

Assunto: Recurso contra decisão da SEP

Interessado: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Relator: Diretor Wladimir Castelo Branco Castro.

RELATÓRIO

1. Trata-se de recurso interposto pelo Investidor Profissional IP Foco 3 Fundo de Investimento em Ações contra a decisão da Superintendência de Relação com Empresas – SEP, referente à adequação da deliberação da Assembléia Geral Extraordinária da Cia Iguazu de Café Solúvel S.A., que decidiu pela destinação de até 55% do lucro líquido para "a formação de uma Reserva para Perdas Monetárias e Equalização de Dividendos, destinada a prevenir a descapitalização da Sociedade em face de desvalorizações monetárias" e, adicionalmente, para a "suplementação de dividendos nos períodos em que o resultado do exercício se apresentar insuficiente para a remuneração dos acionistas segundo a média dos últimos 5 (cinco) exercícios (...)" (fls. 45/51).

2. O presente processo teve início com a reclamação (fls. 01/04) apresentada, em 07.04.2004, por Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda., na qualidade de instituição gestora do IP Foco 3 Fundo de Investimento em Ações, detentor, à época, de 16% do capital total da Cia Iguazu de Café Solúvel S.A., pela qual solicita seja determinado à companhia que: (i) efetive a distribuição no montante de R\$ 29.758.607,65 aos acionistas, na forma do art. 202, §6º, da Lei nº 6.404/76, e (ii) convoque assembléia de acionistas para aprovar a alteração do artigo 27 do estatuto da Companhia, que trata da reserva de lucro.

3. A SEP, por meio do Relatório de Análise GEA-2/Nº 020/2004 (fls. 52/54), datado de 07.06.2004, não concordou com o entendimento do reclamante, afirmando que: (i) foram cumpridas todas as disposições da lei societária; e (ii) a decisão de constituir a nova reserva teve respaldo da Assembléia Geral Extraordinária realizada em 27.11.2002, que tem como uma de suas competências a reforma do estatuto social.

4. Recebido o Ofício CVM/SEP/GEA-2/Nº 225/04 em 09.06.2004 (fls. 56/57), a Cia Iguazu de Café Solúvel S.A. apresentou suas ponderações em 18.06.2004 (fls. 59/65), afirmando, em suma, que:

(i) não há superposição de reservas, visto que a reserva legal destina-se a assegurar a integridade nominal do capital social contra perdas sociais refletidas no balanço, enquanto que a reserva estatutária destina-se a prevenir a descapitalização "lato sensu" da sociedade em face de desvalorizações monetárias;

(ii) o percentual estipulado para a reserva foi definido com base: (a) na rentabilidade média, à época, da companhia nos últimos 5 anos, de 11% ao ano sobre o patrimônio líquido inicial de cada período; (b) na relação corrente entre o capital de giro próprio e o patrimônio líquido, de 60%; e (c) na expectativa de inflação futura, da ordem de 10% ao ano. Dessa forma, $(10\% \times 60\%) / 11\% = 54,5\%$; e

(iii) a opção da administração em fixar a reserva em seu percentual máximo no período (2001 a 2003) considerou: (a) a existência de perdas monetárias anteriores (1996 a 2000) a serem inseridas no escopo de proteção da reserva; (b) a finalidade secundária da reserva, igualmente importante; e (c) que os bons resultados no período decorreram de uma conjuntura atipicamente favorável à companhia.

5. Em face da resposta da Cia Iguazu de Café Solúvel S.A., a SEP apresentou, em 21.06.2003, o Relatório de Análise GEA-2/nº 021/04 (fls. 66/68), no qual, após análise dos números apresentados e da metodologia empregada, afirmou que as informações prestadas pela companhia estavam em conformidade com a finalidade primeira de tal reserva, não vislumbrando irregularidade em sua constituição e no percentual estipulado.

6. De todo modo, a SEP decidiu que a companhia deveria divulgar, nas suas demonstrações financeiras e ITR futuras, mesmo que em nota explicativa, os efeitos da inflação em seu patrimônio, já que suas demonstrações não apresentam, a esse respeito, informações de qualidade para o investidor.

