



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.000881/2017-44

REG. COL. 0704/2017

Interessado: Minasmáquinas S/A
Assunto: Análise da destinação do lucro líquido.
Diretor Relator: Gustavo Borba

RELATÓRIO

1. DO OBJETO

1. Trata-se de processo instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco 2017-2018, para analisar a proposta de destinação do lucro líquido apurado no exercício social de 2016 da Minasmáquinas S.A. (“Minasmáquinas” ou “Companhia”).

2. DOS FATOS

2. A Minasmáquinas divulgou, em 27/01/2017, suas demonstrações financeiras referentes ao exercício social de 2016. A proposta da administração para a distribuição dos resultados do exercício sugeria a retenção de lucros na quantia de R\$ 9.371.476,15 e a sua destinação a uma reserva de lucros para aumento de capital (Documento SEI nº 0222597).

3. A SEP, ao verificar a inexistência de previsão estatutária e de proposta de orçamento de capital para tal montante, identificou eventual infração ao art. 192^[1] da Lei nº 6.404/76. Em seguida, enviou diversos comunicados alertando os diretores da Minasmáquinas a respeito do seu entendimento^[2].

4. Em resposta aos comunicados, a Companhia manifestou-se^[3] no sentido de que não haveria qualquer irregularidade, uma vez que a suposta “reserva para aumento de capital” não era propriamente uma reserva, mas apenas uma **conta gerencial** transitória, tanto que inexistiria dúvida de que seu saldo seria totalmente capitalizado. A Companhia ressaltou, ainda, que o ato dos administradores encontraria respaldo em decisão unânime do Colegiado, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador CVM RJ2006/3295.

5. Não obstante os comunicados da SEP, a assembleia geral da Minasmáquinas aprovou o aumento de capital da Companhia mediante a capitalização de lucros no valor de R\$ 9.381.749,07 (Documento SEI nº 0267364).

6. A SEP admitiu a pertinência ao caso do precedente citado, que respaldaria a tese da Minasmáquinas, destacando o entendimento do Colegiado de que a “reserva transitória” supramencionada seria uma prática contábil, com base na Interpretação Técnica ICPC 08 (R1), aprovada pela Deliberação CVM nº 683/12.

7. A SEP, no entanto, entendeu que *“o que a Companhia propôs foi capitalizar diretamente seus lucros”* e que *“quando uma companhia retém dividendos para imediato aumento do capital, ela está essencialmente oferecendo uma espécie de ‘não explicação’* sobre a destinação desse montante.

8. Acrescenta a SEP que, mesmo que se alegasse que as companhias poderiam realizar aumentos de capital integralizados com reservas de lucros existentes e que o procedimento adotado estaria apenas abreviando uma etapa, tal adiantamento privaria os acionistas da possibilidade de avaliação, prévia e crítica, dos motivos pelos quais tais valores não seriam distribuídos. Essa seria a razão da sistemática legal de destinação de resultado, que exigiria sempre justificativa quanto ao que a companhia pretende fazer com os recursos não distribuídos.

9. Por fim, a SEP[4], em 05/07/2017, manifestou-se no sentido de que manteria seu prévio entendimento quanto à existência de irregularidade na capitalização dos lucros, encaminhando a questão ao Colegiado para manifestação.

É o relatório.

VOTO

10. Os administradores da Minasmáquinas S.A. (“Minasmáquinas” ou “Companhia”) propuseram à Assembleia Geral (“AG”) a destinação de lucros no valor de R\$ 9.371.476,15 para uma “Reserva de Lucros para Aumento de Capital” (“Reserva para Aumento de Capital”). Respondendo a ofício da SEP, os Administradores informaram que não se tratava efetivamente de uma reserva, mas apenas de uma conta gerencial que indicava o montante que eles recomendavam que fosse capitalizado por decisão da assembleia.

11. Na Assembleia Geral não houve deliberação para constituição de nenhuma reserva, tendo os acionistas detentores da maioria do capital decidido pela utilização do referido montante para aumento do capital da Companhia.

12. Nesse contexto, a Superintendência de Relações com Empresas identificou possível infração ao art. 192 da Lei 6.404/76[5], tendo em vista a inexistência de previsão estatutária de tal reserva, bem como ao art. 202, § 6º, da Lei 6.404/76, uma vez que os lucros remanescentes não foram totalmente distribuídos aos acionistas.

