

Assunto: Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado

Interessados: Companhia Iguaçu de Café Solúvel

Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Declaração de Voto

1. Inicialmente, eu quero manifestar a minha concordância com a quase totalidade do voto do Diretor Pedro Marcílio. Entendo que não cabe à CVM substituir a administração da companhia no seu exercício de julgamento sobre a conveniência e oportunidade das decisões empresariais. Reter lucro ou distribuir dividendo é uma decisão empresarial de competência dos administradores das companhias, confirmada ou não pelos acionistas em assembléia geral, e delimitada, evidentemente, pela lei societária. À CVM, não cabe decidir, influenciar ou alterar essa decisão; cabe, tão somente, verificar a sua conformidade com os parâmetros fixados na lei societária⁽¹⁾, impondo sanções quando verificar os seu descumprimento.
2. Além disso, não considero que haja ilegalidade na fundamentação e, conseqüentemente, na constituição, pela Companhia, da reserva para perdas monetárias. Creio que o conceito que embasa a sua criação é correto e pode ser, muitas vezes, extremamente necessário, ainda mais se considerarmos que a lei hoje exige, e ao meu ver sempre exigiu, que todo o lucro menos a Reserva Legal seja distribuído, exceto aquela parte que a critério da administração e de forma adequadamente justificada torna-se necessário reter. Acho perfeitamente factível que uma companhia possa reter parcela do seu lucro visando à manutenção do seu capital próprio (leia-se patrimônio líquido) seja sob a ótica de manutenção do seu capital monetário (que leva em conta os efeitos dos índices gerais de inflação) seja do seu capital físico (que considera as variações específicas dos preços dos ativos).
3. Também acho possível a retenção de parcela dos lucros com o objetivo de manter um determinado patamar médio ou mínimo de dividendos, em termos de valor ou mesmo de um percentual que reflita, por exemplo, uma taxa mínima de retorno sobre os ativos da companhia ou sobre o seu patrimônio líquido. A equalização dos dividendos é, inclusive, a finalidade principal para a constituição da Reserva para Contingências, mas que, nesse caso, está necessariamente atrelada à possibilidade da existência de perdas futuras identificadas e baseadas em eventos idênticos já ocorridos. É evidente que a existência de uma reserva elimina ou limita a criação da outra.
4. Por outro lado, os conceitos e os fundamentos que embasam a constituição dessas reservas não podem estar desatrelados da realidade. As retenções efetuadas com base nas justificativas apresentadas – "Perdas Monetárias" e "Equalização de Dividendos" podem e devem ser confrontadas com a realidade, a fim de se verificar se não está havendo retenção injustificada ou excessiva e, portanto, abuso por parte da administração. Por exemplo, a companhia informou, em nota explicativa às Demonstrações Financeiras de 31.12.04 que as perdas acumuladas desde a revogação da Correção Monetária de Balanço (cerca de 96% do INPC) montavam a R\$ 44 milhões e que já reteve nessa reserva o montante de R\$ 43,8 milhões. Assim, em princípio, no ano

de 2006 (base 31.12.05) a companhia não poderá reter, sob esse fundamento específico, mais do que a diferença necessária para recompor seu patrimônio, considerados os efeitos inflacionários de 2005. Da mesma forma, os valores retidos com a finalidade de equalizar os dividendos com base nos últimos cinco anos não podem se distanciar dessa realidade.

5. No entanto, ao mesmo tempo em que considero perfeitamente possível a existência dessas fundamentações para a constituição das reservas estatutárias, entendo ser extremamente necessária a sua individualização para que sejam plenamente atendidos os requisitos do art. 194 da lei societária.
6. Embora não seja especificamente o caso, acho preocupante a possibilidade de se considerar correta a decisão de uma companhia em fixar um percentual de retenção muito elástico e, ao mesmo tempo, poder juntar nessa mesma retenção o atendimento a múltiplas finalidades sem que haja um detalhamento do quanto foi destinado para cumprir cada finalidade e, talvez o mais importante, o quanto que ainda falta ser destinado para que cada finalidade seja cumprida. No limite, seria permitir que a companhia pudesse ter uma única reserva estatutária, com percentual de até 70% (ou mais) do lucro líquido e com uma enorme relação de diferentes finalidades⁽²⁾, fato esse que, na prática, poderia substituir a constituição de todas as demais reservas e retenções de lucro, tornando inócuas as disposições legais sobre essa matéria (no extremo, seria, também, o equivalente à conta "saldo à disposição da assembléia" que a lei atual eliminou). Ao meu ver, esse procedimento não cumpre com a finalidade contida no art. 194⁽³⁾ que estabelece a necessidade de individualização das reservas estatutárias. Creio que o legislador, ao estabelecer os diversos requisitos "**para cada uma**" das reservas estatutárias, possibilitou ao acionista acompanhar mais facilmente a correta aplicação da disposição estatutária e questionar eventuais excessos na retenção dos lucros ou desvios de finalidade. Nesse ponto, concordo com o voto da Dra. Norma Parente quando menciona que a finalidade do disposto no artigo 194, I, não está sendo atendida.
7. A apresentação individualizada das reservas possibilita ao acionista/investidor acompanhar toda a movimentação ocorrida em cada uma delas, verificando não somente o quanto já foi retido, mas, especialmente, o quanto poderá ser ainda destinado no futuro, para cada reserva, ou seja, o quanto dos lucros futuros poderá não estar sujeito à distribuição. A decisão de distribuir ou não dividendo pode, na avaliação de muitos, impactar o valor da empresa, tornando-se importante para o acionista/investidor saber a maior quantidade de informações possíveis que reduzam as naturais incertezas sobre a sua distribuição.
8. Neste sentido, volto a concordar com o Diretor Pedro Marcílio quando menciona que a reserva com múltiplas finalidades pode gerar dificuldades no seu acompanhamento e controle e quando menciona que se poderia exigir da companhia mais cuidados e controles, bem como, melhor divulgação das informações sobre a alocação dos recursos. Entendo que esta é a razão principal e suficiente o bastante para que a segregação dessas reservas seja exigida. Entendo, também, que essa individualização poderia ser satisfeita mediante a apresentação de informações nas demonstrações financeiras da Companhia (na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido ou em nota explicativa) que evidenciasse, de forma segregada, os saldos e movimentações de cada uma delas.

9. Dessa forma, VOTO pelo acolhimento do pedido de reconsideração interposto pela companhia, ressaltando apenas a necessidade da individualização das reservas estatutárias, o que poderá ser feito nas suas demonstrações financeiras, com atendimento, para cada uma delas, dos requisitos previstos nos incisos I a III do art. 194 da lei societária.

Rio de Janeiro, 24.01.06

Antônio Carlos de Santana

(1) A Lei nº 6.385/77 estabelece que cabe à CVM "apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não eqüitativas de administradores, membros do conselho fiscal e acionistas de companhias abertas, dos intermediários e dos demais participantes do mercado" (art. 9º, V) e que "poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades: ..."

(2) Exemplos encontrados de constituição de reservas estatutárias incluem, dentre outros, o seguinte: i) resgate ou amortização de ações; ii) pagamento de dividendos intermediários; iii) reembolso ao acionista no caso de perda do direito de concessão; iv) reforço de capital de giro; v) equalização de dividendos; vi) para aumento de participação em controladas; vii) garantia de margem operacional.

(3) O art. 194 estabelece que o estatuto poderá criar reservas desde que, para cada uma: I - indique, de modo preciso e completo, a sua finalidade; II - fixe os critérios para determinar a parcela anual dos lucros líquidos que serão destinados à sua constituição; e III - estabeleça o limite máximo da reserva