização das manifestações de entendimento para o cumprimento das funções da CVM está prevista no art. 13 da mesma Lei 6.385/76, que determina: "*A CVM manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes de mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor*", facultando ainda à CVM, no parágrafo único do mesmo artigo, a divulgação ou não, a seu critério, das "*respostas às consultas ou aos critérios de orientação*".

Por último, e sob um ponto de vista ainda mais específico, à CVM foi atribuída, pela reforma de 2001, a competência de "*conhecer e analisar as propostas a serem submetidas à assembléia (geral extraordinária) e, se for o caso, informar à companhia, até o término da interrupção* (do prazo de antecedência da convocação da assembléia), **as razões pelas quais entende que a deliberação proposta à assembléia viola dispositivos legais ou regulamentares**" (cf. art. 124, § 5º, da Lei 6;404/76 – grifos e parênteses nossos).

Do conjunto de tais regras extrai-se que a CVM tem o poder de manifestar seu entendimento sobre certas situações ocorrentes nos mercados por ela regulados, visando à proteção dos investidores. Tal poder, por sua vez, é exercido com discricionariedade, cabendo à autarquia examinar a conveniência e oportunidade de sua manifestação e da divulgação de sua manifestação. Tal discricionariedade, aliás, é confirmada pela regra do art. 31 da Lei 6.385/76, que determina a intimação da CVM nos processos judiciais que tenham por objeto matéria incluída na sua competência, "*para, querendo, oferecer parecer ou prestar esclarecimentos*".

#### Oportunidade e atuação *ex officio*

As regras da Lei 6.385/76 não tratam do momento em que as manifestações de entendimento da CVM devam ser emitidas, se prévia ou posteriormente aos atos por elas analisados. Já a norma do art. 124 da Lei das S.A. é expressa ao considerar a oportunidade de manifestação de que trata, dizendo-a prévia à assembléia.

A razão da diferença de tratamento parece pertinente: a regra geral admite a utilidade das manifestações, ainda que posteriores (ou não a afasta expressamente), enquanto a norma da Lei das S.A. considera o fato de que, tratando-se de pedido de acionista sobre determinada deliberação, a manifestação prévia produzirá efeitos provavelmente muito mais benéficos que a posterior.

Mas isto não quer dizer que a CVM não possa manifestar seu entendimento sobre a legalidade de assembléias *a posteriori*. A locução *se for o caso*, no § 5º do art. 124 da Lei das S.A., confirma o caráter facultativo da manifestação prévia de entendimento da CVM sobre determinada assembléia, de sorte que, não estando confortável, ou não tendo elementos suficientes para manifestar seu entendimento, a CVM poderá resguardar-se para uma manifestação posterior, em qualquer sentido.

Da mesma forma, ainda que tais operações não estejam sujeitas a registro na CVM (quando o poder de interromper a operação, e de ofício, vem expresso no art. 20 da Lei 6.385/76), a autarquia poderá manifestar-se sobre a legalidade ou a ilegalidade de atos ou operações mesmo sem requerimento de quem quer que seja,

A omissão no requerimento por acionista também não afasta a possibilidade de a CVM atuar de ofício, mesmo quando se trate de manifestação de entendimento (prévia ou posterior) sobre a legalidade de uma deliberação assemblear. A regra do art. 124 § 5º da Lei 6.404/76 apenas se destina a autorizar expressamente o requerimento, pelo acionista, de uma manifestação da CVM, sem que dela se possa extrair qualquer restrição ao exercício da função pública da autarquia, de proteção dos direitos dos investidores, a qual, como de resto é a regra no exercício de funções de fiscalização e orientação, não está condicionada à provocação pelos interessados.

#### Significado e limites das manifestações de entendimento

Por fim, também por relevante para o caso em exame, parece-me oportuno ressaltar o significado e os limites das manifestações de entendimento da CVM, para que não se tome nuvem por Juno, e tampouco se prejudique, seja por excessiva pretensão de efetividade, seja pela extrapolação das balizas legais, a relevante utilidade de tais manifestações.

A CVM não está investida de poder legal para anular atos jurídicos, ou emitir ordens de não realização de atos jurídicos – salvo, quanto a estes últimos casos, quando se tratar de operação que esteja, ou devesse estar, sujeita a registro perante a autarquia. Este poder só o Judiciário detém.

