

Declaração de Voto

Pedro Oliva Marcílio de Sousa

01. Em primeiro lugar, acho importante delimitar a extensão desse pedido de reconsideração, pois temos assistido à constante tentativa de se fazer do pedido de reconsideração de decisão do Colegiado uma oportunidade para re-análise do mérito, quando, na verdade, ele deve ser utilizado, apenas em caso de "de existência de erro, omissão, obscuridade ou inexactidões materiais na decisão, contradição entre a decisão e os seus fundamentos, ou dúvida na sua conclusão" (inciso IX da Deliberação 463/03).

02. No caso concreto, o recurso original contra a decisão da SEP ("Recurso") não foi interposto pela Companhia Iguazu de Café Solúvel ("Companhia"), mas pelo IP Foco 3 Fundo de Investimento em Ações ("Fundo"). Na questão discutida no Recurso, o Fundo pleiteia que a CVM exerça seu poder de polícia frente à Companhia, por meio de medidas concretas (ordens e recomendações), além de investigação. A Companhia seria a destinatária das medidas concretas, portanto, os efeitos da decisão recaem sobre a Companhia e não sobre o Fundo. Dessa forma, não poderia a CVM decidir o Recurso antes de ouvir as razões da Companhia sobre o seu mérito.

03. O caso concreto torna esse contraditório ainda mais necessário, pois os pedidos formulados no Recurso são diferentes dos pedidos formulados na reclamação à área técnica ("Reclamação"). Por esses motivos, o fato de a Companhia ter sido ouvida "em primeira instância" – antes da decisão da área técnica – não lhe retira o direito de ser ouvida "em segunda instância" – antes da decisão do Colegiado. Não tendo ela sido chamada a opinar naquela oportunidade, seu pedido de reconsideração deve ser aceito em sua máxima amplitude e, conseqüentemente, a decisão do Colegiado deve ser tomada como uma decisão de mérito do Recurso.

04. Devo complementar o que disse nos parágrafos anteriores, para deixar claro que, quando da apreciação de recursos contra decisão da área técnica ou mesmo de pedido de reconsideração, se o recurso for interposto pelo destinatário do exercício do poder de polícia, a CVM não tem obrigação de ouvir o terceiro que tenha feito a reclamação perante a CVM (ou interposto o recurso), pois não é ele a pessoa juridicamente afetada pelo exercício do poder de polícia pela CVM e, portanto, não tem interesse jurídico no processo.

05. Encerrada a análise da admissibilidade e extensão do pedido de reconsideração, é preciso voltar ao mérito do Recurso. Sobre ele, o Fundo pediu que a CVM, (i) "[r]ecomende que a Companhia convoque Assembléia Geral Extraordinária tendo por ordem do dia aprovar a alteração do artigo 27 do estatuto social da Companhia, visando a adequá-lo ao disposto na Lei 6.404/76", (ii) "[r]ecomende à Companhia a reversão da Reserva e a distribuição aos acionistas do montante que a compõe, atualmente R\$22.483.000,00, nos termos do parágrafo sexto do artigo 202 da Lei 6.404/76" e (iii) "[i]nstaure inquérito administrativo necessário, de modo a apurar e determinar o abuso por parte do acionista controlador da Companhia e o descumprimento dos deveres legais pelos administradores da mesma, e aplique as penalidades previstas no artigo 11 da Lei 6.385/76 aos infratores, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal, de forma a coibir prática das mais nocivas ao funcionamento do mercado de capitais brasileiros".