13. O art. 192 da LSA determina que a Administração apresente proposta sobre a destinação dos lucros líquidos, mas, ao que me parece, respeitados o dividendo obrigatório, a reserva legal e outras eventuais reservas, tudo que não foi destinado a alguma reserva específica prevista no Estatuto ou para orçamento de capital deverá ser distribuído aos acionistas ou capitalizado, conforme decisão da Assembleia Geral.

14. Quanto à primeira questão, que envolve a referência, constante da proposta da Administração, de destinação de parte dos lucros para a denominada “Reserva para Aumento de Capital”, cumpre aduzir que essa reserva não estava prevista no estatuto social e nem, tampouco, atenderia aos critérios legais para um orçamento de capital.

15. Contudo, apesar da irregularidade indicada, afigura-se necessário contextualizar a proposta dos administradores perante o que realmente ocorreu nas assembleias gerais ordinária e extraordinária ocorridas em 07/03/2017, bem como se essa referência equivocada seria apenas um erro formal de nomenclatura, em virtude de, na verdade, estar-se diante de conta de natureza gerencial, como sustentam os administradores com base no precedente do colegiado da CVM (PAS CVM RJ2006/3295).

16. Nesse contexto, cabe inicialmente destacar que a aprovação do aumento de capital nas assembleias gerais[6] realizadas em 07/03/2017 sequer se deu mediante a capitalização de alguma reserva, tal como parecia ser a proposta inicial da Administração.

17. Verifica-se, pela leitura da ata da AG, que a aprovação do aumento de capital aconteceu “**mediante a capitalização de lucros da Companhia**”, não se tendo feito qualquer menção à “Reserva para Aumento de Capital” indicada na proposta inicial da

Administração.

18. O aumento de capital, portanto, tal como deliberado na assembleia, não conteve a alegada irregularidade relacionada à constituição de suposta “reserva para aumento de capital”, uma vez que, como exposto, não houve a criação de qualquer reserva, mas apenas e tão somente o aumento de capital com os lucros líquidos remanescentes da companhia.

19. Diante do que realmente aconteceu na AG, conclui-se que o principal ponto controvertido não seria a possibilidade de constituição de uma reserva para aumento de capital, uma vez que essa reserva, ao final, não foi constituída.

20. A questão jurídica relevante, no caso, constitui em definir se a Assembleia Geral, após destinação do lucro líquido do exercício para as rubricas obrigatórias (em especial a reserva legal e os dividendos obrigatórios), teria a opção de capitalizar os lucros remanescentes (art. 169) ou se esses valores deveriam ser obrigatoriamente destinados ao pagamento de dividendos (art. 202, § 6º, da Lei 6.404/76).

21. O art. 169 da Lei 6.404/1976 prevê expressamente a possibilidade de que, por deliberação assemblear, os “lucros líquidos remanescentes” (ou seja, respeitadas os dividendos obrigatórios, reservas e orçamentos de capital) sejam destinados, no todo ou em parte, à capitalização:

Art. 169. O aumento mediante capitalização de lucros ou de reservas importará alteração do valor nominal das ações ou distribuições das ações novas, correspondentes ao aumento, entre acionistas, na proporção do número de ações que possuírem.(g.n.)

22. Ora, se o artigo 169 prevê a possibilidade de aumento de capital por capitalização de reservas ou “lucros”, parece-me que não haveria a obrigatoriedade de constituição de uma reserva para depois ser possível sua capitalização, podendo-se, na própria assembleia geral, decidir-se diretamente pela capitalização dos lucros remanescentes.

23. Nesse sentido, pode-se citar, a título de ilustração, a lição de Sergio CAMPINHO^[7], segundo o qual “o lucro líquido do exercício comporta as seguintes destinações: a) distribuição aos acionistas sob a forma de dividendos; b) apropriação em reserva; e c) capitalização”.

24. Importante salientar que a reforma da Lei 6.404/76, realizada em 2001 por meio da Lei 10.303/01, buscou, entre outros objetivos, acabar com a despropositada prática de manter “lucros acumulados” sem uma destinação específica, o que, aliás, já era considerada uma prática abusiva pela CVM mesmo antes da reforma legal realizada em 2001, conforme se extrai da nota explicativa da ICVM 59/86.

25. A manutenção de reservas acumuladas, sem uma destinação específica, certamente era prática nefasta para os minoritários, pois possibilitava enormes abusos pelos controladores, que teriam total ingerência para decidir, quando bem lhes aprouvesse e com total liberdade, o que fazer com esses recursos acumulados.