Dada a urgência na divulgação dos termos deste voto, peço me seja tolerado o pecadilho de não buscar fontes mais autorizadas, e referir-me às minhas próprias manifestações anteriores sobre o tema. Recorro, em primeiro lugar, a minha conclusão em artigo publicado:

"Na verdade, como se viu da análise dos poderes atribuídos em lei à CVM, não tem ela o poder de anular atos societários. Seja em caso de nulidade, seja de anulabilidade, seja em hipóteses de prejuízo aos acionistas minoritários, o poder da CVM, no particular, restringe-se à sanção, pela aplicação das penalidades (atualmente bastante significativas) àqueles que derem causa aos ilícitos.

O art. 9º, § 1º, da Lei nº 6.385/76 não pode servir, portanto, como meio de impedir-se prática de um ato societário, pois isso equivaleria a atribuir à CVM um poder de declaração de nulidade, ou de anulação – e ademais prévio e adotado sem observância do devido processo legal – que ela não tem.

Aquela regra visa, sim, a impedir que atividades sejam prestadas sem registro ou autorização, que distribuições públicas sejam realizadas sem registro e que quaisquer outros atos, praticados 'por participantes do mercado' sem a observância dos *requisitos legais*, sejam obstados. Evidentemente que ela também se aplica a atos societários, ou a processo de reorganização societária, desde que sejam praticados sem a observância dos requisitos legais ou regulamentares, como por exemplo a publicação completa do aviso de fato relevante de que trata a Instrução CVM nº 319/99."<sup>(1)</sup>

Sendo assim, as manifestações de entendimento, por mais persuasivas que possam ser — seja para causar a interrupção voluntária dos atos por elas examinados (quando prévias), seja para gerar o desfazimento voluntário de tais atos (quando posteriores) —, têm apenas este poder persuasório. No caso de prática de atos, ou de manutenção de efeitos de atos, que a CVM tenha entendido ilegais por manifestação de entendimento, o remédio remanescente será a instauração de processo administrativo sancionador, para a imposição, se for o caso, e depois de observado o devido processo legal, das penalidades estabelecidas no art. 11 da Lei 6.385/76.

Em minha manifestação de voto vencedor, quando diretor desta autarquia, no exame pelo Colegiado, em 19/02/2002, do processo CVM 2001/3270 - Registro EXE/CGP nº 3202/2001, votei pelo provimento do recurso de uma companhia contra uma ordem de alteração de estatuto emanada da SEP, e dirigida a empresa que não estava em processo de constituição por distribuição pública ou aumento de capital por distribuição pública. Afirmei então:

"Em verdade, se a CVM puder responder prontamente a todas as reclamações ou manifestar-se sobre ilegalidades evidentes, atenderá primorosamente aos seus desígnios, relegando a um merecido segundo plano questões extremamente disputadas e claramente secundárias."

Desde então a SEP modificou sua postura, e passou não a determinar a prática ou a revogação de atos, mas a manifestar seu entendimento sobre tais atos. E passado este tempo, estou convencido de que, se as manifestações de entendimento podem ser, e de fato têm sido, extremamente eficientes, é porque a CVM (e notadamente a SEP) as tem utilizado com a moderação e a reflexão necessárias, respeitando os limites de eficácia que a elas se pode atribuir.

Por isto é que entendo que cabe ao Colegiado, quando do exame de recurso relativo a manifestação de entendimento emanada das áreas técnicas, efetuar não só o juízo sobre a legalidade dos atos nela examinados (revendo portanto a matéria de fundo), mas também a conveniência e a oportunidade da utilização do instrumento, em detrimento de outros, principalmente o processo administrativo sancionador.

É o processo sancionador que melhor se prestará, muitas vezes, diante de matérias controvertidas ou conjunto de atos legais tendentes ao alcance de uma finalidade eventualmente ilegal ou abusiva, ao cumprimento da função de "*proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra atos ilegais de administradores e acionistas controladores das companhias abertas, ou de administradores de carteira de valores mobiliários*", a que se refere o art. 4º, IV, b, da Lei 6.385/76.

