

Recorrente: São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.

VOTO

Quanto à utilização de lucro de exercício em andamento
para aquisição de ações próprias

A aquisição de ações próprias deve estar, no meu julgamento, cercada de exigências e restrições necessárias à preservação do capital social e da companhia e, também, à proteção aos credores, algumas das quais também aplicáveis à distribuição de dividendos.

Por conta disso, em tese, entendo como necessárias as seguintes condições mínimas:

1. Autorização, pelos sócios, para que o Conselho de Administração possa aprovar a aquisição de ações próprias, que pode estar, obviamente, inserida de forma mais permanente no estatuto social, conforme o previsto no art. 1º da Instrução CVM nº 10/80. Não me parece possível entender que possa essa aquisição prescindir dessa autorização se ela é necessária para o pagamento dos dividendos, mesmo que preferenciais fixos ou mínimos.
2. Aquisição por meio de recursos adicionais ao capital social que estejam disponíveis para, discricionariamente, ser, no caso de reservas de capital, incorporadas ou não ao capital social; e, no caso de outras reservas e lucros, ser distribuíveis em dividendos. Rubricas indisponíveis para essa discricionariedade não devem poder ser passíveis de utilização para esse fim. Assim, devem ser consideradas indisponíveis as reservas de incorporação obrigatória ao capital (como a antiga de correção monetária do capital social), as de uso exclusivo para incorporação ao capital ou absorção de prejuízos como a reserva legal, as reservas para pagamentos de dividendos postergados, as reservas ou rubricas de valores financeiramente ainda não realizados, incluindo as reservas de reavaliação, e, obviamente, as rubricas que não representam reservas e que abrigam valores ainda a transitar pelo resultado, como o caso da conta de ajustes de avaliação patrimonial criada pela Lei nº 11.638/07.
3. No caso de redução de valor das contas de patrimônio líquido que podem servir de origem à aquisição de ações próprias de forma a que o seu saldo conjunto remanescente seja inferior ao valor das ações em tesouraria, estas precisam ser vendidas para a recomposição patrimonial.

No caso específico da utilização de saldo da conta de lucro de resultado em andamento para servir como lastro à aquisição de ações próprias, tenho a comentar:

1. Em primeiro lugar, considero que é legítima, dentro das condições à frente, a utilização do lucro de exercício em andamento para servir de lastro a essas operações, já que isso é possível para pagamento de dividendos e também de gratificação aos administradores; não há por que, na minha opinião, ser cerceado o uso para a aquisição de ações próprias.
2. Considero também que a Lei das Sociedades por Ações não veda essa aquisição; a expressão contida na letra b do par. 1º do art. 30 "*desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social*" não cita "lucros acumulados" e sim apenas "lucros", num sentido mais amplo, que pode ser aplicado aos lucros de um exercício social em andamento. É excluída apenas a reserva legal que tem como objetivo exatamente um lastro adicional, mas exclusivamente para assegurar a integridade do capital social. Logo, parece-me ser legalmente viável a utilização do lucro de exercício em andamento para esse fim.
3. Além disso, há outro fato: no caso da utilização dos valores do resultado em formação para pagamento de dividendos ou de gratificação a administradores, se o resultado complementar do período for negativo o suficiente para tornar esses pagamentos 'excessivos', em apenas algumas situações tais valores são passíveis de cobrança para serem repostos ao caixa da companhia; e, nesse caso, há que haver restituição, porque lastro algum fica na sociedade. Pode, mesmo, ficar a situação de um saldo final do resultado do exercício negativo com "dividendos" distribuídos por conta do que se esperava fosse lucro. E isso provoca a situação de um patrimônio líquido inferior ao capital social, o que denota ter havido distribuição desse capital, e não de lucro. Mas, no caso da aquisição de ações próprias, estas servem como lastro para serem revendidas no caso de qualquer situação dessa natureza. Ou seja, as próprias ações em tesouraria são potencialmente capazes de recompor a situação de um patrimônio líquido inferior ao capital social. Isso por si só não justifica a aquisição por conta de resultado de exercício em andamento, mas não deixa de ser um ponto adicional a ser considerado quando se analisa o mérito dessa decisão.
4. Por outro lado, não se pode permitir que todo o saldo do lucro de um exercício em andamento possa servir de lastro para a aquisição de ações próprias. Considero determinadas prudentes condicionantes como vitais para que isso possa ser feito:
 - a. É necessário que sejam segregados os valores que, caso fosse final de exercício social, teriam que ficar apartados para cobertura de reservas necessariamente constituíveis e dividendos obrigatoriamente exigíveis, como:
 - reserva legal
 - reservas estatutárias, conforme as disposições relativas à sua constituição e utilização previstas no Estatuto Social
 - reserva de lucros a realizar
 - dividendos fixos ou mínimos, inclusive cumulativos
 - dividendo mínimo obrigatório
 - b. É necessário que eventuais outras retenções necessárias sejam consideradas para que o valor a ser utilizado para pagamento dos dividendos e das ações a recomprar esteja totalmente lastreado em lucros realizados (financeiramente disponíveis ou muito proximamente disponíveis).
 - c. Também é necessário que se considerem o passado da companhia quanto ao comportamento típico do resultado na fase restante do exercício social e uma projeção para o resultado do exercício social em andamento a fim de que seja evidenciada toda a prudência que se espera da administração de uma companhia aberta nessa situação. Se não divulgada essa projeção, deve o Conselho de Administração declarar ter recebido todos esses dados e declarar-se confortável quanto à utilização dos valores pretendidos para a aquisição das ações próprias.
 - d. Não é admissível, em hipótese alguma, qualquer utilização do resultado do exercício em andamento por conta de valores projetados de

