

Assunto: Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado

Interessados: Companhia Iguaçu de Café Solúvel

Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

VOTO

Breve Relato dos Fatos

1. Inconformada com a decisão proferida por este Colegiado em sessão realizada no dia 29.03.05, a Companhia Iguaçu de Café Solúvel interpôs o presente pedido de reconsideração, que me foi encaminhado, nos termos do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03, por ter proferido voto vencedor àquela ocasião.

2. O processo versa, em síntese, sobre a legalidade de uma reserva estatutária constituída pela companhia que, no entender do acionista reclamante – Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. –, representa uma violação ao direito dos sócios em participar dos lucros. Alega o investidor que, entre outros motivos apontados em sua manifestação, a finalidade desta reserva se confundiria com a da reserva legal e os recursos nela retidos estariam excessivos e ociosos.

3. Não se deixando convencer por estes argumentos, a SEP indeferiu os pedidos formulados pelo reclamante no sentido de recomendar à companhia a reversão da reserva e de instaurar inquérito administrativo para apurar possíveis infrações cometidas pelo acionista controlador e pelos administradores. Todavia, o Colegiado divergiu deste entendimento, dando provimento, por maioria, ao recurso do reclamante, em decisão contra a qual ora se insurge a companhia reclamada.

4. Tais fatos estão expostos de forma detalhada no Relatório de fls. 272/279, ao qual me reporto.

5. O pedido de reconsideração (fls. 306/342) traz os seguintes argumentos:

- a) a decisão recorrida é absolutamente nula, pois a Companhia sequer foi intimada para contraditar os argumentos apresentados pelo Reclamante;
- b) não cabe à CVM se substituir à maioria dos acionistas e determinar qual a parcela do lucro do exercício que deve ser retida ou tampouco a forma pela qual esta retenção deve se operar;
- c) o direito a participar dos lucros não confere aos acionistas o poder de determinar e exigir uma parcela de tais lucros sob a forma de dividendos;
- d) parte do lucro apurado no exercício é fictício porque apenas reflete a reposição do capital circulante próprio da companhia, do que decorre que a distribuição de tais recursos implica em descapitalização permanente da sociedade;
- e) a finalidade da reserva estatutária em análise e a da reserva legal são absolutamente distintas entre si, conforme explanaram a SEP e a Procuradoria Jurídica da CVM;
- f) a reserva foi dada como excessiva pelo voto vencedor, mas em nenhum momento se procurou demonstrar a inaptidão dos dados técnicos fornecidos pela companhia e corroborados pelas observações da área técnica;
- g) o acionista controlador, assim como os demais acionistas, é afetado no curto prazo pela não distribuição dos dividendos, de forma que a criação da reserva não atende seus interesses particulares;
- h) a não capitalização da reserva criada em nada afeta a política de dividendos da companhia porque (i) um dos critérios para cálculo do dividendo das ações preferenciais é uma porcentagem sobre o patrimônio líquido da ação, que aumenta em função do cômputo da indigitada reserva, e (ii), de toda sorte, a companhia nunca distribuiu dividendos restritos apenas ao limite mínimo;
- i) os recursos apartados em reservas não ficam no caixa da companhia, mas sim investido em seus diversos ativos;
- j) "prevenir perdas patrimoniais decorrentes da inflação", ou seja, a finalidade da reserva, em apreço, não deve ser entendida apenas como preservar o patrimônio frente a efeitos da inflação futura, mas também impedir a futura distribuição do lucro artificial gerado no passado.