26. Constata-se, portanto, que a lei societária vedou, de forma inequívoca desde a vigência da Lei 10.303/01, a possibilidade de se deixar sem destinação o lucro do exercício. A suposta obrigação, defendida pela SEP, de distribuição como dividendos de todo o lucro líquido do exercício não destinado a alguma reserva específica é questão bem diversa, que resultaria na impossibilidade de capitalização de lucros sem que previamente se constituísse reserva ou orçamento de capital.

27. Trata-se, em essência, de aparente contradição entre o § 6º do art. 202 e art. 169, ambos da LSA, pois enquanto o primeiro determinaria a distribuição de todos os lucros remanescentes após a constituição das reservas previstas nos arts. 193 a 197, o segundo

conferiria embasamento jurídico à capitalização do lucro líquido remanescente do exercício.

28. Parece-me que a antinomia é apenas aparente, uma vez que o §6º do art. 202^[8] deve ser interpretado em conjunto com o art. 169, permitindo-se que a maioria dos acionistas, em assembleia geral, decida se preferem capitalizar o lucro, com o que os recursos seriam destinados à própria atividade empresarial, ou, alternativamente, que esses lucros remanescentes sejam distribuídos.

29. A linha de raciocínio de que não haveria a possibilidade de capitalização do lucro, s.m.j, negaria parcialmente vigência ao art. 169 da LSA, de forma que não me parece a interpretação mais adequada.

30. Eventual alegação de que o art. 169 da Lei 6.404/76 teria sido “esquecido” na reforma de 2001 também não mereceria melhor sorte, uma vez que outros dispositivos da própria Lei 10.303/01 parecem indicar o contrário, assim como outros dispositivos da Lei 6.404/76.

31. Nesse sentido, cumpre anotar que o §5º do art. 17 da Lei 6.404/76, que foi substancialmente alterado pela mesma Lei 10.303/01, dispõe, de forma explícita, que “os aumentos de capital **decorrentes da capitalização de lucros**” não podem excluir ou restringir o direito dos preferencialistas, exceto quanto às ações com dividendo fixo.

32. Além disso, esse referido dispositivo (§5º), ao final, faz **remissão expressa ao art. 169**, o que também contribui para afastar por completo a eventual tese de que teria havido um esquecimento quanto ao art. 169 quando da reforma promovida pela Lei 10.303/01:

“§5º Salvo no caso de ações com dividendo fixo, o estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (**art. 169**).” ([Redação dada pela Lei nº 10.303, de 2001](#))

33. Por sua vez, o art. 199 da LSA^[9], que foi alterado em 2007 por meio da Lei 11.638, prevê regra segundo a qual a soma de determinadas reservas não deve superar o capital social, impondo-se, nesse quadro, a capitalização ou distribuição do excesso, o que também serve como vetor interpretativo para a questão, uma vez que a Lei cria a opção de a assembleia decidir, quanto a esses recursos que seriam oriundos da atuação da companhia, entre sua capitalização ou distribuição.

34. Ademais, axiológica e teleologicamente, não me parece que, respeitado o dividendo obrigatório e a reserva legal, bem como eventuais outras reservas ou orçamento de capital, seria adequado retirar da assembleia a possibilidade de capitalizar seus “lucros líquidos remanescentes”, uma vez que, em tese, seria legítimo destinar recursos ao capital social, para ser utilizado no desempenho da própria atividade empresarial, o que pode, em certas circunstâncias, ser essencial para eficiência e, até mesmo, em determinados casos, sobrevivência da companhia^[10].

35. Exigir que toda capitalização com recursos próprios dependa de prévia constituição de reserva parece-me artificial e sem propósito, porquanto os acionistas que detêm a maioria da capital podem legitimamente entender que os recursos seriam necessários para, por exemplo, o próprio capital de giro da companhia, sem que houvesse um aspecto específico que pudesse ser adrede estabelecido.

36. Abusos devem ser coibidos caso a caso, mas não se deve engessar as possibilidades da sociedade em tal grau sem que a lei assim o determine.

37. Sobre a questão informacional, uma das principais preocupações da SEP, cumpre observar que a proposta da Administração sempre deverá indicar os fundamentos para a orientação sugerida à assembleia.

38. Além disso, o art. 14 da ICVM 481/09 prevê um extenso rol de informações^[11], detalhadas no seu Anexo 14, que devem ser disponibilizados aos acionistas quando da realização de qualquer aumento de capital, a fim de permitir uma decisão embasada sobre a questão. Registre-se que essa lista talvez precise ser aprimorada no que se refere à hipótese de capitalização de lucros, mas isso é um tema a ser endereçado no ambiente próprio da regulação.