7. Em função disso, aquela Superintendência, através do Ofício/CVM/SEP/GEA-2/Nº 246/04, determinou à companhia que divulgasse as informações com a mesma profundidade da que apresentou a esta Autarquia, de modo a disponibilizar aos interessados os dados relativos às perdas inflacionárias e ao desempenho da companhia, bem como as justificativas de manter o limite de 55% sobre o lucro líquido do exercício.

DO RECURSO

8. Recebido o Ofício/CVM/SOI/GOI-1/Nº2092/2004, que noticiou a inexistência de irregularidade na constituição da referida reserva pela companhia e as providências que esta passaria a adotar em suas demonstrações financeiras, o reclamante interpôs, em 06.08.2004, recurso ao Colegiado contra a decisão da SEP (fls. 137/237), expondo, em essência, o que a seguir se apresenta.

A. Da Improcedência da Reserva

9. Primeiramente, o reclamante reitera que a Cia Iguazu de Café Solúvel S.A. não possui justificativas legítimas para a criação de tal reserva estatutária, sob o argumento de que, destinada a prevenir a descapitalização da companhia em face de desvalorizações monetárias, tem aquela reserva mesma finalidade da reserva legal, prevista no artigo 193 da Lei nº 6.404/76.

B. Da Excessividade da Reserva

10. O reclamante, também, alega que o acionista controlador, ao criar uma reserva ociosa e desnecessária, vem utilizando artifícios ilegais com o objetivo de reter lucros injustamente, infringindo o artigo 202 da Lei nº 6.404/76 e evitando o aumento do capital social além do mínimo determinado pelo artigo 199 da lei societária.

11. Dessa forma, o acionista controlador estaria agindo de forma a: (i) evitar um aumento na base de cálculo do dividendo mínimo dos preferencialistas, de vez que não distribui o lucro como era de se esperar e não destina os recursos das reservas para o capital social; e (ii) aumentar o prêmio que receberia por eventual venda de suas ações, já que está inchando o caixa da companhia e adquirindo ativos com o intuito de agregar valor ao prêmio de controle.

12. Nesse particular, o reclamante destaca inexistência do direito ao *tag along* na companhia, e que os atos do acionista controlador acarretaram prejuízos aos acionistas, de vez que, em 1996, a rentabilidade dos dividendos da companhia era de 45%, enquanto que, hoje, a rentabilidade da ações preferenciais é de 6%.

C. Da Improcedência da Correção Monetária Adotada

13. Entende o reclamante que o cálculo da correção monetária adotado, além de infringir o disposto no parágrafo único do art. 4º da Lei nº 9.249/95, não é procedente, pois só pode ocorrer uma perda monetária em função de efeitos inflacionários, quando não se consegue corrigir ativos e preços dos produtos na mesma proporção em que custos e passivos são afetados pela inflação.

14. Assim, defende que: (i) a rentabilidade da companhia no período analisado foi de 247%, enquanto a inflação acumulada foi de 85%; (ii) a companhia é uma empresa essencialmente exportadora, tendo, majoritariamente, receitas atreladas ao dólar (que variou 237% no período) contra custos cotados em moeda nacional; e (iii) em termos macroeconômicos, é descabido pensar que pode ocorrer grande salto inflacionário sem uma correspondente evolução da cotação do câmbio.

D. Da Ociosidade dos Valores Destinados à Reserva

15. Nesse aspecto, o reclamante expõe que: (i) a companhia, a despeito dos argumentos de que a inflação teria gerado perdas acumuladas no montante de R\$ 37,4 milhões, permaneceu com R\$ 15,598 milhões ociosos nessa reserva ao longo de todo o ano de 2003, em vez de incorporar esse valor ao capital social de modo a recompor as alegadas perdas; e (ii) os acionistas controladores, ainda assim, decidiram aumentar o saldo da reserva estatutária no atual exercício, destinando-lhe 47% do lucro líquido.

E. Do Exercício Abusivo do Poder de Controle

16. Sustenta, ainda, que a aprovação da reserva e a destinação excessiva de recursos configuram modalidade de exercício abusivo do poder de controle, buscando demonstrar o descumprimento dos deveres legais assumidos pelos administradores da companhia.

