

INTERESSADOS: Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina

Alliant Energy Holdings do Brasil Ltda.

Marcelo Antônio Gonçalves Souza

Victor Adler

ASSUNTO: Recursos contra manifestações de entendimento da SEP

Manifestação de Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

I. Introdução - A atuação da CVM

1. De início, cabe destacar a função da CVM como agente regulador e fomentador do mercado de capitais, papel que lhe é reservado em decorrência do artigo 174 da Constituição Federal, dispositivo que trata da atuação do Estado na atividade econômica:

Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

2. Encontra-se, na sua competência, o dever de proteger os titulares de valores imobiliários e os investidores contra atos ilegais dos administradores e controladores de companhias abertas, bem como assegurar a observância de práticas eqüitativas (art. 4º, IV, b, e VII, Lei nº 6.385/76).
3. Nesse contexto, cabe à CVM não só exercer sua atividade regulatória, mas principalmente agir preventivamente, medida que se revela mais eficaz, com o intuito de desenvolver o mercado de valores mobiliários e realizar as suas funções.
4. A CVM também tem a função consultiva por força do disposto no art. 13 da Lei nº 6.385/76:

Art. 13. A Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor.

Parágrafo único. Fica a critério da Comissão de Valores Mobiliários divulgar ou não as respostas às consultas ou aos critérios de orientação.

5. O mencionado dispositivo se coaduna à atual característica de consensualização da administração pública, muito bem definida por Alexandre Santos de Aragão⁽¹⁾:

"Devemos ter sempre como norte os objetivos do Estado Democrático de Direito consignados nas leis e, sobretudo, na Constituição. Muitas vezes esses objetivos podem ser melhor alcançados de forma consensual do que coercitiva, não fazendo sentido que a Administração tenha sempre que necessariamente optar por mecanismos regulatórios verticais, não tão eficientes e mais gravosos para os interesses envolvidos. Noutras palavras, o que deve guiar a Administração Pública é a satisfação dos interesses sob sua tutela através do menor ônus possível aos agentes econômicos.

Nessa perspectiva a concepção tradicional da irrenunciabilidade dos poderes da Administração Pública deve ser matizada com os Princípios da Eficiência (art. 37, caput, CF) e da Proporcionalidade. A mera previsão legal da possibilidade da Administração atuar coercitivamente não impede que, deixando de agir impositivamente, adote medidas em comum acordo com os sujeitos envolvidos, desde que, naturalmente, os valores em jogo sejam atendidos pelo menos com o mesmo grau de satisfação com que o seriam de forma coercitiva."

6. Como bem se observa, a função atribuída a esta Comissão, para dialogar diretamente com os particulares, seja recebendo consultas ou julgando recursos, realizar-se-á sempre que esta maneira se apresentar, em concreto, mais eficiente que a abertura de um procedimento administrativo sancionador que não irá atender tão bem aos interesses públicos e privados em jogo.
7. Deve-se destacar que a consensualização é decorrente do contexto pós-moderno de atuação estatal no qual surgem as entidades reguladoras. Essas entidades são especializadas e estruturadas com uma maior independência, a fim de enfrentar os conflitos apostos pelas atuais sociedades, cada vez mais plurais e complexas, com mais rapidez, sem a interferência de fatores atécnicos, com menos rigidez e sem excluir a participação dos regulados. Assim essas entidades alcançam mais facilmente a consolidação do princípio da eficiência administrativa.
8. A CVM possui, ainda, poderes para proibir a qualquer participante do mercado a realização de atos que desviem seus agentes ou o próprio mercado de suas finalidades (art. 9º, §1º, IV, da Lei n. 6.385/76), já tendo se utilizado desse poder em outras situações, v.g. Deliberação CVM nº 345/2000⁽²⁾.
9. Ressalte-se o caráter não-vinculativo das decisões da CVM em procedimentos de ordem preventiva e sumária com relação a processos ordinários posteriores acerca da mesma questão.
10. A CVM ainda pode, senão deve, atuar como *amicus curiae* nas ações judiciais que envolvam a matéria em que tenha especial técnica. Função que, aliás, originou-se com o fim de facilitar o Poder Judiciário nas questões do complexo mercado de valores mobiliários que envolvem, amiúde, artifícios e operações engendradas de difícil compreensão ou visualização por aqueles que não lidam permanentemente com tais questões. A função está prevista no *caput* do art. 31 da Lei nº 6.385/76:

"Art. 31. Nos processos judiciais que tenham por objetivo matéria incluída na competência da Comissão de Valores Mobiliários, será esta sempre intimada para, querendo, oferecer parecer ou prestar esclarecimentos, no prazo de quinze dias a contar da intimação".

11. Ressalte-se que, nesse caso, dado o princípio do livre convencimento do juiz, este pode, evidentemente, discordar do referido parecer.
12. Outra possibilidade de atuação desta Comissão é a que se viu no Processo Administrativo Sancionador nº 04/99, em que figurava a Bombril S.A., cujo desenrolar, também, no Poder Judiciário, contou com a atuação da CVM como assistente do Ministério Público⁽³⁾.
13. Através da norma insculpida na Lei nº 7.347/85 (Lei de Ação Civil Pública), foi conferida à CVM uma outra possibilidade de atuação, isto é, atribuiu-se-lhe legitimidade ativa para ingressar em juízo, visando a proteção de interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos, através

de ação civil pública:

"Art. 5º A ação principal e a cautelar poderão ser propostas pelo Ministério Público, pela União, pelos Estados e Municípios. Poderão também ser propostas por autarquia, empresa pública, fundação, sociedade de economia mista ou por associação que:

I - esteja constituída há pelo menos um ano, nos termos da lei civil;" (grifou-se).

14. Essa legitimidade é reforçada pela Lei nº 7.913/1989, a qual estabelece que a CVM pode requerer ao Ministério Público a instauração de ação civil pública de responsabilidade por danos causados aos investidores no mercado de valores mobiliários:

"Art. 1º Sem prejuízo da ação de indenização do prejudicado, o Ministério Público, de ofício ou por solicitação da Comissão de Valores Mobiliários — CVM, adotará as medidas judiciais necessárias para evitar prejuízos ou obter ressarcimento de danos causados aos titulares de valores mobiliários e aos investidores do mercado, especialmente quando decorrerem de:

I — operação fraudulenta, prática não eqüitativa, manipulação de preços ou criação de condições artificiais de procura, oferta ou preço de valores mobiliários;

II — compra ou venda de valores mobiliários, por parte dos administradores e acionistas controladores de companhia aberta, utilizando-se de informação relevante, ainda não divulgada para conhecimento do mercado ou a mesma operação realizada por quem a detenha em razão de sua profissão ou função, ou por quem quer que a tenha obtido por intermédio dessas pessoas;

III — omissão de informação relevante por parte de quem estava obrigado a divulgá-la, bem como sua prestação de forma incompleta, falsa ou tendenciosa."

15. Outrossim, de acordo com o disposto no parágrafo 1º, do artigo 5º e artigo 6º, *caput*, da Lei de Ação Civil Pública (a seguir), deve o Ministério Público ser comunicado sobre os fatos que constituam o objeto da ação, já que, atuará obrigatoriamente no processo, figurando no pólo ativo, caso não haja manifestação por parte dos outros legitimados, ou como *custos legis*.