Assim, e à luz de tais princípios, que em nada abalam — antes confirmam — minha confiança na eficiência e relevância das manifestações de entendimento da CVM, é que passo a analisar, item a item, os nove títulos que compõem a questão controvertida, nos termos do detalhado voto do eminente Relator.

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

Estou, neste ponto, inteiramente de acordo com o voto do Diretor Relator.

#### **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:**

Neste ponto, embora eu possa vir a concordar, em tese, com o raciocínio da SEP, secundado pela SNC, e apoiado pelo Diretor Relator, no sentido de que prejuízos em formação, apurados em balanço intermediário, não se prestam a redução de capital, não posso fazê-lo no caso concreto, pois estou convencido de que tal entendimento não era pacífico até aqui na autarquia, havendo, além disto, sinais expressivos de que a CVM vinha admitindo o procedimento que a manifestação de entendimento condena, ou ao menos não o vinha coibindo até esta operação.

Com efeito, a companhia chamou a atenção para o fato de que não só existe precedente explícito sobre o tema na CVM (o Ofício CVM/GIORR/009/93), como houve ao menos sete assembleias entre 1999 e 2003 em que companhias abertas deliberaram reduzir seu capital com base em prejuízos apurados em balanços intermediários, sem que tais atos societários fossem impugnados pela autarquia.

Examinei cada uma das atas de tais assembleias gerais, e os balanços intermediários em que se basearam, <sup>(2)</sup> e todas se assemelham, mais ou menos intensamente, à deliberação assemblear aqui impugnada.<sup>(3)</sup>

É verdade que a SEP e a SNC enxergam no Parecer de Orientação 12, de 1987, repressão expressa a tal procedimento, e que, efetivamente, talvez se pudesse assim concluir. Mas também é verdade que o referido parecer de orientação é anterior ao Ofício CVM/GIORR/009/93, de 1993, e muitíssimo anterior às assembleias antes mencionadas.

Também é significativo o fato de que os pareceres de auditoria das demonstrações financeiras das empresas antes mencionadas, que realizaram operações semelhantes, não ressaltaram (nem sequer enfatizaram) a redução com base em prejuízo em formação no exercício, indicando que nem mesmo os profissionais habituados ao tema da contabilização entendiam, ao menos claramente, o suposto comando decorrente do Parecer de Orientação 12.

Em razão disto, parece-me mais prudente neste caso observar a regra do inciso XII do parágrafo único do art. 2º da Lei 9.784/99, que regula o processo administrativo da administração pública federal, segundo o qual deverá ser adotada a "*interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação*".

Tal regra decorre da adoção do princípio da segurança jurídica, tão caro ao mercado de capitais. Já se afirmou, no e. Superior Tribunal de Justiça:

"II - A Lei 9.784/99 é, certamente, um dos mais importantes instrumentos de controle do relacionamento entre Administração e Cidadania. Seus dispositivos trouxeram para nosso Direito Administrativo, o devido processo legal. Não é exagero dizer que a Lei 9.784/99 instaurou no Brasil, o verdadeiro Estado de Direito.

III - A teor da Lei 9.784/99 (Art. 26), os atos administrativos devem ser objeto de intimação pessoal aos interessados.

IV - Os atos administrativos, envolvendo anulação, revogação, suspensão ou convalidação devem ser motivados de forma "explícita, clara e congruente." (L. 9.784/99, Art. 50)

V - A velha máxima de que a Administração pode nulificar ou revogar seus próprios atos continua verdadeira (Art. 53). Hoje, contudo, o exercício de tais poderes pressupõe devido processo legal administrativo, em que se observa em os princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência (L. 9784/99, Art. 2º)." (Mandado de Segurança 8.946-DF, 1ª Seção, Relator o Exmo. Sr. Ministro Humberto Gomes de Barros).

A Lei de Processo Administrativo, nesse particular, é extremamente adaptada ao ordenamento jurídico brasileiro, e portanto sistemática. Se ao Juiz, que é concursado, só é permitida a decisão por equidade nos casos previstos em lei (Cód. Proc. Civil, art. 126); não podemos nós, funcionários públicos, deixarmos levar pela ilusão de que o sentimento de justiça nos casos concretos deva prevalecer à segurança jurídica.