6. Tendo tomado ciência do pedido de reconsideração formulado pela companhia, o reclamante apresentou memorial arrolando os seguintes argumentos:

- a) não há que se falar em cerceamento de defesa da companhia, uma vez que esta foi ouvida quanto às alegações que lhe são imputadas (fls. 59-63);
- b) a reserva constituída, aprovada sem participação do reclamante, faz as vezes de retenção de lucros sem que para tanto observe os procedimentos do art. 196 da Lei 6.404/76;
- c) a finalidade e os critérios de cálculo da reserva criada são nebulosos e insondáveis, ao ponto de até mesmo a SEP necessitar de esclarecimentos para compreendê-los;
- d) a despeito de o estatuto determinar que a reserva se presta a prevenir descapitalizações, a companhia diz pretender utilizá-la para compensar prejuízos inflacionários já existentes;
- e) os lucros expressos nas demonstrações financeiras da companhia não são fictícios, pois a companhia repassa o efeito inflacionário aos preços de venda de seus produtos, o que fez com que seu lucro bruto nominal crescesse 20% mais que a inflação entre 1996 e 2004;
- f) tanto é excessiva a reserva criada pela companhia que em apenas dois exercícios lhe foram destinados recursos equivalentes às alegadas perdas inflacionárias dos últimos sete exercícios;
- g) se a reserva fosse, de fato, necessária, a companhia deveria ter capitalizado os recursos nela acumulados, o que não ocorreu a despeito da sucessiva majoração da reserva;

- h) o argumento da companhia de que a reserva não afeta sua distribuição de dividendos é matematicamente inconsistente por comparar grandezas calculadas através de percentuais diferentes incidindo sobre bases diferentes;
- i) se os recursos da reserva tivessem sido capitalizados, os dividendos pagos por ação preferencial classe A no exercício de 2004 seria 10% maior ao que efetivamente foram;
- j) a finalidade secundária da reserva é contraditória e omissa quanto aos critérios de sua aplicação, o que a torna disponível para utilização segundo a vontade do controlador;
- k) o controlador tem interesses desalinhados em relação aos demais acionistas, o que se torna claro quando se constata a ausência do direito de *tag along*.

7. É o Relatório.

Da Admissibilidade do Pedido de Reconsideração

8. O pedido de reconsideração de decisão do Colegiado só se justifica nas restritas hipóteses do inciso IX da Deliberação CVM nº 463/03. É inadmissível sua utilização para simplesmente externar um eventual inconformismo com o teor da decisão proferida e, em diversos trechos de seu pedido, a companhia deixa entrever que sua intenção é exatamente esta.

9. Todavia, algumas outras questões deduzidas pela companhia chamam atenção para a necessidade de reparos no voto anteriormente prolatado, razão pela qual penso que tal pedido possa ser conhecido.

10. Ademais, foi suscitada uma suposta nulidade da decisão questionada, sob o argumento de que a companhia não teria tido a oportunidade de se defender das razões expostas pelo Reclamante.

11. Não consigo vislumbrar tal irregularidade, uma vez que a companhia se manifestou sobre os fatos debatidos no processo e que a decisão de coibir o que se considerou ser uma ilegalidade poderia ter ocorrido até mesmo sem a interferência do Reclamante. Mas ainda assim, por cautela, para evitar qualquer possível assimetria no tratamento entre os interessados, convém tornar a analisar o caso à luz dos novos esclarecimentos prestados pela ora Requerente.

Do Mérito

12. No mérito, mantenho meu entendimento quanto à ilegalidade da reserva sob análise. São basicamente três as razões que me levam a esta conclusão: (i) a imprecisão quanto à parcela dos lucros destinada à sua composição, (ii) a obscuridade de sua finalidade e (iii) o uso contrário aos seus alegados propósitos.

Da Imprecisão Quanto à Parcela dos Lucros a Ser Alocada na Reserva – Discricionariedade do Acionista Controlador

13. O dispositivo estatutário que cria a reserva debatida neste processo não estabelece um percentual fixo do lucro líquido do exercício a ser destinado à aludida reserva. Em vez disso, cria apenas um limite ("até 55%"), dentro do qual a assembléia – em última análise, o controlador – tem discricionariedade para deliberar que valor efetivamente será alocado na reserva.