F. Descumprimento dos Deveres Legais pelos Administradores

17. Por fim, o reclamante aduz que as propostas dos administradores da Companhia de criação da Reserva e a destinação de R\$ 36.530.571,00, no interesse exclusivo do acionista controlador, configuram o descumprimento dos deveres por legalmente assumidos por tais administradores, bem como o dever de lealdade que possuem perante a companhia.

18. À vista das razões expostas, o reclamante formula os seguintes pedidos:

- (i) ser recomendado à Companhia a convocação de AGE a alteração do art. 27 do seu Estatuto Social, de forma a adequá-lo às disposições legais;
- (ii) ser recomendado à Companhia a reversão da "Reserva para Perdas Monetárias e Equalização de Dividendos"; e
- (iii) a instauração de inquérito administrativo para apurar o abuso por parte do acionista controlador da companhia e o descumprimento dos deveres legais dos administradores.

DA ANÁLISE DO RECURSO PELA SEP

19. Em 17.08.2004, a SEP elaborou o MEMO/CVM/SEP/GEA-2/Nº114/04 (fls. 234/238), mantendo o seu posicionamento original, de não verificar ilegalidade na criação da reserva estatutária, nem ociosidade ou excessividade dos recursos retidos para esta reserva.

20. Ademais, a SEP não vislumbrou descumprimento da Lei nº 9.249/95, entendendo que: (i) foi vedada apenas a obrigatoriedade da aplicação da correção monetária nas demonstrações financeiras, permanecendo a opção facultativa para a divulgação dos balanços em moeda aquisitiva constante; e (ii) cumpre ao administrador tomar as medidas necessárias para sanear os efeitos que possam vir a descapitalizar a companhia, sendo que, no caso em tela, estas não podem ser vistas como uma afronta à Lei nº 9.249/95, principalmente tendo aprovação unânime dos acionistas com direito a voto.

21. Por fim, destacando carecer de maiores informações para verificar a ausência ou não de riscos inflacionários para a companhia, a SEP concluiu não ser possível a manutenção de saldo indiscriminado na reserva pela companhia, devendo ocorrer a devida capitalização à medida que forem comprovadas as perdas monetárias.

DO POSICIONAMENTO DA PFE-CVM

22. Instada a se manifestar, a Procuradoria Federal Especializada-CVM, por meio do MEMO/PFE-CVM/GJU-2/Nº229/04 (fls. 241/244), não visualizou, sob o ponto de vista jurídico, a ocorrência de superposição de reservas, e considerou a reserva estatutária em consonância com o disposto nos três incisos do artigo 194 da lei societária.

23. Ademais, a PFE, por conta das razões apresentadas pela companhia, também, descartou o argumento da "excessividade da reserva", e concordou com a posição da SEP, relativamente à correção monetária adotada e aos valores destinados à reserva.

24. Por fim, entendeu não existir nos autos indícios das práticas abusivas atribuídas pelo reclamante ao Controlador – falta de diligência e *fair play* na condução dos negócios sociais – sendo, portanto, contrária ao pedido de instauração de procedimento administrativo-sancionador.

DAS INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

25. Em despacho às fls. 268, com o objetivo obter subsídios para permitir um exame mais acurado das questões debatidas, o Relator solicitou informações complementares à SEP, tendo a área técnica desta Comissão manifestando seu entendimento às fls. 269/270.

26. Em resposta às indagações, a SEP assim se manifestou (fls. 269/271):

1 – No entendimento da SEP "não há superposição entre o propósito primordial da Reserva Estatutária (proteção contra perdas monetária) e o da Reserva Legal (manutenção da integridade do capital social), fato que poderia mesmo camuflar uma retenção injustificável do lucro", tendo em vista que "a manutenção da integridade do capital mencionada no art. 193 da Lei societária está atrelada à perspectiva de insucessos (prejuízos) que, porventura, a CIA possa incorrer, daí segregar 5%, até os limites impostos pela própria Lei, do lucro líquido do exercício, para compensar prejuízos (ou aumentar o capital). O § único do art. 189, inclusive, define a Reserva Legal como a conta derradeira para absorver, obrigatoriamente, os prejuízos existentes, após serem consumidos, o saldo da conta Lucros Acumulados e das Reservas de Lucros. A Reserva Legal, funcionaria, portanto, como uma defesa (a última) da integridade do Capital Social, de eventos que poderiam surgir adiante".