O Legislador da Lei 9.784/99 conhece as tentações humanas, e é claro que compreenderá que as partes e interessados interpretem as normas com base em conceitos jurídicos indeterminados e de maneira mais agressiva, por vezes quase modificando o que diz a lei. Mas o que é pecado venial nos advogados, a Lei do Processo Administrativo veda para o funcionário público: se estivermos determinados a aplicar uma nova interpretação, somente podemos fazê-lo para os novos casos, em prol da segurança jurídica.

E bom que assim seja. Diante de uma decisão heterodoxa, mesmo o vitorioso temerá, pois amanhã pode ser ele a vítima das guinadas de procedimento ou interpretação. Isto, em mercado de capitais – cuja integridade *lato sensu* cumpre à CVM proteger – significa insegurança, e portanto custo e fuga dos investidores de longo prazo, para quem a certeza quanto às regras vale tanto, ou mais, quanto as próprias regras.

No caso em tela com mais razão se deve privilegiar a segurança jurídica, pois a CVM, examinando requerimento fundado no art. 124 da Lei 6.404/76, manifestou-se sobre a legalidade das deliberações (que incluía a compensação de prejuízos em formação), e tal manifestação, embora não explícita quanto ao tema,<sup>(4)</sup> pode ser considerada como uma reiteração de um comportamento não repressor da utilização do prejuízo em formação para a redução de capital durante o exercício.

Entretanto, destaco que, em razão das observações que farei ao final desta declaração de voto, acredito que se a SEP estiver convencida de que há indícios de que a redução de capital no caso em tela possa ter sido deliberada no interesse exclusivo do acionista controlador, e com prejuízo para o conjunto dos acionistas titulares de ações preferenciais, visando a impedir que adquirissem direito de voto por força do art. 111 da Lei 6.404/76 — entendimento que, a julgar pelas afirmações da SEP na manifestação de entendimento, seria inteiramente razoável — deveria, no meu entender, providenciar a instauração de processo administrativo sancionador, para apuração dos fatos eventualmente remanescentes e eventual proposta de apenação pelo Colegiado.

Mas no que se refere à redução de capital em si, sou obrigado a discordar do eminente Diretor Relator, dando provimento ao recurso da companhia, exclusivamente para que a CVM não manifeste entendimento contrário à legalidade de tal procedimento neste caso concreto.

Recomendo, ainda, à SNC e à SEP, que promovam a elaboração de minuta de Deliberação através da qual, caso venha a ser aprovada pelo Colegiado, a CVM deixe claro seu entendimento de que prejuízos apurados no curso do exercício, em balanço extraordinário, não podem ser considerados para efeito de redução de capital.

### III) Da utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos acumulados

Aqui, mais uma vez, discordo do entendimento do ilustre Diretor Relator, e da manifestação da área técnica — embora, ainda outra vez, com a ressalva de minha opinião no sentido de que esta operação, como um todo, possa e deva ser analisada pela SEP sob o ângulo da possível existência de deliberações adotadas visando a impedir a aquisição de direito de voto pelos acionistas titulares de ações preferenciais, sem respaldo no interesse da companhia.

O art. 200 da Lei 6.404/76 estabelece as hipóteses em que as reservas de capital **poderão** ser utilizadas, mas nem todas as hipóteses previstas neste artigo são exemplos de **faculdades** da assembleia. Com efeito, o inciso V do art. 200 trata de hipótese de utilização obrigatória das reservas de capital, qual seja, a de pagamento de dividendo mínimo cumulativo devido a ações preferenciais, quando tal direito do acionista, e a obrigação da companhia, for estabelecido no estatuto.

Outras três hipóteses do art. 200 (as dos incisos II, III e IV) estabelecem claramente a faculdade de utilização de reservas, e não porque o artigo mencione no *caput* o verbo *poder* (pois, como visto, a hipótese do inciso V é de uso obrigatório da reserva), mas porque as três hipóteses dependem de prévia deliberação assemblear (ou ao menos da administração, no caso de compra de ações, de incorporação ao capital, se autorizado o aumento pelo estatuto, e de resgate de partes beneficiárias, se previsto no estatuto).