"Art. 5º (...)

.....

§ 1º O Ministério Público, se não intervier no processo como parte, atuará obrigatoriamente como fiscal da lei."

"Art. 6º Qualquer pessoa poderá e o servidor público deverá provocar a iniciativa do Ministério Público, ministrando-lhe informações sobre fatos que constituam objeto da ação civil e indicando-lhe os elementos de convicção."

16. Também relevante a manifestação da CVM em procedimento sumário baseado no art. 124, §5º, II, da Lei das S.A. - dispositivo que confere à CVM, poderes para, num primeiro momento, interromper o prazo de convocação de uma AGE com vistas a analisar as questões a serem deliberadas e emitir, num segundo momento, se for o caso, uma **opinião** acerca da legalidade das propostas a serem votadas. Tal manifestação, sem dúvida, pode ser rediscutida em sede ordinária. Observa-se, assim, que esta análise não deve se ater a questões formais; pelo contrário, a CVM tem de analisar o mérito das propostas a serem submetidas à assembléia com o intuito de proteger a ordem jurídica de atos ilegais e evitar, com isso, uma ação fiscalizatória repressiva posterior e, talvez, ineficaz.
17. Por tratar-se de questões que envolvem apenas uma "fumaça" do bom direito, demandando, ainda, certa premência do órgão judicante e, devido às diferenças concernentes à dilação probatória e à profundidade com a qual a questão é analisada em cada uma das ações, a decisão proferida sumariamente pode ser refeita no processo ordinário sem, entretanto, vincular-se à decisão proferida anteriormente.
18. Nos termos do art. 124, a CVM manifestou seu entendimento de que determinada companhia não poderia concluir certo ato societário, porque o mesmo, embora formalmente legal, feria os interesses dos acionistas minoritários⁽⁴⁾. Requerida a anulação judicial de sua opinião, a CVM contestou:

"(...) as autoras alegam que o reconhecimento da ilegalidade da operação pela CVM somente poderia ser proferida no final do processo administrativo, tendo a autarquia ré, com a manifestação em apreço, prejudgado o Inquérito Administrativo CVM nº 22/03.

Ora, vale notar que a manifestação se deu sim em sede de processo administrativo. Só que em sede de processo administrativo **célere**, decorrente do art. 124, §5º, II da Lei nº 6.404/76, com o cumprimento integral, como visto, do devido processo legal, contraditório e ampla defesa." (grifou-se) ⁽⁵⁾.

19. Note-se que, nesse procedimento sumário, a atuação da CVM é nitidamente preventiva, já que ela não pune ninguém, mas apenas adverte os interessados de que a proposta apresentada à deliberação da assembléia não atende aos requisitos legais, evitando assim a atuação fiscalizatória repressiva em momento posterior. Dessa forma, a atuação da CVM, nesse caso, não se restringe ao exame da legalidade formal das assembléias e se revela uma das melhores formas de prevenir condutas ilícitas que, uma vez praticadas, trazem conseqüências quase sempre incapazes de serem revertidas por completo.

20. Outra não é a orientação da própria Autarquia, como se observa do Processo CVM nº 2003/12767:

"Inicialmente, ex vi do texto do art. 124, §5º, II da Lei nº 6.404/76, devem ser afastadas, no momento, quaisquer alegações de vícios formais na convocação da AGE e na análise das propostas.

A atuação da CVM, com base no dispositivo legal em análise, limita-se, conforme a Instrução CVM nº 372/02, à análise das propostas a serem submetidas à assembléia geral."

21. Esse modo de proceder condiz com a nova roupagem regulatória estatal, ou *soft-law*. Segundo João Bosco Leopoldino da Fonseca⁽⁶⁾:

"(...) a mais importante característica da nova forma de regulação econômica e social está em que o seu sucesso depende de se conseguir mudar as atitudes, expectativas, hábitos de consumo ou padrões de produção de milhões de indivíduos. (...)

(...) Surgem, no mundo jurídico, figuras que se podem denominar de 'soft-law', ou seja, normas menos rígidas, que as tradicionais, mas nem por isso menos eficazes. São resoluções, declarações, programas de ação, deliberações, memorandos, 'guidelines' e outros. Se sua eficácia não se revela diretamente sobre as ações, estes instrumentos normativos influenciam a criação de normas e decisões legais"(grifou-se).

22. Por fim, sobre o art. 124, §5º, II da Lei das S.A., especificamente, deve-se destacar que a CVM não pode se eximir, uma vez encontrados indícios de ilegalidade, de emitir seu parecer acerca da deliberação a ser tomada na assembléia que teve seu prazo interrompido. A inércia da CVM, no caso em questão, significaria uma omissão quanto às suas atribuições legais, o que é vedado à Administração Pública, nos termos do art. 2º, parágrafo único, inciso II, da Lei nº 9.784/99:

"Art. 2º A Administração Pública obedecerá dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

II - atendimento a fins de interesse geral, vedada a renúncia total ou parcial de poderes ou competências, salvo autorização em lei;" (grifou-se)

23. Desta feita, tratando-se de situação anormal e emergencial, como a apresentada, que exigiu pronta manifestação desta Comissão, como órgão da Administração Pública responsável pela fiscalização das companhias abertas, conclui-se que, assim como o juiz não pode se furtar ao exame das questões que são postas a sua apreciação⁽⁷⁾, o regulador também não pode deixar de exercer a atribuição que lhe foi expressamente conferida por lei.

24. Em conclusão, diante do rol de possibilidades que tem, a CVM, de atuar, esta deve optar por aquela cujo interesse sob sua tutela acarrete o menor custo aos agentes econômicos, "desde que, naturalmente, os interesses em jogo sejam atendidos pelo menos com o mesmo grau de satisfação com que o seriam de forma coercitiva."⁽⁸⁾

25. No caso em tela, portanto, justifica-se plenamente que a CVM reexamine a questão, como forma de proteger a ordem jurídica de atos ilegais e assegurar a observância de práticas equitativas no mercado de capitais, ainda que, em processo administrativo célere, tenha decidido indeferir o pedido de interrupção do curso do prazo da Assembléia Geral dos acionistas que aprovou a maioria das decisões objeto dos recursos ora examinados.

II. Da necessidade de realização de assembléia especial de preferencialistas

26. O primeiro item do voto do relator do processo, Diretor Eli Loria, trata da necessidade, no caso concreto, de se realizar uma assembléia especial de ratificação das alterações operadas no estatuto social da CFLCL e, em consequência, conferir-se direito de recesso aos acionistas dissidentes. Alterações que, como se sabe, consistiram na redução do capital social e na transformação dos dividendos das ações preferenciais de não cumulativos para cumulativos.

27. Sobre elas, já se manifestaram, no âmbito do Processo CVM nº RJ 2003/12755, a PFE (fls. 233-248), a SEP (fls. 205-206 c/c fl. 125) e este Colegiado (fls. 99 a 124), emitindo opiniões no sentido de que não haveria nenhuma ilegalidade formal nas mudanças que a CFLCL realizaria em seu estatuto.