14. A meu ver, esta conduta é irregular por afrontar o art. 194, II, da Lei 6.404/76, que exige que o estatuto "fixe os critérios" para determinar a parcela do lucro destinada à constituição da reserva. A mera estipulação de um teto não atende ao comando legal deste artigo, pois não especifica nem fixa – apenas limita – a parcela do lucro afetada.

15. Entender de outra forma significa permitir ao controlador arbitrar o montante a ser alocado na reserva e, por conseqüência, o montante a ser destinado aos sócios a título de dividendos. Este era um procedimento bastante comum no passado, quando a companhia poderia, uma vez satisfeitos os dividendos obrigatórios, simplesmente reter o lucro remanescente, sem justificativa e por tempo indeterminado, na conta chamada "Lucros Acumulados".

16. A inserção do § 6º no artigo 202 da Lei 6.404/76, por ocasião da reforma ocorrida em 2001, teve por objetivo exatamente reforçar a proibição a este tipo de prática, compelindo a companhia a distribuir todo o lucro – mesmo que já atendido o dividendo obrigatório – ou alocá-lo em reservas, o que implica necessidade de justificativa para tanto.

17. Se, todavia, pudessem ser admitidas reservas estatutárias com critérios lassos, imprecisos e indefinidos, estas nada mais seriam que uma nova roupagem a revestir o antigo uso da conta "Lucros Acumulados". Ou seja: seria uma forma de escapar à incidência do art. 202, § 6º, da Lei das Sociedades Anônimas, reter uma parcela do lucro que deveria ser repassada aos sócios como dividendos. E é isto o que ocorre no caso concreto.

18. Aliás, no caso concreto, o efeito desta reserva sobre os dividendos é uma questão especialmente delicada. Não é demais lembrar que a reserva sob exame é a terceira dentre as reservas estatutárias já criadas pela companhia e estas, somadas à reserva legal, podem atingir até 75% do lucro líquido apurado no exercício na seguinte proporção:

- a) 5% para reserva legal;
- b) 10% para reserva estatutária de renovação de equipamentos;
- c) 5% para reserva estatutária de pesquisas e desenvolvimento tecnológico; e
- d) até 55% para a reserva estatutária de perdas monetárias e equalização de dividendos, que é debatida neste processo.

19. Como se pode notar, se os recursos forem destinados a esta última reserva no limite máximo permitido pelo estatuto, restará aos acionistas receber não mais que 25% do lucro sob a forma de dividendos. Daí porque se disse anteriormente que o dividendo mínimo assegurado por lei estaria, na estrutura estatutária da Companhia Iguazu de Café Solúvel, se transformando em dividendo máximo.

20. Sobre este ponto, convém fazer uma pequena retificação em relação ao voto anterior. Na realidade, a destinação de 55% do lucro líquido para a reserva sob exame faria com que o dividendo a ser distribuído fosse muito próximo, mas não exatamente igual, ao mínimo obrigatório.

21. Explica-se: nos termos do estatuto, o dividendo mínimo é calculado de acordo com os parâmetros do art. 202 da Lei das S.A., dispositivo que afasta a incidência dos mencionados 25% sobre a parcela destinada à reserva legal (5%). Logo o dividendo de distribuição obrigatória corresponde a um quarto de 95% do lucro líquido, ou seja, 23,75% deste lucro.

22. De toda sorte, o que se discute neste processo não é uma diferença de 1,25% na distribuição do lucro, mas sim a forma pela qual vem se operando a retenção da parcela não distribuída e os efeitos gerados em face dos acionistas. Por isso, esta observação em nada afeta a conclusão do voto anterior, a

qual reitero, no sentido de que a reserva é particularmente nociva aos minoritários, que, como não participam do controle, só poderão ser remunerados através de dividendos, ora reduzidos drasticamente. Isto permite à companhia fazer caixa, o que virá a beneficiar exclusivamente o controlador em caso de eventual alienação de controle.