39. Anote-se que, com a capitalização, os recursos convertem-se em capital social, em situação totalmente diversa dos antigos “lucros acumulados” que foram definitivamente, e até com certo atraso, extirpados da legislação societária pela Lei 10.303/01.

40. Quando se capitaliza o lucro, dá-se aos recursos uma definição específica (que passam a ter natureza de capital social), de modo que, a partir daí, o controlador deixa de possuir aquela grande margem de atuação que era própria dos antigos “lucros acumulados”, esses sim recursos totalmente sem definição (tanto que poderiam ser destinados à distribuição em momento posterior).

41. Cumpre, por fim, aduzir que nada parece indicar que a proibição de capitalização seja uma medida equilibrada para favorecer, no seu sentido mais panorâmico, todos os interesses que transitam no entorno de uma companhia, assim como o interesse da própria companhia.

42. Na doutrina nacional^[12], pode-se citar, no mesmo sentido das conclusões acima apresentadas, as posições defendidas por Paulo Cezar ARAGÃO, em conjunto com Fernanda Mattar MESQUITA, e José Edwaldo Tavares BORBA:

“Mesmo sem previsão específica no citado §6º do Artigo 202, a assembleia geral extraordinária poderá, desde logo, deliberar aumentar o capital com o excedente do dividendo obrigatório não alocado a outras reservas, com ou sem a emissão de novas ações, mas não poderá destinar o saldo a contas como ‘reserva para aumento de capital’ ou ‘lucros acumulados’.” ^[13]

“Os lucros que não forem destinados à constituição de reservas de lucros deverão, de acordo com o §6º do art. 202, resultante da Lei nº 10.303/2001, ser objeto de distribuição como dividendo, cabendo à assembleia deliberar a respeito. Poderão, todavia, a critério da assembleia, ser destinados à capitalização.” ^[14]

43. Do exposto, embora tenha havido uma inconsistência técnica na proposta da administração, pois não seria correto destinar recursos para reserva não prevista no estatuto social, conclui-se que, em essência, a rubrica em questão possuía natureza de conta gerencial^[15], tanto que foi utilizada (exaurida) no mesmo momento complexo de sua suposta constituição, isto é, na própria assembleia geral, como meio de implementar um aumento de capital com os “lucros líquidos remanescentes” do exercício social.

44. Por fim saliento que este julgamento possui uma importância que transcende os limites do presente caso, uma vez que servirá para orientação do mercado quanto à possibilidade de que, respeitados os valores destinados ao dividendo obrigatório, à reserva legal e às demais reservas^[16], os lucros líquidos que então remanescerem possam ser destinados, conforme decisão da AG, tanto à capitalização como à distribuição como dividendos, conforme fundamentos acima expostos e em linha com a decisão do colegiado proferida no PAS CVM RJ2006/3295, que buscaram harmonizar o §6º do art. 202 com o *caput* do art. 169, ambos da Lei 6.404/76.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 03 de abril de 2018.

Gustavo Tavares Borba

Diretor Relator

[1] Art. 192. Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, os órgãos da administração da companhia apresentarão à assembleia geral ordinária, observado o disposto nos artigos 193 a 203 e no estatuto, proposta sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício.

[2] Ofício nº 52/2017/CVM/SEP/GEA-1, de 01/02/2017 (Documento SEI nº 0222593); Ofício nº 54/2017/CVM/SEP/GEA-1, de 01/02/2017 (Documento SEI nº 0222613); Ofício nº 75/2017/CVM/SEP/GEA-1, de 07/02/2017 (Documento SEI nº 0225806); e Ofício nº 88/2017/CVM/SEP/GEA-1, de 14/02/2017 (Documento SEI nº 0229395).

[3] Carta Resposta ao Ofício 54/2017, de 06/02/2017 (Documento SEI nº 0225264); e Carta Resposta ao Ofício 75/2017, de 10/02/2017 (Documento SEI nº 0228530).

[4] Relatório Nº 59/2017-CVM/SEP/GEA-3 (Documento SEI nº 0295634).

[5] Art. 192. Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, os órgãos da administração da companhia apresentarão à assembleia geral ordinária, observado o disposto nos artigos 193 a 203 e no estatuto, proposta sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício.