28. Não obstante, entendo que a boa-fé representa um dos mais importantes requisitos das atividades econômicas, já que as formalidades nem sempre são capazes de capturar a essência do negócio em toda a sua amplitude. Ademais, os acionistas preferenciais contemporâneos guardam, nas companhias em que investem, interesses maiores que o mero recebimento de dividendos – de sorte que tem sido, até mesmo, cogitada a extinção dessa espécie de ações.

29. Desta feita, no que tange ao tópico em epígrafe, tenho de divergir da opinião apresentada pela SEP e pela PFE.

30. Diminuir substancialmente (em torno de 21%) a base de cálculo dos dividendos devidos às ações preferenciais acarreta, conseqüentemente, a redução perene de tais dividendos. Por se tratar de abatimento de grande monta, não se pode deixar os maiores prejudicados por tal deliberação de fora do processo de decisão. Esse procedimento esvaziou a vantagem econômica que era atribuída às ações preferenciais, portanto, houve uma alteração da preferência e, conseqüentemente, esses acionistas devem ser questionados. Este foi também o entendimento de Modesto Carvalhosa em parecer sobre o caso:

"(...) é de se notar que a redução de capital da Cataguazes acarretou uma significativa redução das vantagens asseguradas às ações preferenciais de sua emissão.

Isso porque a todos os acionistas preferencialistas da Cataguazes, independente da classe de ações possuídas, são assegurados dividendos mínimos correspondentes a um determinado percentual do capital social, como se vê nos §§1º e 2º do artigo 5º de seu estatuto social" (Parecer de fls. 232-265, Processo CVM nº RJ 2004/4583).

Diante disso, o art. 136, da LSA assegura o direito de recesso aos acionistas prejudicados, bem como a realização de assembléia especial da classe prejudicada, senão vejamos:

"Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:

(...)

II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;

(...)

§ 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de 1 (um) ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei.

(...)

§ 4º Deverá constar da ata da assembléia geral que deliberar sobre as matérias dos incisos I e II, se não houver prévia aprovação, que a deliberação só terá eficácia após a sua ratificação pela assembléia especial prevista no § 1º."

31. Pela leitura dos dispositivos acima transcritos, é mais que evidente que, sem a aprovação da assembléia especial de preferencialistas prejudicados, convocada e instalada de acordo com as formalidades da lei, a deliberação que alterar preferências ou vantagens de ações preferenciais é ineficaz, vale dizer, não produz os efeitos jurídicos regulares. A lei dispôs expressamente que a ratificação pela assembléia especial dos preferencialistas prejudicados é condição de eficácia da referida deliberação. Dessa feita, não cumprindo a referida condição, a deliberação não produz seus efeitos, como se nunca houvesse existido.
32. Outrossim, como já se pronunciou o Diretor Luiz Antônio Campos, no âmbito do Processo CVM Nº RJ 2001/11267 – recurso contra entendimento da SEP, sobre alteração do estatuto social da Construtora Lix Cunha S.A.:

"Mas, havendo divergência entre os titulares de ações preferenciais, a respeito do real benefício que lhes traria a alteração dos dividendos, entendo, no caso, necessária a realização de assembléia especial, situação em que os acionistas, cujos direitos específicos são atingidos diretamente pela alteração proposta, seriam os únicos a não se manifestar, quando esse é justamente o fundamento da assembléia especial. Sendo inquestionável o benefício, evidentemente, não se exige a assembléia especial."

33. Diante disso, conclui-se pela necessidade, no caso, de realização de assembléia especial dos preferencialistas, uma vez que esses acionistas tiveram seus direitos atingidos.

III. Sobre a obrigatoriedade da utilização das Reservas de Capital antes da redução do capital social

34. É pacífica a existência do **princípio da proteção do capital social**, ou princípio da fixidez do capital social. Isto porque a integridade da expressão do capital social é a garantia aos credores sociais de que a sociedade dispõe de meios para cumprir com suas obrigações⁽⁹⁾. Tal princípio é depreendido da própria exposição de motivos da lei das S.A. como se vê abaixo:

"O art. 6º mantém o princípio da fixidez do capital social, cujo aumento deve observar as normas que têm por fim proteger os interesses dos acionistas, e cuja redução somente pode ser efetivada sem prejuízo dos direitos dos credores da companhia".⁽¹⁰⁾

35. Ao longo da lei, também podem ser encontrados artigos e procedimentos que visam a dar efetividade a essa proteção. É o caso da fixação de exigências para a avaliação dos bens que irão compor o capital (art. 8º); da proibição de emissão de ações abaixo do seu valor nominal (art. 13); da manutenção do regime de reserva legal – que pode ser utilizada somente para a compensação de prejuízos ou para aumentar o capital (art. 244) –; da vedação à distribuição de dividendos em prejuízo do capital social (art. 17, §3º); da restrição à redução de capital somente até o montante dos prejuízos acumulados ou caso seja excessivo (art. 173); etc.
36. Diante disso, o capital social apenas pode ser voluntariamente reduzido por livre deliberação da assembléia geral de acionistas em dois casos: se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, e se o capital for julgado excessivo para a consecução dos objetivos sociais (art. 173).
37. Em consonância com tais princípios, a não utilização da reserva de capital para a absorção dos prejuízos fere o princípio da preservação do capital social e o próprio interesse da Companhia e, em última análise, de seus credores, beneficiando tão-somente, o bloco de controle.
38. Assim, em face do já mencionado princípio da preservação do capital, a redução da cifra do capital social deve ser o último recurso a ser utilizado pela companhia. Impõe-se assegurar a integridade do capital através de outras medidas que esgotem primeiramente outros recursos patrimoniais como, por exemplo, o aproveitamento das reservas legal e de capital. Não é outro o entendimento manifestado por Modesto Carvalhosa em parecer destinado ao caso:

"Lembre-se que as reservas, sejam elas obrigatórias ou facultativas, **têm como finalidade primordial assegurar a integridade do capital social**, pois representam valores retidos pela companhia que poderão ter diversas destinações, inclusive a compensação de prejuízos ou perdas eventuais.

(...)

Assim, considerando, por um lado, o capital social que, como garantia dos credores, deve manter-se íntegro; e tendo em vista que a função da reserva de capital é garantir a sua integridade, conclui-se que a redução de capital social não pode ser realizada sem que antes se esgotem tais reservas." (Parecer de fls. 232-265, Processo CVM n° RJ 2004/4583).

39. Se assim não fosse interpretada a função das reservas da companhia, seria possível a situação na qual uma companhia reduz seu capital à inocuidade enquanto ainda dispõe de fartas reservas, legal ou de capital. A própria lei das S.A. também dispõe nesse sentido, ao prever que as reservas de capitais **só podem ser utilizadas**, dentre outras coisas, para a absorção de prejuízos que ultrapassem os lucros acumulados e as reservas de lucros (art. 200, I); e também ao dispor que o prejuízo do exercício **será absorvido** pelos lucros acumulados, reservas de lucro e reserva legal (art. 189, § único).