23. A companhia, todavia, insiste enfaticamente em negar este ponto. Em seu pedido de reconsideração, afirma que o dividendo mínimo obrigatório não estaria sendo afetado ou tampouco transformado em dividendo máximo. Prova disto, prossegue a Requerente, é que os dividendos distribuídos nos últimos exercícios sempre excederam o mínimo obrigatório.

24. Realmente, conforme comprovam os documentos de fls. 271 e 340, os acionistas vem recebendo parcela superior aos 25% do lucro líquido anual, mas isto só ocorreu porque a companhia destinou à reserva de recomposição de perdas inflacionárias uma parcela inferior àquela que lhe seria permitida pelo estatuto. Se tivesse optado pelo máximo, teria de fato forçado seus acionistas a receber praticamente o valor correspondente ao piso legal.

25. Ora, é intolerável aceitar a possibilidade – ainda que não concretizada – de que os dividendos dos acionistas sejam restringidos ao mínimo e que só ultrapassem este patamar quando o controlador graciosamente assim decidir.

Da Infração ao Artigo 194, I da Lei 6.404/76

26. A preocupação acima exposta ganha ainda mais relevo quando se constata que a reserva analisada, já contrária ao art. 194, II, sequer atende aos requisitos do inciso I deste mesmo artigo, notadamente no que tange à indicação precisa de sua finalidade. De fato, percebe-se que a indigitada reserva:

a) estabelece duas finalidades (relembre-se: recompor efeitos de desvalorização monetária e suplementar dividendos) distintas, e a princípio antagônicas, sem determinar que parcela do lucro atenderá a cada uma delas;

b) pressupõe-se a recompor o capital da companhia, mas não estipula quais os critérios para o cálculo da parcela a ser recomposta.

27. Diante desta duplicidade de funções, os acionistas nem mesmo podem saber qual delas estaria justificando a retenção operada, se é a reposição das perdas monetárias ou se é o equacionamento de dividendos. A assembléia geral, por seu turno, ao deliberar pela destinação de recursos a reserva, nunca especificou qual finalidade estava sendo atendida, contribuindo ainda mais para a nebulosidade da reserva.

28. Convém, aliás, relembrar que até a SEP, dada a insuficiência do disposto no estatuto da Requerente, determinou a divulgação de maiores informações para possibilitar aos investidores a compreensão do cálculo da reserva.

29. Apesar de bem intencionada, tal medida não resolve o problema. As reservas estatutárias não podem depender de explicações adicionais ao estatuto. Muito pelo contrário: o próprio estatuto é que deve ser a explicação para as reservas de lucros nele contidas. Em outras palavras, o estatuto deve ter clareza, ser auto-suficiente na explanação de seu conteúdo.

30. De toda sorte, nem os esclarecimentos prestados em atenção ao determinado pela SEP sanaram a imprecisão do dispositivo estatutário que estabeleceu a reserva. Nada obstante a Requerente tenha exposto algumas das premissas de seus cálculos para a composição da reserva, o fato é que a obscuridade permanece. Basta dizer, por exemplo, que a companhia pretende incluir perdas passadas no escopo da reserva que explicitamente se propõe a "prevenir a descapitalização da sociedade em face de desvalorizações monetárias".

31. A meu juízo, "prevenir" é um termo que, por definição, só pode se referir a eventos futuros. Assim, a absorção de desvalorizações monetárias já ocorridas pela reserva em análise me parece uma interpretação temerária do estatuto social. E, mais do que temerária, seria também uma medida inusitada, afinal após anos suportando os alegados efeitos da inflação, é difícil crer que a companhia tenha subitamente se dado conta desta situação e decidido pela constituição de reserva de lucros que pretenda recompor o efeito de todo este período.

32. Mas ainda que se admita esta hipótese, nem assim é possível concluir pela legalidade da indigitada reserva, uma vez que ela não está sendo utilizada de forma a atingir sua alegada finalidade. É o que se demonstrará no item seguinte.