06. Esses pedidos, embora diferentes, são mais razoáveis do que os pedidos feitos na Reclamação, que pretendiam que a CVM "determin[asse] à administração da companhia que: (i) efetiv[asse] a distribuição do montante de R\$29.758.607,65 aos acionistas na forma do parágrafo 6º do artigo 202 da Lei 6.404/76; e, (ii) [convocasse] Assembléia Geral Extraordinária que tenha por ordem do dia, entre outras matérias que a administração venha a julgar pertinentes, aprovar a alteração do artigo 27 do estatuto social da Companhia, visando a adequá-lo ao disposto na Lei 6.404/76"

07. Como se vê, a Reclamação pretendia que a CVM se substituísse à administração da Companhia e determinasse a distribuição de dividendos. A CVM também deveria substituir-se à administração para determinar a convocação da assembléia de acionistas com o objetivo de alterar o estatuto social. Enfim, gostaria o Fundo que a CVM caísse na tentação de assumir o papel de "super-administrador", capaz de conhecer os negócios e finanças da Companhia e, ainda por cima, decidir sobre a conveniência e oportunidade das decisões empresariais.

08. Essa é uma tentação que a CVM deve, a todo custo, evitar. Não só por inexistir autorização legal para que tomemos uma tal posição, mas porque achar que nós, diretores da CVM, somos mais preparados para dirigir todas as companhias abertas simultaneamente do que os administradores especializados que se dedicam a uma companhia apenas, não me parece realista.

09. Se no parágrafo anterior expus meus argumentos sobre a conveniência da invasão, pela CVM, da área de atuação da administração das companhias abertas, pretendo agora tratar da competência estabelecida em lei para a atuação da CVM. Começo pela Lei 6.385/76. Seu art.1º, por exemplo, trata apenas de operações e participantes do mercado, regrando, no que se refere ao dia-a-dia das companhias, apenas a auditoria das companhias abertas (inciso VII). O art. 8º, que estabelece a competência da CVM, fala em regulamentar matérias expressamente previstas em lei (inciso I), administrar os registros da Lei 6.385/76 (inciso II), "fiscalizar permanentemente as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários de que trata o art. 1º [que, como vimos, não trata da administração de companhias abertas] bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados" (inciso III), propor ao Conselho Monetário Nacional a fixação de limites nos preços de serviços de participantes do mercado (inciso IV) e fiscalizar e inspecionar companhias abertas (inciso V). A competência estabelecida no inciso V do art. 8º é instrumental para a instauração dos processos administrativos sancionadores previstos no art. 9º. Os incisos V e VI do art. 9º parecem dar o limite exato dessa competência. Enquanto o V fala na apuração, mediante processo administrativo de atos ilegais e práticas não equitativas, de administradores, o inciso VI deixa claro que nesses processos aplicam-se penalidades. O único dispositivo da Lei 6.385/76 que permite a superposição da vontade da CVM à decisão da administração da companhia é o inciso IV do art. 9º, que permite à CVM "determinar às companhias abertas que republiquem com correções ou aditamentos, demonstrações financeiras, relatórios ou informações divulgadas". Para resumir, a Lei 6.385/76 permite que a CVM atue sobre a informação prestada pelo administrador de companhia aberta (art. 9º, IV) ou imponha sanções quando ele descumprir a lei ou as normas da CVM (art. 9º, V e VI). Não permite, no entanto, que a CVM sobreponha-se à administração de companhias abertas nos casos concretos (embora possa puni-la) ou mesmo faça recomendações para dizer qual é a conduta administrativa correta.

10. O cenário na Lei 6.404/76 não é muito diferente. Por exemplo, quando uma companhia estiver por tomar uma decisão em assembléia de acionistas que a CVM julgue ilegal ou violadora de normas da CVM, podemos apenas suspender a assembléia por 15 dias, para expormos a razão porque julgamos que a deliberação viola a lei ou nossas normas (art. 124, §5º, II). Ou seja, (i) não se permite que a CVM determine a não votação ou, mesmo, (ii) não lhe confere competência (a) para determinar a não realização da assembléia ou, ainda, (b) para determinar a ilegalidade da disposição estatutária. Gostemos ou não, nossas mãos estão atadas, em virtude de dispositivos legais. O art. 135, que regula reforma estatutárias, por sua vez, não confere qualquer competência à CVM. Além disso, a CVM teria competência apenas para condicionar o registro para a constituição de companhia aberta à mudança no projeto de estatuto (art. 82, §2º). Não há competência semelhante, no entanto, quando se trata de abertura de capital de companhia já constituída. Nesse caso, diz o §6º do art. 19 da Lei 6.385/76 apenas que "[a] Comissão poderá subordinar o registro [de emissão] a capital mínimo da companhia emissora e a valor mínimo da emissão, bem como que sejam divulgadas as informações que julgar necessárias para proteger os interesses do público investidor". Também sobre essa situação, o art. 21-A permite a edição de normas sobre a divulgação de informações.