40. Em artigo sobre a questão, a eminente Professora Rachel Sztajn ⁽¹¹⁾ não consegue extrair outra interpretação do art. 200 da LSA:

"Das reservas facultativas, a de capital, embora não corresponda exatamente à reserva legal, foi prevista com função similar. A destinação da reserva de capital tal como disciplinada no art. 200 da Lei n. 6.404/1976, em que as cinco hipóteses são únicas, *numerus clausus*, traz ainda a ordem de prioridade em que os fundos devem ser aplicados. O primeiro deles é a absorção de prejuízos remanescentes depois de se fazer a compensação com outras reservas, e antes que se reduza o capital social. A lógica da ordem de prioridades é meridiana. Supor que o legislador permitiria a constituição de reservas sem função, apenas para manter recursos na sociedade, não se coaduna com a regra que visa harmonizar dois interesses divergentes: o do investidor que espera receber dividendos e, por isso a regra que introduziu no país aquele dividendo obrigatório (art. 202), e o da manutenção da saúde financeira da companhia, em que credores, trabalhadores e comunidade em geral, são os destinatários da norma relativa à preservação da integridade do capital social.

(...)

Desnecessário que a lei fosse mais explícita a respeito da função e destinação da reserva de capital. Basta fazer interpretação sistemática dos textos. A dedução de 5% do lucro do exercício para formar a reserva legal é obrigatória, até que se atinja o limite de 20% do capital social; excepcionalmente essa reserva poderá ficar abaixo dos 20% desde que, somada à reserva de capital, o resultado perfizer 30% do capital social. Ora, se a soma das duas reservas atende ao intuito do legislador, que é preservar o montante do capital social reduzindo o risco dos credores da sociedade, indisputado que ambas têm mesma e igual destinação. A função de ambas as reservas, a obrigatória e a facultativa, é aumentar a garantia de credores tanto quando incorporadas ao capital social, quanto se utilizadas para compensar perdas. Tanto é que, nos exercícios em que a reserva legal não atinja os 20%, poder-se-á deixar de reter os

5% do lucro líquido se, havendo reserva de capital, a soma das duas perfizer 30% do capital social como já se explicou.

Ao dispor sobre a reserva legal a lei contempla apenas duas situações: capitalização ou compensação de prejuízos; já em relação à reserva de capital as alternativas são 5, ordenadas de modo a dar primazia à preservação da integridade do capital social tendo, como última opção, o pagamento de dividendos às ações preferenciais quando cumulativos. (...)"⁽¹²⁾

41. Diante do exposto, há que se concluir que a reserva de capital, porque tem a mesma função econômica de reforço de capital que as demais reservas, deve previamente à redução de capital para saneamento financeiro da companhia absorver prejuízos acumulados.

IV. Sobre a redução do capital social com base em "resultado intermediário" e sobre a contabilização do prejuízo do exercício não terminado juntamente com os prejuízos acumulados

42. Neste outro tópico, acompanho o voto do diretor relator, mas gostaria de acrescentar algumas observações.
43. De início, cabe destacar que o balanço intermediário utilizado pela companhia para a redução do capital não foi aprovado pela assembleia geral de acionistas, portanto, não se revestiu das formalidades legais que poderiam torná-lo apto para os sérios e graves objetivos a que se propunha. As demonstrações financeiras deveriam, no mínimo, seguir os trâmites exigidos pelo art. 133 da LSA.⁽¹³⁾
44. Seria, também, necessário, que o exercício social fosse encerrado à data do referido balanço intermediário, utilizado para a redução do capital.
45. Também eivado de vícios o parecer do Conselho Fiscal, pois, segundo um dos conselheiros, não teriam sido disponibilizados os elementos necessários para que o mesmo fosse proferido. Fato que deve ser apurado. Note-se que tal parecer é obrigatório no caso de modificação do capital social, consoante o disposto no art. 163 da LSA,:

"Art. 163. Compete ao conselho fiscal:

(...)

III - opinar sobre as propostas dos órgãos da administração, a serem submetidas à assembleia geral, relativas a modificação do capital social, emissão de debêntures ou bônus de subscrição, planos de investimento ou orçamentos de capital, distribuição de dividendos, transformação, incorporação, fusão ou cisão;

(...)"

46. No parecer elaborado para o caso, Modesto Carvalhosa afirma, com relação ao tratamento que a Lei das S.A. confere às demonstrações e balanços, que:

"(...) enquanto não aprovado em assembleia regularmente convocada e instalada, o balanço patrimonial é mera projeção ou proposta, destituída de valor contábil ou de eficácia jurídica, para os efeitos da lei em questão" (parecer de fls. 173 a 207 – Processo CVM n° 2004/4559).

47. Deve-se destacar também que a Lei das S.A. prevê pontualmente os casos em que se admite a realização de um balanço intermediário e com que fim os mesmos podem ser elaborados. Essas hipóteses estão no art. 204 que se referem, respectivamente, às situações de distribuição de dividendos intermediários. Assim, tem-se que o balanço realizado pela companhia não pode ser chamado de intermediário, por não se encaixar em nenhuma das situações previstas no artigo da lei mencionado, qualificando-se, portanto, como balanço especial. Ainda sim, seja especial ou intermediário, o balanço em questão deve obedecer a todos os procedimentos de elaboração e aprovação do balanço final.
48. Ademais, deve ficar cristalino que não se permite a redução de capital com base em balanço "intermediário". Inadmissível também que se acrescente aos prejuízos acumulados o prejuízo do exercício que ainda não se findou, e se reduza o capital social com absorção de tais prejuízos, uma vez que acontecimentos posteriores e imprevisíveis podem alterar um resultado social que ainda não se consolidou.
49. Este foi exatamente o caso, no qual a companhia, no curso do exercício, apresentava um prejuízo de aproximadamente R\$ 34 milhões, mas já tinha o conhecimento de que obteria um futuro lucro, em virtude de terem se iniciado, em agosto de 2003, as tratativas para a alienação de centrais hidrelétricas. Assim, a companhia conseguiu obter um resultado de aproximadamente R\$ 49 milhões em decorrência da concretização da venda de centrais elétricas de propriedade da companhia.
50. Em síntese: as tratativas se iniciaram em agosto de 2003 ⁽¹⁴⁾; o Conselho de Administração da companhia aprovou a realização do negócio em 21.10.2003 ⁽¹⁵⁾; o pré-contrato para a venda das centrais hidrelétricas foi assinado em 06.11.2003 (tendo nele constado que o valor do negócio seria de R\$ 78 milhões) e, a despeito desses fatos, um dia depois, em 07.11.2003, foi publicado o edital, datado de 06.11.2003, de convocação para a AGE de 09.12.2003, que deliberaria sobre a redução de capital. Tudo indica, conseqüentemente, a desnecessidade do saneamento financeiro com os R\$ 34 milhões de prejuízos que vinham sendo apurados no curso do exercício, uma vez que tais prejuízos desapareceriam com a receita da venda das centrais elétricas. Portanto, credores e acionistas foram prejudicados com tal operação.
51. Como se lê do MEMO/GJURR/N° 288/92 (Companhia Paulista de Ferro-Ligas CPFL), embasado no Parecer de Orientação n° 12, de 12.01.87, em precedente muito similar ao presente caso, a CVM já consolidara seu entendimento de que os prejuízos do exercício ainda não concluído não podem ser somados aos prejuízos acumulados no balanço especial – realizado antes do término do exercício social –, especialmente se o mesmo tem por fim a redução do capital:

"Este é um aspecto formal que tem, no entanto, conseqüência grave, que é a preservação da integridade do capital. De fato, a lei determina que do resultado do exercício serão deduzidas, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados (art. 189). O período de tempo para levantamento das demonstrações financeiras é o do exercício social e, em seu término, com as formalidades legais, se fixam as obrigações da companhia, para com o Fisco e acionistas. A contabilização do prejuízo existente anteriormente ao final do exercício e a sua efetiva utilização para redução de capital levará a que eventual futuro lucro, no mesmo exercício, possa vir a ser integral ou parcialmente distribuído, sem atendimento ao dispositivo supra citado de absorver, com ele, o prejuízo. Hipoteticamente poderá ocorrer uma distribuição de dividendo à conta capital.