No que se refere ao inciso I do art. 200 — compensação de prejuízos — a norma em si não deixa claro se se trata de faculdade ou dever. No entanto, também aí é necessária prévia deliberação da assembleia, pois o art. 189, parágrafo único, da Lei 6.404/76, determina como **obrigatória** apenas a compensação dos prejuízos do exercício com os lucros acumulados, as reservas de lucro (e não de capital) e a reserva legal (que é de lucros, e não de capital).

Assim, considerando que a compensação dos prejuízos com as reservas de capital não é obrigatória, dependendo de prévia deliberação assemblear, vê-se que o único caso de utilização obrigatória das reservas de capital previsto no art. 200 é o do inciso V (e mesmo assim porque, em verdade, a deliberação de pagamento do dividendo cumulativo ainda sem lucro foi tomada quando da inserção da respectiva norma no estatuto).

Além disto, do ponto de vista de interpretação sistemática, cumpre notar que sempre que a Lei das S.A. quis fazer referência genéricas às reservas de lucros e de capital, fê-lo ao mencionar apenas *reservas* (cf. por exemplo o art. 169, ou o § 5º do art. 17); quando quis equiparar reservas de capital e certa reserva de lucros (a reserva legal), fê-lo expressamente (cf. o § 1º do art. 193; e quando desejou mencionar apenas uma, ou outra, referiu-se apenas a reserva de capital (cf. por exemplo o art. 167, ou o § 6º do art. 17) ou à reserva de lucro (cf. o art. 189, parágrafo único).

Por isto me parece que a norma do art. 189 é expressa e precisa, ao determinar que os prejuízos do exercício não sejam compensados com as reservas de capital, mas apenas, como diz o parágrafo único, com os "*pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem*".

Já a regra do art. 173, que trata da redução do capital social pela absorção de prejuízos acumulados, é omissa quanto à utilização das reservas. Porque então não utilizar por analogia a regra do art. 189, como indicativa da ordem a ser utilizada. Porque concluir, ao contrário, que o fato da regra do art. 189 ser expressa quanto à ordem de compensação dos prejuízos do exercício, e do art. 173 nada mencionar quanto a qualquer ordem, impõe uma outra obrigatoriedade, presumida e não sistemática, de compensação prévia dos prejuízos acumulados com as reservas de capital.

Nem se diga que a lei, como regra, equiparou as reservas de lucros e as reservas de capital. Como visto, a lei sempre as diferenciou, e apenas quando quis, expressamente equiparou-as. E a norma mais clara a respeito é a do art. 199 da Lei das S.A., que determina a capitalização compulsória das reservas de lucros (exceto para contingências e de lucros a realizar) quando alcançarem a soma do capital social, e no comando não inclui as reservas de capital. Exatamente por força da regra do art. 199, inúmeras companhias tem reservas de capital superiores ao capital social, o que revela que tal fato nada tem de extraordinário ou ilegal.

Pode haver diversas razões, contratuais, estatutárias, tributárias, ou de outra natureza do interesse da companhia, para reduzir-se o capital social sem reduzir-se a reserva de capital. Imagine-se uma companhia que se obrigou a pagar dividendos sobre o valor de uma determinada reserva de capital quando da emissão de ações com ágio, exclusivamente em favor dos acionistas que subscrevessem aquela classe de ações emitida. A redução do capital social não impactaria o dividendo, mas a da reserva sim, e portanto a companhia poderia deliberar preservar o valor do dividendo, reduzindo o capital social.

Tudo isto não abala a possibilidade de que, no caso concreto, a deliberação de não utilização da reserva de capital na compensação dos prejuízos acumulados não tenha tido nenhuma justificativa no interesse da companhia, servindo apenas para prejudicar os acionistas preferencialistas, impedindo a incidência do art. 111 da Lei 6.404/76. Mas se for este o caso, a juízo da SEP — juízo que pela Deliberação CVM 457 é só da área técnica, e que portanto não invadirei — deverá ser instaurado o competente processo administrativo sancionador, por abuso do poder de controle, e não manifestar-se o entendimento, genérico e a meu ver equivocado como regra, de que a compensação de prejuízos acumulados far-se-á sempre com inclusão prévia das reservas de capital, antes de atingir-se o próprio capital.