11. Não há, portanto, um só dispositivo na Lei 6.385/76 ou 6.404/76 que permita à CVM determinar aos administradores de uma companhia aberta

adotem está ou aquela posição quanto aos seus negócios. Podemos, no entanto, caso alguma ilegalidade seja constatada, instaurar processo administrativo sancionador ou, no caso de deliberação assemblear a ser tomada, expor os motivos pelos quais entendemos que determinada deliberação infringe a lei ou as normas infralegais aplicáveis.

12. Ainda sobre a competência da CVM, deve-se reconhecer a diferença entre melhor prática de governança e legalidade. À CVM, compete a proteção da legalidade. A qualidade da governança cabe ao mercado, que deve avaliá-la e incluí-la, se achar necessário, em sua avaliação sobre o preço das ações.

13. Como se esses argumentos não fossem suficientes, dando provimento à reclamação, estaríamos revolucionando o direito societário brasileiro, o qual seria, ao mesmo tempo, estatal (pois a CVM seria a instância final de decisão negocial) e minoritário (pois a CVM teria sua vontade formada por pedido de acionistas minoritários). Não tenho, portanto, reparos ao indeferimento pela SEP dos pedidos contidos na Reclamação.

14. Em benefício do Fundo, noto que, enquanto na Reclamação ele pediu que a CVM "determinasse", no Recurso, pediu apenas que "recomendássemos" à administração da Companhia a conduta empresarial apropriada. Como se pode ver da análise dos dispositivos legais que definem a competência da CVM, feita nos Parágrafos 08 a 12 acima, não há dispositivo que outorgue à CVM tal competência.

15. Gostaria, antes de encerrar a discussão sobre essa questão, de fazer dois comentários sobre a palavra "recomendação" constante do Recurso. A CVM tem competência para responder se uma determinada conduta é legal ou ilegal (pois assim orienta os participantes do mercado e evita o descumprimento de regras que cabe a ela zelar), mas não tem para dizer se ela é conveniente ou não. Nesses termos, uma recomendação da CVM é sempre uma posição sobre a legalidade ou ilegalidade de uma determinada conduta. Não há, portanto, diferença em termos de substância entre os pedidos da Reclamação e os dois primeiros pedidos do Recurso.

16. Tratarei, agora, da adequação da reserva estatutária prevista na alínea "e" do art. 27 do estatuto social da Companhia, que permite que *"até 55% (cinquenta e cinco por cento) [do lucro líquido deixe de ser distribuído] 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, 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 5 (cinco) exercícios, desde que sem risco para o atendimento da finalidade inicialmente declarada da reserva, segundo parecer fundamentado da administração, a qual não excederá de 50% do capital social"*. A análise da legalidade desse dispositivo é essencial para se determinar a necessidade de abertura de processo administrativo sancionador sobre o assunto - o último pedido do Fundo.

17. Reservas estatutárias são reguladas pelo art. 194 da Lei 6.404/76, que estabelece que o estatuto *"indique, de modo preciso e completo, sua finalidade"*, *"fixe os critérios para determinar a parcela anual dos lucros líquidos que serão destinados à sua constituição"* e *"estabeleça o limite máximo da reserva"*.