Quanto à Reserva Estatutária constituída para dar proteção contra perdas inflacionárias ao patrimônio da companhia, sua essência seria a de apartar do lucro líquido parcela necessária à reposição do patrimônio desgastada pelos efeitos da inflação. Sua implementação, em outras palavras, visa dar uma expressão mais real a um lucro que, se distribuído a valores nominais, poderia comprometer até mesmo a manutenção física do negócio vis a vis a incidência sobre o patrimônio, de taxa de inflação."

2 - No entendimento da SEP, foram cumpridos os requisitos exigidos pelo art. 194 da Lei nº 6404/76, na medida em que, em primeiro lugar, a

decisão da companhia em constituir uma nova reserva teve o respaldo de Assembléia Geral Extraordinária realizada em 27/11/2002, que tem como uma de suas competências, atribuídas pela lei 6.404/76 (art. 122, I), reformar o estatuto social da companhia, tendo sido a matéria aprovada por unanimidade dos acionistas com direito a voto, observadas as abstenções legais (fls. 45);

"Consoante artigo 194, e seus respectivos incisos, reservas estatutárias podem ser criadas desde que haja a indicação precisa de sua finalidade e sejam fixados os critérios para determinação do quantum a ser retido do lucro líquido do exercício, e o limite máximo que deve compor a referida reserva. Não nos parece que a CIA tenha deixado de acatar o comando legal, uma vez que as condições impostas foram atendidas, pois o estatuto social reformado:

a) traz a descrição da finalidade (Reserva para perdas monetárias e equalização de dividendos, destinada a prevenir a descapitalização da sociedade em face de desvalorizações monetárias, podendo ser adicionalmente utilizada para a suplementação de dividendos nos períodos em que o resultado do exercício se apresentar insuficiente para a remuneração dos acionistas segundo a média dos últimos cinco exercícios (...)).

b) estabelece o percentual de até 55% do lucro líquido do exercício para destinação da reserva;

c) limita em 50% do capital social o volume de recursos que poderá compor a reserva.

3) "À luz dos números apresentados pela CIA à CVM (fls. 59), o efeito inflacionário acumulado de 1996 a 2003, sobre o capital de giro foi de R\$ 37.000 (mil). Em outras palavras, essa importância, deveria estar compondo o CCL da CIA (base 31.12.03) como reposição das tais perdas monetárias. Ora, uma vez que essas perdas já foram incorridas, não vislumbramos equívoco na capitalização de parte da Reserva. Aliás, entendemos mesmo que essa seria a única forma para destinar o saldo contábil da tal Reserva, uma vez comprovadas as perdas monetárias.

Não constatamos, como dissemos anteriormente, a propalada ilegalidade na constituição da Reserva, assim como não se observou nos argumentos do reclamante comprovação da tal ociosidade. Entendemos, entretanto, como mencionamos no item anterior, que a Reserva deve ser, necessariamente, capitalizada sempre que a expectativa de inflação se materializar, capitalização essa que virá em benefício dos acionistas, sobretudo os preferencialistas, em função do dividendo prioritário previsto no Estatuto.

4) O quadro anexado ao presente despacho, apresentando a evolução da distribuição de resultados da companhia no período de 1999 a 2003, demonstra não ter havido comprometimento do pagamento do dividendo mínimo obrigatório.

Salientamos, entretanto que, a SEP entendeu que as informações prestadas pela CIA, com relação aos números, e mesmo no que respeitava ao algoritmo de cálculo do valor da Reserva Estatutária, careciam de mais conteúdo para que, de fato, pudessem ser de amplo conhecimento dos interessados, e nesse sentido, determinou que a CIA, a partir da 2ª ITR/04, promovesse melhorias nas notas explicativas de suas demonstrações contábeis.

É o Relatório.

VOTO

27. Primeiramente, no que tange à alegada ilegalidade da reserva, por exercer a mesma finalidade da reserva legal, estou de acordo com o entendimento da SEP, corroborado pela PFE, no sentido de não identificar a superposição de reservas.