[6] Como as assembleias gerais ordinária e extraordinária foram realizadas conjuntamente, sequer teria relevância, no presente caso, a eventual discussão a respeito das competências de cada uma delas, muito embora seja criticável a elaboração de uma ata única para ambas as assembleias, uma vez que elas deveriam ter sido realizadas em momentos distintos, respeitadas as competências legais, e documentadas em atas separadas.

[7] CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial: Sociedade Anônima. São Paulo: Saraiva, 2017.

[8] §6º Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos.

[9] Art. 199. O saldo das reservas de lucros, exceto as para contingências, de incentivos fiscais e de lucros a realizar, não poderá ultrapassar o capital social. Atingido esse limite, a assembléia deliberará sobre aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital social ou na distribuição de dividendos.

[10] Sobre a importância do capital social e a sua essencialidade para o bom funcionamento da companhia, pode-se citar Nelson Eizirik: “[...] *a função primordial do capital social é garantir à sociedade os meios para realizar o seu fim. Na sociedade anônima, como o sócio não responde com seu patrimônio próprio pelas dívidas da pessoa jurídica e a sua responsabilidade é limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas, a estipulação do capital social no estatuto define os direitos e obrigações dos sócios, apresentando, adicionalmente, função de instrumento de garantia dos credores da companhia e de proteção ao crédito.*” EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Vol.1. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

[11] Dentre essas informações que devem ser prestadas encontra-se a descrição “da destinação dos recursos” (item 6.e, c/c item 5.a, do anexo 14).

[12] Ressalvadas as diferenças de sistemas jurídicos, cumpre, a título de ilustração, transcrever as observações que Andreas Cahn e David C. Donald, em estudo sobre direito comparado, fazem sobre os regimes de capitalização da Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos:

“[...] the division of power between shareholders and directors regarding the decision to declare dividends differs significantly in our three jurisdictions: it ranges from Delaware,

where management has sole discretion whether to declare dividends, subject only to the threat of not being re-elected, to Germany, where shareholders control the distribution of dividends by resolution, subject only to the figure for distributable profits, which is usually determined by directors.” CAHN, Andreas; DONALD, David C.. Comparative Company law, Text and Cases on the laws Governing Corporations in Germany, the UK, and the USA. Cambridge University Press, 2011.

[13] ARAGÃO, Paulo Cezar; MESQUITA, Fernanda Mattar. Considerações a Respeito da Capitalização de Reservas e Lucros à Luz da Lei das Sociedades Anônimas por Ações. In: WALD, Arnaldo; GONÇALVES, Fernando; SOARES DE CASTRO, Moema Augusta (coord.); FREITAS, Bernardo Vianna; CARVALHO, Mário Tavernand Martins de (org.). Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

[14] BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. São Paulo: Atlas, 2018.

[15] Observe-se que, caso se tivesse deliberado constituir a reserva para aumento de capital e, ato contínuo, utilizado-a para efetivamente aumentar o capital, o que talvez tenha sido a intenção inicial da administração, estar-se-ia mais propriamente diante de uma “conta gerencial transitória”, criada para ser consumida imediatamente após sua criação, na mesma assembleia, conforme voto proferido pelo Diretor Relator Otavio Yazbek no julgamento do PAS CVM nº RJ2006/3295.

Naquela ocasião o colegiado da CVM julgou matéria juridicamente semelhante, tendo-se entendido que a “reserva transitória” seria a prática contábil que vinha sendo adotada com base na Interpretação Técnica ICPC 08 (R1), aprovada pela Deliberação CVM nº 683/12.

Assim, a proposta da administração (que, repita-se, não foi seguida no aspecto procedimental pela AG!) pretendia, pelo menos inicialmente, por meio da reserva em questão, apenas organizar o procedimento para o aumento de capital, definindo a parcela do lucro que ao final seria destinada á capitalização, mas não resultaria na criação efetiva de uma reserva, uma vez que esta, por sua própria natureza, destina-se a se protrair no tempo, o que não era o caso da reserva aparentemente proposta (mais propriamente uma “conta gerencial”), que seria consumida (destinada ao capital) no mesmo ato complexo (AG) em que ela teria sido criada.

[16] Inclusive aquelas relacionadas a orçamentos de capital.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Rabelo Tavares Borba, Diretor**, em 03/04/2018, às 19:08, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site

https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador

0481421 e o código CRC **54936A61**.

This document's authenticity can be verified by accessing

https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0481421** and the "Código CRC" **54936A61**.