18. Segundo a alínea "e" do art. 27 do estatuto social da Companhia, as finalidades da reserva estatutária são duas: *"prevenir a descapitalização da Sociedade em face de desvalorizações monetárias"* e *"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"*.

19. A CVM, no Processo RJ 2001/12367, já confirmou a licitude do estabelecimento de reservas estatutárias com dupla finalidade. O fundamento para a possibilidade de mais de uma finalidade na mesma reserva estatutária é simples: não há limitação de número de reservas estatutárias que podem, simultaneamente, estar previstas no estatuto social de uma companhia. Dessa forma, a não distribuição de lucros para alocação a reservas estatutárias pode ser feita em razão de mais de uma finalidade. Para esse acionista, o efeito de múltiplas reservas ou de uma reserva com múltiplas finalidades é a mesma.

20. Na ausência de proibição legal para a constituição de reservas estatutárias com mais de uma finalidade, dado que o efeito para os acionistas é o mesmo, não deveria ser possível impedir a criação dessas reservas com múltiplas finalidades.

21. O único argumento que justificaria uma oposição a essa conclusão seria a dificuldade de controle e acompanhamento dos créditos e débitos nessa reserva com múltiplas finalidades. Esse argumento parece-me insuficiente para a proibição de mais de uma finalidade por reserva, embora seja suficiente para se exigir que a companhia tenha mais cuidados e controles e melhor divulgação de informações sobre a alocação de recursos de e para uma tal reserva. Da mesma forma, auditores independentes e a CVM, no exercício de sua competência fiscalizatória, deverá ter atenção maior no acompanhamento dessas reservas.

22. Mesmo que esses argumentos não prevaleçam, é importante notar que, em termos jurídicos, a consequência para a invalidade de múltipla finalidade de uma só reserva estatutária é a invalidade de tantas finalidades quanto as necessárias para que se obedeça o comando legal, pois cabe ao aplicador da lei, procurar uma interpretação útil do dispositivo normativo (e as regras estatutárias são ato-regra). Assim, tendo em vista que é dada à primeira finalidade da reserva estatutária em discussão prioridade sobre a segunda finalidade (*"podendo ser adicionalmente utilizada"*), a primeira prevaleceria e, se essa reserva, com apenas a primeira finalidade, preencher os requisitos legais, ela deve ser considerada válida para todos os fins e efeitos.

23. Feitas essas considerações, começo a análise da primeira das finalidades. Ela tem como objetivo evitar a *"descapitalização da Sociedade em face de desvalorizações monetárias"*. Os procedimentos e cálculos feitos para a alocação dos recursos à reserva foram verificados e considerados adequados pela área técnica. O voto vencido do Diretor Wladimir Castelo Branco, quando da apreciação do Recurso, também reconhecia essa adequação. Não vejo, portanto, como considerar ilegal essa reserva estatutária, ou as retenções feitas pela administração da Companhia com base nela.

24. A segunda finalidade - *"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"* - é válida e preenche os requisitos do inciso I do art. 194 da Lei 6.404/76. Ela, no entanto, faz com que a reserva produza dois efeitos. Se, por um lado, reduz a variação nos valores dos dividendos distribuídos ano a ano, por outro lado, reduz a própria média de dividendos distribuídos, na medida em que faz com que eles deixem de ser distribuídos em determinados exercícios.

25. Esses efeitos parecem, para quem não administra a Companhia, inadequados e inconvenientes, podendo, inclusive, superar os benefícios que a estabilização dos dividendos produz. Não cabe à CVM, no entanto, entrar no mérito da decisão de criação da reserva estatutária e, posteriormente, da alocação de parcela do lucro líquido para essa reserva, especialmente porque essas decisões preencheram os requisitos legais e afetaram, igualmente, acionistas controladores e não controladores. Não se pode, por isso, caracterizá-la como exercício abusivo de poder ou beneficiamento do acionista controlador em prejuízo dos acionistas não controladores.