28. De acordo com a Lei das Sociedades por Ações, para a constituição de reserva estatutária, é necessário que o estatuto social: (i) estabeleça a sua finalidade de modo preciso e completo; (ii) determine os critérios para a fixação do percentual do lucro líquido a lhe ser destinado; e (iii) defina o seu limite máximo.

29. Prevista para atender a peculiaridades de ordem operacional da companhia, a indigitada reserva deve ter um teto sobre o lucro líquido, cuja parcela destinada a sua formação jamais poderá comprometer a distribuição do dividendo mínimo obrigatório, conforme estabelece o artigo 198 da lei.

30. Já a reserva legal, com previsão no art. 193 da Lei n° 6.404/76, visa, unicamente, proteger a integridade do capital social, só podendo ser utilizada para compensação de prejuízos ou aumento do capital social, além de estar limitada ao patamar máximo de 20% do capital social.

31. Como bem examinado pela SEP (fls. 234), a alteração estatutária que resultou na criação da reserva em apreço, definiu, de forma clara e objetiva, a sua finalidade, qual seja, "prevenir a descapitalização da sociedade em face de desvalorizações monetárias, podendo ser adicionalmente utilizada para a suplementação de dividendos nos períodos em que o resultado se apresenta insuficiente para a remuneração dos acionistas segundo a média dos últimos cinco exercícios" (...). Estabeleceu, ainda, o percentual de até 55% do lucro líquido do exercício para destinação, limitando em 50% do capital social o volume de recursos passíveis de compor a reserva.

32. De acordo com os termos do MEMO/SEP/GEA-2/N° 114/04, a Superintendência de Relações com Empresas conclui seu entendimento sobre este tópico afirmando que não há superposição dos objetivos da Reserva Estatutária com o da Reserva Legal (fls 235).

33. Complementarmente, em despacho datado de 17/02/2005 (fls. 269), em atendimento à solicitação do Relator, a ilustre titular da Superintendência, Dra. Elizabeth Lopez Rios Machado, ressaltou que não há superposição entre o propósito primordial da Reserva Estatutária (proteção contra perdas monetária) e o da Reserva Legal (manutenção da integridade do capital social), fato que poderia mesmo camuflar uma retenção injustificável do lucro", tendo em vista que "a manutenção da integridade do capital mencionada no art. 193 da Lei societária está atrelada à perspectiva de insucessos (prejuízos) que, porventura, a CIA possa incorrer, daí segregar 5%, até os limites impostos pela própria Lei, do lucro líquido do exercício, para compensar prejuízos (ou aumentar o capital).

34. Dando continuidade à análise da questão, a SEP manifesta-se no sentido de que quanto à Reserva Estatutária constituída para dar proteção contra perdas inflacionárias ao patrimônio da companhia, sua essência seria a de apartar do lucro líquido parcela necessária à reposição do patrimônio desgastada pelos efeitos da inflação. Sua implementação, em outras palavras, visa dar uma expressão mais real a um lucro que, se distribuído a valores nominais, poderia comprometer até mesmo a manutenção física do negócio vis a vis a incidência sobre o patrimônio, de taxa de inflação.

35. Por todo o exposto, rejeito a alegada superposição de reservas.

36. Quanto à argüição de excessividade, entendo que neste ponto deve ser verificado se o percentual de constituição atende, sem exageros, ao fim a que se destina a reserva, i.e., se o seu limite de formação conforma-se com razões que justificaram a sua criação, de modo que não ocorra um inadequado acúmulo do lucro social, em detrimento de sua distribuição.

37. Com efeito, na tutela do interesse maior do investidor, qual seja, o lucro, a Lei n° 6.404/76 não permite a retenção injustificada deste pela companhia. É o que diz artigo 202, § 6°, ao estabelecer que a parcela não destinada à constituição de reservas ou retenção, com base em orçamento de capital, deve ser distribuída como dividendo (artigo 202, § 6°).