Não é diverso o entendimento da CVM, que assim expôs no Parecer de Orientação n° 12, de 12/01/1987:

7- Consideração 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".

52. Este, também, foi o entendimento manifestado em juízo, perante a 39ª Vara Cível da Comarca da Capital, no âmbito do Processo nº 17.026/93, ajuizado pelo Banco Clássico S.A. em face de Docas S.A. e, no qual, esta CVM atuou como *amicus curiae*:

"Poder-se-ia entender, entretanto, quanto à utilização dos prejuízos do exercício, que, havendo a possibilidade legal de levantamento de balanço semestral ou em períodos menores (art. 204, caput e § 1º), a conta prejuízos acumulados passaria a incluir os prejuízos do exercício social, para os efeitos que a lei admite (pagamento de dividendos intermediários), e nos termos que delimita. Pode-se até concordar que, sendo este balanço auditado, devido às características de prestação de contas que assume, a companhia não se acharia impedida de realizar uma redução de capital, utilizando esta conta de lucros acumulados, que inclui os do exercício. Em contraposição, há de se argumentar que a auditoria não supre a apreciação do balanço pelos acionistas, apreciação esta, que constitui matéria privativa da Assembléia Geral Ordinária (art. 132).

Conclui-se, portanto, que a utilização dos prejuízos do exercício para redução de capital, configura infração aos dispositivos da lei societária que tratam das demonstrações financeiras, da integridade do capital e da redução do capital."

53. A Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria - SNC, em seu MEMO/SNC/GNC/Nº 040/04, consolidou esse mesmo entendimento, como segue:

"Ressaltamos, de forma veemente, que o processo de formação do resultado do período compreende todas as receitas e custos (despesas) do período de determinação. Sendo o período de determinação anual, conforme expresso no art. 175 da Lei nº 6.404/76, deve compreender todas as receitas e custos (despesas) ocorridas desde o primeiro dia até o último dia do exercício social, para então restar revelado o efetivo resultado.

É pelos motivos até aqui exposto, que não podemos 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 (ou formado) ao seu término. Portanto, é nosso entendimento que a CFLCL ao reduzir o capital social, com parcela de resultado ainda não formado, não atendeu aos preceitos da técnica contábil, além de transgredir os dispositivos da Lei de Sociedades por Ações".

54. Tal entendimento não é inovador e já foi esposado em diversas outras ocasiões, das quais devem ser ressaltadas as que originaram os seguintes documentos: MEMO/CVM/GJU-2/Nº 338/99 (Banco Bemge S.A.), OFÍCIO/CVM/GAE2R/Nº 001 /93 (Docas S.A.). Outro também não foi o entendimento de Modesto Carvalhosa em seu parecer sobre o caso:

"Portanto, a contabilização como prejuízos acumulados de parte do exercício em curso, e sua utilização para redução de capital, como ocorre no presente caso, representou violação flagrante do art. 173 da lei societária. Até porque, no último trimestre do exercício social de 2003, poderiam vir a ser apurados lucros suficientes para compensar os prejuízos dos trimestres anteriores, de forma que aqueles não poderiam vir a ser considerados prejuízos do exercício." (Parecer de fls. 232-265, Processo CVM nº RJ 2004/4583).

55. Outrossim, quanto à menção ao Ofício CVM/GIORR/009/93 como precedente, por ser posterior ao P.O. nº 12, cabe mencionar que o referido Ofício, ao contrário do que foi afirmado, corroborou o posicionamento expresso pelo dito Parecer de Orientação, nas seguintes palavras:

"Tem-se, portanto, que a conta de prejuízos do exercício não se inclui na de prejuízos acumulados. Na verdade, ela mudará de natureza, passando a prejuízo acumulado, uma vez que o balanço de encerramento do exercício for levantado e aprovado. Enquanto não houver balanço aprovado, as duas contas não se confundem. Este é um aspecto formal que tem, no entanto, conseqüência grave, que é a preservação da integridade do capital.

(...)

Em vista destas considerações, tem-se que a redução de capital, se houver perda, só pode fazer-se até o montante dos prejuízos acumulados. É o que permite a Lei Societária (artigo 173, caput), expressamente."

56. Vale ainda dizer que o ofício acima citado, encaminhado ao Banco Clássico, foi o gerador do posterior pronunciamento da CVM, na qualidade de *amicus curiae*, na ação judicial já referida em que figuravam o mencionado banco e a Companhia Docas S.A..
57. Ressalte-se novamente o princípio da preservação do capital social, que deve ser sempre colocado em primeiro plano, e a afirmativa de que o balanço intermediário não pode ser utilizado para operar transformações permanentes na companhia, justamente por não ser relativo a todo o exercício social.
58. Reitere-se que o posicionamento da CVM sobre a matéria deriva de Parecer de Orientação, cuja função é justamente orientar os agentes de mercado e os investidores sobre a matéria que cabe à CVM regular e veicular as opiniões da CVM sobre interpretações das Leis 6.385/76 e 6.404/76 [\(16\)](#).
59. Portanto, diante de todos os pronunciamentos da CVM - reiterados, sucessivos e coerentes, refletindo interpretação da CVM sobre a Lei nº 6.404/76 nos termos de Parecer de Orientação CVM nº 12 de 12.01.87 - no sentido de impedir a redução do capital social com prejuízos do exercício em curso - só se pode concluir que as áreas técnicas da CVM decidiram com base na Lei nº 6.404/76 e não por equidade, como entende o Presidente da CVM.

V. Dos alegados precedentes - Não há aplicação retroativa de nova interpretação

60. Quanto aos casos apresentados como precedentes pela Cataguazes e acatados pelo Colegiado com o voto de desempate do Presidente – quais sejam, sete companhias que teriam realizado assembleias entre 1999 e 2003 nas quais se deliberou a redução do capital social com base em prejuízos apurados em balanços intermediários sem que tais atos societários tivessem sido impugnados pela Autarquia – devemos fazer algumas distinções e esclarecimentos. É necessária uma caracterização mais precisa desses sete casos considerados como precedentes, bem como do que realmente foi realizado pela Cataguazes. Com isso, perceber-se-á que, em verdade, nenhum deles se reveste de todas as peculiaridades encontradas no processo em exame.
61. Ressalte-se, de plano, que em dois desses sete casos não houve uma redução superior aos prejuízos acumulados até então. Trata-se das reduções de capital realizadas por **Banco do Nordeste S.A.** e **Banco do Estado do Piauí S.A.**, em 30.06.2003 e em 26.06.03.