26. Feitas as observações sobre as finalidades da reserva estatutária objeto do Recurso, falta realizar a análise dos dois últimos requisitos constantes do art. 194. Começo pelo critério para determinação a parcela anual a ser destinada que, a meu ver, também está claramente definido. Segundo o estatuto social, ele pode ir até 55% do lucro líquido. Não vejo qualquer ilegalidade na inclusão da palavra "até", pois ela está sempre implícita nesses dispositivos, uma vez que a assembléia pode determinar - e a administração recomendar - que a reserva não seja preenchida em um determinado exercício ou que seja preenchida parcialmente apenas. Há casos, no entanto, que, independentemente da vontade dos acionistas ou da recomendação da administração, só poderá ser destinado à reserva estatutária uma parcela do total alocável segundo o estatuto da companhia. Isso ocorre por força do art. 199 da Lei 6.404/76, que determina que *"[o] saldo das reservas de lucros (...) não poderá ultrapassar o capital social (...)"*. Assim, independentemente de sua

inclusão no estatuto social, a palavra "até" está sempre lá.

27. Raciocínio semelhante a esse foi tratado no Processo RJ 2001/3270, com voto do então diretor Marcelo Trindade. Noto apenas que naquela oportunidade não se decidiu explicitamente sobre esse ponto do voto. Em outro processo, o de número RJ 2001/12367, no entanto, o Colegiado entendeu que a lei confere ampla liberdade para o estabelecimento dos critérios para determinação da parcela do lucro líquido a ser alocada à reserva estatutária, o que vai no mesmo sentido das conclusões desse meu voto.

28. Resta, por fim, o limite máximo da reserva. Esse limite foi fixado, de forma clara no estatuto social, em 50% do capital social.

29. Entendo, portanto, que a reserva estatutária discutida preenche os requisitos legais e, conseqüentemente, pode ser preenchida com até 55% do lucro líquido de cada exercício até que alcance a 50% do capital social.

30. Quanto à argumentação de que a reserva estatutária criada teria o mesmo objeto da reserva legal, esse argumento, além de incorreto, não é suficiente para tornar ilegal a reserva estatutária. Há outros exemplos de duplicidade de finalidade entre reserva estatutária e outra forma de não distribuição de resultados considerados lícitos. Por exemplo, retenção de lucros com base em orçamento de capital e reserva estatutária com finalidade de garantir recursos para investimentos, conforme reconhecido em decisão nos Processos RJ2005/1417, RJ2001/12367 e RJ2001/3270. Outro exemplo, reserva de lucros a realizar e reserva estatutária para complementação da reserva de lucros a realizar. Embora não haja decisão da CVM a respeito, a nova fórmula de cálculo dessa reserva, criada pela Lei 10.303/01, para impedir que os lucros a realizar prejudicassem o dividendo obrigatório, pode obrigar certas companhias a criar uma reserva suplementar para evitar que tenham que distribuir lucros não realizados.

31. O último argumento a ser considerado – a retenção de caixa visa garantir ao acionista controlador maior preço na venda do controle – creio que, para que pudéssemos considerá-lo, o Fundo deveria evidenciar que (i) há a intenção de venda do controle e (ii) o pretendente está disposto a pagar mais pelas ações do controle em razão do caixa da Companhia comparativamente ao preço que seria pago pelas ações do controle sem o caixa acrescido do valor do dividendo que a elas seria distribuído. Não há, nos autos, qualquer comprovação a esse respeito. Não vejo, portanto, como considerá-la.

32. Pelos motivos acima, dou provimento integral ao pedido de reconsideração interposto pela Companhia, de modo a rever a decisão do Colegiado tomada em 22.04.2005, para considerar que a reserva estabelecida pelo art. 27, "e" do estatuto social da Companhia preenche os requisitos do art. 194 da Lei 6.404/76.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2005

Pedro Oliva Marcilio de Sousa