Do Uso Inadequado da Reserva

33. Por fim, a última e mais incisiva evidência de irregularidade da reserva diz respeito à forma como ela vem sendo utilizada.

34. Supondo, para efeito de argumentação, que todas as considerações acima tecidas pudessem ser superadas e que a reserva seja realmente necessária, seria então forçoso concluir que o valor nela retido deveria ser capitalizado, de forma a cumprir sua finalidade declarada e recompor as perdas sofridas pelo capital social, perdas estas que a companhia estima em R\$ 37.000 (mil). A própria SEP, que inclusive proferiu a decisão recorrida, compartilha este entendimento (fl. 270).

35. Todavia, não é o que ocorre. A companhia mantém saldo na reserva, a despeito das perdas que alega existir no capital social. Em seu pedido, a Requerente dá a entender que a capitalização é desnecessária, pois os recursos detidos em reservas, assim como aqueles que compõem o capital social, estariam investidos nos próprios ativos da companhia e, desta forma, cumpririam sua finalidade de evitar a distribuição de lucro fictício aos acionistas.

36. Em outras palavras, o que se depreende da manifestação da companhia é que, uma vez que o valor alocado na reserva não será distribuído, logo não acarretará a transferência de "lucro fictício", é indiferente que tal importância seja ou não capitalizada.

37. Ora, o pressuposto de toda reserva de lucros é que venha a ser utilizada. Afinal, o montante que a integra pertence, originalmente, aos acionistas e só por via excepcional – e por razões consistentes – lhes pode ser subtraído. Daí porque tais recursos não podem ficar ociosos, acumulando-se indefinidamente sem destino: se a reserva se presta a evitar a descapitalização da companhia, então é evidente que os recursos nela alocados devem ser incorporados ao capital social.

38. E mais: de acordo com as informações prestadas pela companhia, a reserva em debate se propõe basicamente a fazer frente aos efeitos da inflação, aproximando-se, assim, da reserva de correção monetária, que deixou de ser obrigatória em função da Lei 9.249/95. Assim, por uma questão de analogia e coerência, a indigitada reserva deveria observar os mesmos princípios da reserva de correção monetária, inclusive a capitalização anual, descrita no art. 167 da Lei 6.404/76 e no Parecer de Orientação CVM nº 02/79.

39. Como se nota, mesmo partindo das premissas deduzidas pela companhia, nada, absolutamente nada, justifica a não capitalização dos recursos retidos nas reservas. Ao que tudo indica, tem razão o minoritário reclamante ao sugerir que a não capitalização pretende impor um ritmo mais modesto ao crescimento dos dividendos distribuídos aos acionistas.

40. A propósito, vale lembrar que o estatuto assegura aos titulares de ações preferenciais o dividendo prioritário sobre o que resultar maior na comparação entre (i) 3% do valor do patrimônio líquido da ação e (ii) 12% (ou 8%, conforme a classe) do valor nominal da ação.

41. Assim, se por um lado a retenção de parte do lucro em reservas aumenta o valor do patrimônio líquido da ação, fazendo com que os 3% incidam

sobre uma base mais robusta; por outro, o aumento do capital social, com conseqüente majoração do valor nominal das ações, também representaria aumento da base de cálculo dos dividendos das ações preferenciais, um benefício até maior, segundo alega o minoritário reclamante.

Conclusão

42. Diante do exposto, restam evidentes: (i) a ilegalidade na constituição de reserva estatutária capaz de transformar os dividendos mínimos em dividendos máximos, (ii) o descumprimento do art. 194, I, da Lei 6.404/76 na medida em que sua finalidade é imprecisa e (iii) utilização indevida dos recursos nela alocados.

43. Portanto, **VOTO** pelo indeferimento do pedido de reconsideração.

Rio de Janeiro, 08 de novembro de 2005.

Norma Jonssen Parente

Diretora