62. Dos cinco **casos** restantes que utilizaram o prejuízo do exercício ainda não terminado para a redução do capital (ou prejuízo em formação, no vocabulário contábil), em três deles as companhias fecharam seu exercício com prejuízo. Faz-se referência, aqui, às reduções realizadas por **Seara Alimentos S.A.**, em 13.09.99, **Citibank Leasing S.A. Arrendamento Mercantil**, em 27.11.2003, e **Idéiasnet S.A.**, em 24.11.2003. Diante dessa constatação de encerramento do exercício com prejuízo, depreende-se que a redução de capital levada a cabo antes do término também não se mostrou suficiente para promover o saneamento financeiro integral da companhia.
63. Por fim, remanescem dois casos também considerados precedentes. Fala-se das reduções de capital realizadas por **Bonaire Participações S.A.**, em 14.11.03, e **Companhia de Bebidas das Américas – Ambev** (nesta última, foram realizadas três reduções, em 17.01.2000, 28.04.2000 e 22.10.2000).
64. Embora a Bonaire tenha reduzido mais que o equivalente aos seus prejuízos acumulados, na AGO de 29.04.2004, a companhia não distribuiu dividendos ao final do exercício social em que ocorreu tal redução, alegando que sua situação financeira era incompatível com este procedimento. Já no caso da Ambev, esta companhia, assim como a Cataguazes, foi a única que reduziu seu capital acima do montante representado pelos prejuízos acumulados e, ao final do exercício, distribuiu dividendos.
65. Mas, esse último caso também não pode ser considerado como um precedente em todo similar ao caso em apreciação, uma vez que a Ambev procedeu à distribuição de dividendos lastreados apenas pelo lucro apontado para aquele mesmo exercício. Para que fique clara a inaplicabilidade ao caso dos precedentes invocados, temos, em resumo, que:
- i. O Banco do Nordeste S/A e o Banco do Estado do Piauí S/A não reduziram o capital mais que o equivalente aos prejuízos acumulados;
 - ii. A Seara Alimentos S/A, o Citibank Leasing S/A Arrendamento Mercantil e a Idéiasnet S/A reduziram o capital mais que os prejuízos acumulados e, todavia, encerraram o exercício com prejuízo; e
 - iii. A Bonaire Participações S/A reduziu o capital mais que o equivalente aos prejuízos acumulados e não distribuiu dividendos; e
 - iv. A Companhia de Bebidas das Américas – AMBEV reduziu capital mais que os prejuízos acumulados e distribuiu dividendos os quais, no entanto, se restringiram ao lucro obtido no exercício.
66. Note-se que, dos sete casos citados, somente a AMBEV e a SEARA tinham ações preferenciais, mas sem direito a dividendo calculado sobre o capital social. As demais, apenas ações ordinárias. Portanto, tinham situação bem diferente da Cataguazes, cujos acionistas tinham dividendos calculados sobre o capital social. Quanto à Docas S.A. e à Cia Paulista Ferro-Ligas, deve-se lembrar que as ações preferenciais dessas companhias também não tinham seus dividendos calculados sobre o capital próprio.
67. Diferentemente de todos esses sete casos, portanto, a Cataguazes não só utilizou os prejuízos do exercício ainda não terminado para reduzir seu capital, como também distribuiu dividendos superiores ao lucro obtido ao final do exercício e ainda constituiu, após isso, reserva de lucros, como se explicará adiante (item VI).
68. Por oportuno, deve-se fazer menção ao fato de não significar consentimento da CVM a disponibilização em seu endereço eletrônico das atas das assembleias realizadas pelas sete companhias acima mencionadas. O fato de as companhias disponibilizarem seus atos no *site* desta Comissão, não significa o aval da mesma com relação aos atos a que se referem aquelas informações. Pelo contrário. Identificada a falha, o caminho é repará-la, e não, ratificá-la, como pode ocorrer, ao tratá-la como um precedente. Até porque, apenas deste modo favorecer-se-á a segurança jurídica.
69. Desta feita, caso a CVM se fure a intervir nesse conjunto de deliberações ilegais, seria o minoritário quem sofreria a insegurança jurídica e, especialmente, a própria companhia, que não teria atendido ao interesse social. Não se pode admitir que uma omissão anterior da CVM tenha o condão de desfazer toda uma sistemática jurídica.
70. Deve-se registrar, quanto a essa questão, que as informações colocadas à disposição dos investidores no *site* da CVM, por serem fornecidas pelas companhias, não podem ser utilizadas para atribuir a esta autarquia nenhum tipo de responsabilidade. Isso ocorre por que tal *site* é um mero polarizador das informações das próprias companhias, que são as únicas responsáveis por elas. Em vez de fazer com que o interessado divague a procura de informações sobre a companhia em que investe ou pretende investir, nada mais natural que o próprio ente regulador dessas companhias determine que as mesmas lhe enviem essas informações para que este ente possa disponibilizá-las em um local público.
71. Reitere-se que os sete casos tidos como precedentes não tinham dividendos calculados sobre o capital social, nem houve a distribuição de dividendos acima do lucro do exercício, o que não ensejou a reclamação dos acionistas e em consequência manifestação da CVM, como aconteceu com a Cataguazes.
72. Diante destes fatos, há que se divergir do entendimento manifestado pelo Presidente desta Comissão de que existem sinais expressivos de que a CVM estaria referendando o procedimento oposto – ou, ao menos, não o estaria proibindo – e, em decorrência disto, a Cataguazes estaria autorizada a reduzir seu capital nos moldes adotados pelas empresas acima mencionadas, sob pena de violação ao inciso XII do parágrafo único do art. 2º da Lei 9.784/99, que regula o processo administrativo, segundo o qual deve 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*".
73. Porém, como demonstrado acima, entendo que não há qualquer aplicação retroativa de nova interpretação. Ao contrário, não aplicar ao caso os reiterados pronunciamentos oficiais da CVM é que traria a insegurança jurídica que o invocado art. 2º da Lei 9.784/99 objetiva impedir. Somente a prevalência da interpretação oficial da CVM, e não a de algumas empresas, que sequer representam efetivamente precedentes, pode garantir a segurança jurídica almejada.

VI. Das infrações objetivas praticadas pela Cataguazes

74. Nos três primeiros trimestres de 2003 (ou seja, até 30.09.2003), a companhia contabilizava prejuízos da ordem de R\$ 34 milhões. No quarto trimestre, entretanto, em virtude da venda de Centrais Hidrelétricas Grapon S.A., foi obtido um lucro de R\$ 49 milhões. Somadas essas duas expressões, atinge-se, ao final do exercício, um lucro de R\$ 15 milhões.
75. Sobre esse lucro, foi constituída a reserva legal de R\$ 766 mil, que representa 5% do lucro líquido do exercício (R\$ 15.328). Conseqüentemente, o valor máximo possível de ser declarado como dividendos sem a utilização das reservas de capital seria de R\$ 14.562 mil. Mas, surpreendentemente, a companhia distribuiu dividendos às ações preferenciais, num total de, aproximadamente, R\$ 16 milhões, e ainda contabilizou cerca de R\$ 32 milhões de Reserva de Lucros.
76. Somando-se a quantia provisionada como dividendos às ações preferenciais e a outra contabilizada como reserva de lucros, chega-se ao valor em torno de R\$ 48 milhões. Se for deduzido desse total o lucro de R\$ 14 milhões que a companhia efetivamente obteve ao final do exercício de

2003 – após a contabilização da reserva legal, ressalte-se – é obtida a diferença de R\$ 34 milhões equivalente à redução excessiva de capital social em 09.12.2003.