Assim, também no particular dou provimento ao recurso da companhia, para o fim de manifestar o entendimento de que a utilização da reserva de capital na compensação de prejuízos acumulados não é obrigatória em tese, desde que haja legítimo interesse da companhia em não utilizá-la.

#### **IV) Das conseqüências da redução de capital na AGO da CFLCL em 30/04/04**

Aqui, por força das conclusões que manifestei quanto aos itens II e III acima, também sou obrigado a dar provimento ao recurso, pois se não considero adequado manifestar o entendimento sobre os pontos anteriores, também não posso concluir pela existência de erro na deliberação da assembléia anual.

#### **v) Da necessidade de imediato refazimento e republicação das demonstrações financeiras da CFLCL**

Neste ponto estou inteiramente de acordo com o Relator, até porque entendo que a possibilidade de determinação de republicação de demonstrações financeiras de companhias abertas pela CVM, constante do inciso IV do art. 9º da Lei 6.385/76, reserva-se àqueles casos em que as demonstrações financeiras tenham sido elaboradas sem observância das normas legais e de contabilidade.

Quando, como é o caso neste processo, as demonstrações financeiras refletem adequadamente atos e deliberações que, a juízo da CVM, sejam ilegais, mas ainda vigorem no mundo jurídico, não se pode determinar o refazimento de tais demonstrações, sob pena de alcançar-se a situação absurda em que as demonstrações financeiras refletiriam aquilo que, na opinião da CVM, deveria acontecer no mundo real, mas não o que efetivamente acontece. Seria realmente inverter o papel informativo das demonstrações financeiras.

#### **VI) Do reconhecimento de receita não-operacional no exercício de 2003, resultante da alienação da Grapon S.A.**

Estou, neste ponto, inteiramente de acordo com o Relator. Enfatizo, entretanto, que meu entendimento não impede que a SEP, se vier a instaurar processo administrativo sancionador, possa considerar como indicio de ato praticado no interesse exclusivo dos controladores os fatos relacionados à celebração dos contratos que envolveram a alienação da Grapon S.A., inclusive sua precedência em relação à assembléia de redução de capital.

#### **VII) Da deliberação de destinação do resultado do exercício de 2003 na AGO de 30/04/04**

Também concordo com o Relator, no particular, enfatizando, entretanto, que meu entendimento não impede que a SEP, se vier a instaurar processo administrativo sancionador, possa considerar como indicio de ato praticado no interesse exclusivo dos controladores os fatos ocorridos na assembléia (e à sua volta), inclusive a imperfeição da ata, quanto à publicidade da destinação de resultados.

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

Aqui também adiro às conclusões do Diretor Relator.

#### **IX) Sobre as possíveis violações à Instrução CVM nº 358/02 e demais indícios de ilegalidade nos atos praticados pela CFLCL e seus acionistas controladores**

Por fim, concordo com as observações do Relator quanto a este item, salientando mais uma vez, e aqui ainda mais enfaticamente, que este meu posicionamento em nada deve interferir no exame, pela SEP, da possibilidade de instaurar-se processo administrativo sancionador relativo aos fatos — todos de importante repercussão para o mercado — enfrentados neste processo. Apenas me abstenho de qualquer comentário sobre tais fatos em respeito à competência da SEP, resultante da Deliberação CVM 457, e do direito de defesa dos eventuais indiciados, e não porque tais fatos não me pareçam indícios suficientes para a abertura de processo administrativo sancionador.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de setembro de 2004.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente

[\(1\)](#) "O papel da CVM e o Mercado de Capitais no Brasil", in "Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos", Ed. IOB, 2002, p. 324.

[\(2\)](#) A saber: A saber: Bonaire Participações S.A., Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV, Seara Alimentos S.A., Citibank Leasing S.A. – Arrendamento Mercantil, Banco do Nordeste do Brasil S.A., Banco do Estado do Piauí S.A. e IdeiasNet S.A.

[3](#) Segundo análise da SEP, apenas em duas das assembléias mencionadas não houve utilização dos prejuízos ocorridos no período abrangido pelo balanço intermediário para a redução de capital.

[4](#) O Memo da SEP examinado na reunião do Colegiado menciona apenas uma vez o valor dos prejuízos em formação que seriam utilizados para a compensação com o capital social.