38. Conforme já mencionado, a reserva estatutária em tela tem por fim prevenir a descapitalização da sociedade em face de desvalorizações monetárias, de forma a proteger o patrimônio social e a continuidade da empresa à vista do fenômeno inflacionário. Segundo explicação da companhia (fl. 59-60), o acúmulo da inflação tem especial relevância para empresas "cujas atividades reclamam forte concentração de recursos em capital de giro (em face do qual os lucros operacionais são realizados e, à falta do mecanismo de correção monetária do balanço, se expõem à contaminação pelos efeitos inflacionários)",
39. De fato, verifico nos autos que a companhia encaminhou detalhadas explicações sobre a reserva, acompanhadas de memória de cálculo, com o fim de demonstrar os efeitos inflacionários sobre o seu capital de giro, bem como a composição do percentual que elegeu o limite máximo de 55%, além da justificativa para sua manutenção. Tal explicação foi apresentada sob os seguintes termos (fls. 60): (...) "A opção da Administração, por manter a proposta de destinação para tal finalidade pelo máximo (como acatada pela assembléia de acionistas) levou, contudo, em conta, não só a circunstância de que o bom desempenho decorreu de conjuntura atipicamente favorável, como principalmente o fato de que existiam perdas monetárias anteriores (período 1996 a 2000) a serem inseridas no escopo de proteção da reserva e que, ademais, a reserva possui uma segunda finalidade igualmente relevante, que é a de possibilitar uma equalização dos dividendos em períodos de crise, para o que, na visão da Administração, seria desejável um reservamento adicional ao montante dos efeitos inflacionários acumulados, de no mínimo R\$ 5 milhões, equivalentes ao montante dos dividendos prioritários previstos estatutariamente, de um período, tendo em conta a existência de ações preferenciais com esse direito, **cumulativo**, em face do que as medidas de cautela de tal teor se impõem como forma de evitar, dentro do possível, a inadimplência da sociedade com os direitos desses acionistas."
40. Submetidos a uma minuciosa análise da área técnica (fls. 66-68), os cálculos e demais informações prestadas pela companhia comprovam os efeitos da inflação sobre o seu patrimônio, e justificam o limite de constituição fixado para a reserva. Com acerto, a SEP concluiu que "a inflação, medida pelo INPC, causou considerável efeito no seu patrimônio, e a reserva ora discutida estaria mesmo em nível insuficiente para fazer frente a essa perda." (...).
41. Quanto ao aspecto da correção monetária, sobre o qual a recorrente sustenta que as estruturas de capital e de operação da companhia não apontam riscos de desgaste inflacionário, já que, por ser essencialmente exportadora, tem suas receitas atreladas ao dólar, enquanto os custos estão fixados em real, posicione-me novamente ao lado do defendido pela SEP, pois, conforme acima visto, no cálculo do valor da reserva, também, foi contemplada a reposição das perdas inflacionárias ocasionadas no patrimônio em períodos passados.
42. Vale dizer, também, que o procedimento adotado pela companhia difere do que estabelece a Lei n° 9.249/95. Elaborada com uma série de medidas de implementação do Plano Real, e tendo por objetivo a diminuição dos efeitos inflacionários sobre a economia brasileira, esta lei apenas vedou a utilização de qualquer sistema de correção monetária nas demonstrações financeiras, inclusive para fins societários, o que significa dizer que as companhias não estão mais obrigadas a divulgar os efeitos da inflação em seus livros. Todavia, se as perspectivas inflacionárias ensejam um impacto direto sobre o capital de giro da companhia, com o comprometimento de seus negócios, não se mostra desarrazoada a proposição de uma alteração estatutária, que preveja a possibilidade de retenção do lucro para fazer face a tal perda.
43. Quanto à arguição de que a Companhia tem a sua dívida coberta por contratos de Adiantamento de Contratos de Câmbio, e que o caixa gerado vem da venda de produtos dolarizados, não consta dos autos documentos comprobatórios desta alegada ausência de riscos inflacionários, pelo que reputo temerário oferecer um posicionamento acerca da legalidade de constituição da reserva estatutária em análise, sob o risco, inclusive, de interferir na autonomia de gestão da empresa.