77. Logo, conclui-se que a distribuição de dividendos e a contabilização de reserva de lucros não tiveram origem no lucro de 2003, só tendo sido possíveis em virtude da contabilização dos prejuízos dos três primeiros trimestres para fins de redução de capital – nitidamente excessiva, superior aos prejuízos acumulados que existiam à época. Outrossim, a reserva de capital manteve-se intocada. Essas operações caracterizam, sem dúvida alguma, infração aos seguintes dispositivos da Lei das S.A.:

"Art. 17. (...)

(...)

§ 3º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, **não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social**, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada".

"Art. 196. A assembléia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, deliberar reter parcela **do lucro líquido do exercício** prevista em orçamento de capital por ela previamente aprovado.

(...)"

Art. 201. A companhia **somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício**, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do art. 17.

§ 1º A distribuição de dividendos com inobservância do disposto neste artigo implica responsabilidade solidária dos administradores e fiscais, que deverão repor à caixa social a importância distribuída, sem prejuízo da ação penal que no caso couber.

(...)"

78. Percebe-se, portanto, que a companhia agiu ilegalmente, quando reduziu o capital social, já sabendo, desde agosto/2003, que venderia as centrais hidrelétricas. Conforme já destacado, o "acordo geral para compra e venda das Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCH) Ponte e Granada, celebração do acordo de compra e venda de energia e outras avenças" foi acertado pela companhia em 06.11.2003, ou seja, um dia antes da convocação, publicada em 07.11.2003 e datada de 06.11.2003, para a AGE de 09.12.2003, que deliberou a redução de capital na qual se incluíram os prejuízos do exercício então em curso – acordo este que se consumou em 20.02.2004, quando foi realizado o efetivo pagamento. Não obstante esse fato, na AGE realizada em 09.12.2003, a companhia reduziu seu capital em montante muito superior ao necessário, agindo como se o exercício social fosse dividido em dois momentos – até o terceiro trimestre, com prejuízo e, no quarto trimestre, só com lucro.
79. Ressalte-se, por último, que a própria Cataguazes reconheceu que seu lucro no exercício social de 2003 foi apenas de R\$ 15 milhões. Isto porque, como já dito, foi sobre esse valor que a companhia contabilizou a reserva legal. Então, a companhia admitiu um lucro de apenas R\$ 15 milhões e posteriormente, no entanto, distribuiu dividendos e reteve lucros em montantes superiores àquele total. Logo, percebe-se que a companhia estava ciente de que distribuía lucros em prejuízo do capital social, bem como de que retinha valores que não eram oriundos do lucro líquido do exercício, e também de que distribuía dividendos que não derivavam do lucro líquido do exercício, de lucros acumulados, de reserva de lucros ou ainda de reserva de capital (que permaneceu, por todo esse tempo, intacta).
80. Portanto, houve distribuição de dividendos em fraude ao capital social, em possível infração ao disposto no artigo 177, § 1º, VI do Código Penal:

"Art. 177. Promover a fundação de sociedade por ações fazendo, em prospecto ou em comunicação ao público ou à assembléia, afirmação falsa sobre a constituição da sociedade, ou ocultando fraudulentamente fato a ela relativo:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 4 (quatro) anos, e multa, se o fato não constitui crime contra a economia popular:

§ 1º Incorrem na mesma pena, se o fato não constitui crime contra a economia popular:

(...)

VI – o diretor ou gerente que, na falta de balanço, em desacordo com este, ou mediante balanço falso, distribui lucros ou dividendos fictícios;

(...)"

VII. Os credores e debenturistas da Cataguazes devem se manifestar (art. 174 da Lei de S/A)

81. Ademais, da maneira como a operação foi realizada, em detrimento do capital social, além de prejudicar os próprios acionistas, foi afetado também o direito dos credores. Isso porque, embora a companhia alegue que a redução de capital se deu com o objetivo de absorver prejuízos, ao deixar as reservas intocadas, não há que se falar em "saneamento financeiro", única hipótese em que os credores da companhia não são chamados a se manifestar. No caso de saneamento, a redução de capital simplesmente ajusta aquela cifra ao patrimônio da companhia, daí não ser prejudicial aos credores.
82. Não foi este o caso, já que a companhia detinha reservas intocadas e já previa a entrada de capital com a venda das PCH Ponte e Granada e, portanto, deveria ter chamado os credores a se manifestar, nos termos do art. 174 da LSA:

"Art. 174. Ressalvado o disposto nos artigos 45 e 107, a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas, só se tornará efetiva sessenta dias após a publicação da ata da assembléia geral que a tiver deliberado.

§ 1º Durante o prazo previsto neste artigo, os credores quirografários por títulos anteriores à data da publicação da ata poderão, mediante notificação, de que se dará ciência ao registro do comércio da sede da companhia, opor-se à redução do capital; decairão desse direito os credores que o não exercerem dentro do prazo.

§ 2º Findo o prazo, a ata da assembléia geral que houver deliberado a redução poderá ser arquivada se não tiver havido oposição ou, se tive havido oposição de algum credor, desde que feita a prova do pagamento do seu crédito ou do depósito judicial da importância respectiva.

§ 3º Se houver em circulação debêntures emitidas pela companhia, a redução do capital, nos casos previstos neste artigo, não poderá

ser efetivada sem prévia aprovação pela maioria dos debenturistas, reunidos em assembléia especial."