resultado.

Assim, consideradas essas prudentes ações e projeções, considero como passível de aceitação a utilização de parte do resultado de um exercício em andamento para aquisição de ações de emissão da própria companhia. Recomendo que sejam realizados estudos a fim de alterar a Instrução CVM 10/80 para prever essas prudentes ações e projeções expressamente na norma.

No que se refere especificamente ao caso em análise, alguns fatos devem ser destacados.

Em primeiro lugar, observa-se que a SEP considerou, para atestar o descumprimento do limite imposto no art. 2º, "b" da Instrução CVM 10/80, o número total de ações da Recorrente englobado no programa aprovado pelo Conselho de Administração na reunião de 07.01.2008 vis-à-vis a situação refletida no balanço aprovado de 31.12.2006. A Recorrente informou, contudo, que o volume total de ações adquiridas foi inferior ao limite de lucros e reservas disponíveis, quer se considere a situação da companhia em 31.12.2006, data do último balanço aprovado, ou em 30.09.2007, data do balanço intermediário.

A Lei das Sociedades por Ações e a Instrução CVM 10/80 vedam a aquisição de ações próprias em descumprimento aos limites impostos e não a autorização para aquisição futura, que poderá ou não ocorrer. Não faz sentido determinar, de antemão, que o limite de lucros e reservas disponíveis foi ultrapassado em consequência da mera aprovação do programa. O preço das ações pode oscilar e a situação patrimonial da companhia pode não ser a mesma na época de aquisição de ações.

A meu ver, portanto, a verificação sobre o eventual descumprimento dos limites para a aquisição das ações deve ser realizada no momento da efetiva aquisição de ações (ou de cada uma das aquisições das ações, caso haja mais de uma). No caso concreto, o descumprimento não ocorreu, independentemente de levarmos em conta o último balanço aprovado ou o balanço intermediário.

Entendo, ainda, que a alegação de que a deliberação dos conselheiros sobre a possível aquisição de ações próprias poderia afetar de forma inadequada o mercado não procede. Os investidores tinham acesso a todas as informações necessárias para respaldar corretamente suas decisões de investimento.

A ata da Reunião do Conselho de Administração que aprovou o programa concede uma autorização para a companhia adquirir até 3.354.370 ações ordinárias próprias no prazo de 365 dias. Isto é, há uma autorização para a aquisição de um número máximo de ações dentro do prazo estipulado. Fica claro que a efetiva aquisição de ações pode ou não ocorrer.

Além disso, a ata deixa claro que a aquisição de ações "dar-se-á a débito do saldo disponível das contas de Reserva de Capital e reservas de Lucros da Companhia, observado o disposto nos arts. 3º e 5º da Instrução CVM nº 10/80". O investidor não pode alegar o desconhecimento da norma aplicável, que é indicada expressamente na ata e prevê os limites para aquisição das ações próprias.

Por fim, as outras informações relevantes – preço das ações e balanços da companhia – eram também acessíveis ao investidor.

Diante do exposto acima, voto no sentido de considerar regular o programa de recompra de ações próprias da Recorrente aprovado na Reunião de Conselho de Administração de 07.01.2008.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2008.

Eliseu Martins

Diretor