44. O recorrente afirma, também, que os valores destinados à reserva estão ociosos, pois, do montante proposto pela administração e aprovado nas AGO de 2003 e 2004, cerca de R\$ 37.000.000,00, relativos ao impacto inflacionário sobre o capital de giro, de 1996 a 2003, apenas uma parcela desta quantia (R\$ 13.657.189,46) foi capitalizada pela companhia.
45. Com efeito, aspectos operacionais específicos da companhia foram determinantes não só para criação e destinação de valores à reserva, como também para a própria capitalização desta. Indubitavelmente, é um ato imanente à gestão da companhia. No entanto, forçoso é reconhecer que a finalidade da reserva estatutária contra perdas inflacionárias mostrar-se-á efetivamente cumprida, caso o seu saldo seja realmente capitalizado, quando da ocorrência de tal fato, pois, assim, os administradores, de fato, estarão protegendo o capital da companhia contra a inflação do período.
46. Ocorrer que, ao meu ver, no caso vertente, é temerário afirmar, com base no que consta dos autos, que os valores remanescentes da conta de reserva em apreço foram impropriamente retidos e devem, por conseguinte, ser revertidos para distribuição na forma de dividendos, pois, além de proteger o capital contra perdas inflacionárias, a indigitada reserva tem por fim suplementar os dividendos "em períodos em que o resultado do exercício se apresentar insuficiente para a remuneração dos acionistas segundo a média dos últimos 5 (cinco) exercícios."
47. Assim, não julgo correto concluir que a reserva em apreço, ou melhor, parte desta esteja ociosa e fere os direitos da minoria de participar dos lucros sociais.
48. Malgrado a conclusão acima, o direito dos acionistas de questionar a destinação e utilização dos valores da conta de reserva junto aos administradores e à assembléia há de ser sempre assegurado. Para tanto, compartilho do entendimento da SEP, de que a companhia deve divulgar em demonstrações financeiras da companhia, por meio de nota explicativa, memória de cálculo detalhada com os efeitos reais da inflação sobre o resultado e o patrimônio líquido, de forma a comprovar que os procedimentos relativos à reserva estatutária em tela mostram-se não apenas compatíveis com a sua finalidade, como necessárias ao bom funcionamento dos negócios sociais.
49. Por fim, entendo que a manifestação da SEP, em atendimento à solicitação do Relator, conforme despacho de fls. 269/271, não deixa dúvidas quanto à inexistência de irregularidades nos procedimentos que foram adotados pela companhia.
50. Nesse passo, convém ressaltar que consta do aludido despacho, além do entendimento de que não há superposição entre o propósito primordial da Reserva Estatutária e o da Reserva Legal, como anteriormente comentado, a manifestação da SEP concluiu que *não constatamos, como dissemos anteriormente, a propalada ilegalidade na constituição da Reserva, assim como não se observou nos argumentos do reclamante comprovação da tal ociosidade. Entendemos, entretanto, como mencionamos no item anterior, que a Reserva deve ser, necessariamente, capitalizada sempre que a expectativa de inflação se materializar, capitalização essa que virá em benefício dos acionistas, sobretudo os preferencialistas, em função do dividendo prioritário previsto no Estatuto.*
51. Outrossim, cabe ressaltar que, nos últimos cinco exercícios sociais, conforme constante do quadro demonstrativo às fls. 271, os dividendos propostos sempre foram superiores ao dividendo mínimo obrigatório e ao dividendo mínimo prioritário.
52. À vista das razões acima expendidas, não me restou comprovado, no presente caso, que o acionista controlador da Companhia e/ou seus administradores tenham agido com abuso de poder ou contra os interesses da companhia, não cabendo, *a priori*, a instauração de inquérito administrativo para apurar eventuais irregularidades e aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei 6.385/76.
53. Por todo o exposto, VOTO pelo indeferimento do recurso interposto pelo Investidor Profissional IP Foco Fundo 3 Fundo de Investimento em Ações, por não visualizar irregularidade na constituição da "Reserva para Perdas Monetárias e Equalização de Dividendos", bem como por não restar comprovada a excessividade e a ociosidade dos valores que compõem a indigitada reserva.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 29 de março de 2005

Wladimir Castelo Branco Castro

Diretor-Relator