VII. Da inclusão de informações sobre as companhias no endereço eletrônico da CVM

VIII. Sobre a necessidade de refazimento e republicação das demonstrações financeiras de 31.12.2003

83. Discordo do voto do relator sobre o ponto em epígrafe, acreditando não haver necessidade em se deixar a juízo da SEP, analisar se as demonstrações de 2003 da Cataguazes devem ser refeitas e republicadas.
84. Ao refletir uma situação oriunda de atos ilegais – como a redução de capital sem o aproveitamento das reservas de capital e a contabilização, em balanço intermediário, dos prejuízos do exercício como se fossem prejuízos acumulados, ensejando a redução do capital acima do permitido –, as demonstrações de 2003 da companhia não estavam espelhando, conseqüentemente, a sua verdadeira situação patrimonial. A prática dessas ilegalidades, portanto, redundou necessariamente na elaboração de demonstrações inverídicas, contrariando o princípio que determina que controladores e acionistas dirijam suas ações nos interesses da companhia e na persecução dos interesses sociais.
85. Desta feita, descumpriu-se, portanto, princípios basais de contabilidade – como o da veracidade. Esses princípios são o alicerce para que a contabilidade possa atingir seus objetivos, que foram sintetizados no Anexo à Deliberação CVM nº 29/1986 como sendo "o de permitir, a cada grupo principal e usuários [das informações trazidas a lume pelas técnicas de contabilidade], a avaliação da situação econômica e financeira da entidade". Clara, portanto, é a necessidade da observância ao artigo 177 da lei societária para a consecução dos objetivos da contabilidade.
86. Ora, as demonstrações financeiras, como elemento de contabilidade, devem ser, para usar os termos da mesma deliberação, " instrumento útil para a tomada de decisões" pelos acionistas, investidores, clientes, bem como dos demais possíveis usuários das informações veiculadas. E vai além a Deliberação nº 29/1986, ao dizer, que "a própria razão de ser da contabilidade (...) consiste em funcionar como elemento 'catalisador' do mercado de ações".
87. Nesse contexto, as demonstrações de 2003, que traziam em si as ilegalidades realizadas naquele exercício, deixaram de ser um instrumento útil para o investidor; motivo pelo qual devem ser republicadas. Deve-se ressaltar, por derradeiro, que o fato de a republicação das demonstrações de 2003 dependerem do desfazimento de atos ilegais não retira da CVM o poder que lhe foi conferido pelo art. 9º, IV da Lei nº 6.385/76, qual seja:

"Art. 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá:

(...)

IV - determinar às companhias abertas que republiquem, com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas;"

IX. Sobre a deliberação da destinação do resultado do exercício de 2003 e pagamento de dividendos pro-rata

88. Neste aspecto, concordo com a SEP, entendendo que não houve deliberação acerca da destinação do resultado do exercício social, uma vez que a mesma não consta expressamente da ata da AGO de 30.04.2004, não havendo, da mesma forma, indícios capazes de conduzir a entendimento contrário. A Lei das S.A. determina que na AGO se delibere a destinação do resultado do exercício, como se observa:

"Art. 132. Anualmente, nos quatro primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver uma assembléia geral para:

(...)

II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;

(...)"

89. Diante da determinação legal, é inválida a distribuição de dividendos posterior, sem que tenha havido deliberação assemblear a respeito.
90. Quanto aos dividendos calculados sobre o capital social, a sua base de cálculo deve ter como parâmetro o capital fixado em cada período, sendo, portanto, o pagamento, *pro rata*, ao contrário do dividendo calculado sobre o lucro que só é devido no momento em que o lucro é apurado. Portanto, aquele dividendo, calculado sobre o capital, há que ter por base o montante *pro rata temporis*.

X. Conclusão

91. Diante do exposto, há que se concluir que em decorrência da não utilização da reserva de capital na redução do capital social, bem como da indevida utilização do prejuízo em formação até 30.09.03, os preferencialistas receberam dividendos inferiores àqueles que fariam jus, adquirindo, portanto, desde a AGO realizada no presente exercício o direito de voto.
92. É como **VOTO**, acompanhando o relator nos demais itens que não foram aqui analisados especificamente.

Rio de Janeiro, 21 de setembro de 2004.

NORMA JONSSEN PARENTE

DIRETORA

[\(1\)](#) Alexandre Santos de Aragão, *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*, Rio de Janeiro, Forense, 2004, 2ª ed., p.110-111.

[\(2\)](#) Nesta deliberação, a CVM utilizou-se do art. 9º, §1º, IV da Lei nº 6.385/76 para determinar a duas companhias abertas, a Manah S.A. e a Fertilizantes Serrana S.A., que se abstivessem de prosseguir com a realização de atos societários relativos a aumento de capital por subscrição de ações e incorporação, sob pena de receberem uma das penalidades estabelecidas no art. 11 da mesma lei.

[\(3\)](#) Processo nº 2002.51.01.017360-8 em curso na 26ª Vara Federal da Seção Judiciária do Estado do Rio de Janeiro

[\(4\)](#) Trata-se do Processo CVM nº RJ 2003/12770, em que a Telesp Celular Participações S.A. pretendia adquirir a totalidade de ações da Tele Centro Oeste Celular Participações S.A. por meio de uma operação societária em três fases: (i) aquisição do controle, (ii) realização de oferta pública e (iii) incorporação das ações remanescentes por um valor muito inferior ao praticado nas demais fases.

(5) Processo n. 2004.51.01.004044-7, em curso na 23ª Vara Federal da Seção Judiciária do Estado do Rio de Janeiro, contestação da lavra dos Procuradores Federais Júlio Ramalho Dubeux e Rodrigo Oliveira Botelho Corrêa

(6) João Bosco L. Fonseca, *Direito Econômico*, Rio de Janeiro, Forense, 2002, 4ª ed., p. 262-264.

(7) Trata-se de um sub-princípio decorrente do Princípio Constitucional da Inafastabilidade do Poder Jurisdicional, CRFB, art. 5º, XXXV: "a lei não excluirá da apreciação do Poder Judiciário lesão ou ameaça a direito".

(8) Alexandre Santos de Aragão, ob. cit., p. 111.

(9) Na definição de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira: "É sabido que o capital social, nas sociedades em que nenhum sócio responde com seus bens pelas obrigações sociais, (sociedades de capital) é conceito constituído pela prática mercantil para possibilitar a garantia dos credores e o conseqüente funcionamento da sociedade" (*A lei das S.A.*; vol. II, *Pareceres*, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, 2ª ed., p. 474).

(10) "Art.6º O capital social somente poderá ser modificado com observância dos preceitos desta lei e do estatuto social (Artigos 166 a 174)".

(11) Doutora em Direito Comercial pela Universidade do Estado de São Paulo – USP e Livre Docente na USP.

(12) Artigo ainda não publicado, aqui reproduzido em parte, com a autorização da autora.

(13) "Art. 133. Os administradores devem comunicar, até um mês antes da data marcada para a realização da assembléia geral ordinária, por anúncios publicados na forma prevista no Art.124, que se acham à disposição dos acionistas:

I - o relatório da administração sobre os negócios sociais e os principais fatos administrativos do exercício findo;

II - a cópia das demonstrações financeiras;

III - o parecer dos auditores independentes, se houver.

IV - o parecer do conselho fiscal, inclusive votos dissidentes, se houver; e

V - demais documentos pertinentes a assuntos incluídos na ordem do dia.

(...)

§ 3º Os documentos referidos neste artigo, à exceção dos constantes dos incisos IV e V, serão publicados até 5 (cinco) dias, pelo menos, antes da data marcada para a realização da assembléia-geral.

(...)"

(14) Conforme resposta da companhia ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-3/Nº 169/04.

(15) Conforme o MEMO/SNC/GNC/Nº 040/04.

(16) Deliberação CVM n. 1 de 23/2/78

A CVM ...

Resolve:

1 – instituir a seguinte nomenclatura de atos a serem expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários no exercício de suas atribuições:

.....

PARECERES

a. Pareceres de Orientação – através dos quais a CVM, nos termos do disposto no art. 13 da Lei 6.385/76, dará orientação aos agentes do mercado e aos investidores sobre matéria que cabe a CVM regular. Os Pareceres de Orientação servirão também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação das Leis nºs. 6385/76 e 6.404/76 no interesse do mercado de capitais.

b.