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

Relator Diretor: Gustavo Tavares Borba

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. O presente caso traz à tona interessante questão acerca da possibilidade de destinar parte do lucro líquido do exercício, que remanescer após a satisfação das rubricas obrigatórias, ao aumento do capital social. A resposta, como exposto pelo Diretor Relator, depende da solução que vier a ser dada a uma aparente antinomia.
2. De um lado, o art. 169 da Lei das S.A. admite a capitalização tanto de reservas quanto de lucros, sendo esta última expressão apta, a princípio, a embasar juridicamente a destinação do lucro líquido do exercício[1] ao aumento de capital.
3. De outro, encontram-se no Capítulo XVI da Lei, intitulado "Lucro, Reservas e Dividendos", dois dispositivos que militam em sentido oposto. O primeiro é o art. 192, segundo o qual "os órgão 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". Disso se depreende que a proposta não pode prever outra destinação além daquelas expressamente previstas nos aludidos artigos, entre as quais não se insere a capitalização.
4. Nessa direção, por meio da Nota Explicativa nº 59, de 1986, esta autarquia posicionou-se no sentido de que "a parcela do lucro remanescente, após as destinações para as reservas de lucros e o pagamento de dividendo obrigatório, também deverá ser destinada. Neste caso, as destinações cabíveis seriam a título de retenção de lucros, devidamente justificada por orçamento de capital ou para pagamento de dividendos complementares ao mínimo obrigatório."
5. Essa orientação normativa, que já se encontrava presente na redação original da Lei das S.A., reforçou-se por ocasião da reforma legislativa promovida pela Lei nº 10.303, de 2001, que, ao incluir o § 6º no art. 202, passou a prescrever que todo lucro líquido que não seja destinado na forma prevista nos artigos 193 a 197 deve, necessariamente,

ser distribuído aos acionistas na forma de dividendo.[2]

6. Tal dispositivo, que procurou proteger o direito essencial dos minoritários à participação nos lucros sociais (art. 109, I) frente ao arbítrio da administração e da maioria, consolidou o que se pode chamar de *numerus clausus* da destinação do lucro líquido do exercício, que somente pode ser retido pela companhia por uma das formas autorizadas pelo legislador nos artigos 193 a 197, ou bem distribuído aos acionistas como dividendo.[3] Tal regime, de índole claramente cogente, não admite outro fim para o lucro líquido e, por consequência, afasta a possibilidade de capitalização.

7. A esse respeito, este Colegiado já teve a oportunidade de esclarecer que:

> "O sistema da lei exige destinação específica para todo o lucro líquido auferido pela companhia, nos termos dos artigos 193 a 197 da Lei nº 6.404/76. Todo o lucro que exceder que não tiver destinação específica deverá ser distribuído aos acionistas como dividendo, inobstante este lucro exceda o dividendo obrigatório ou preferencial".[4]

8. Enfim, exposta, nos termos acima, a aparente antinomia, entendo que deve prevalecer a vedação à capitalização do lucro líquido do exercício. A uma, porque, tendo sido introduzido pela Lei nº 13.303, de 2001, o § 6º do art. 202 revoga as disposições anteriores da Lei das S.A. que forem com ele incompatíveis.[5] A duas, porque as regras contidas nos artigos 192 e 202, § 6º, possuem âmbito de aplicação mais específico do que o disposto no art. 169. Enquanto este último trata, em termos gerais, do aumento de capital mediante capitalização de lucros e reservas, aqueles cuidam, especialmente, da destinação do lucro líquido apurado no exercício precedente.

9. Assim, e observados os respectivos âmbitos de incidência, mostra-se possível conciliar sistematicamente os diferentes preceitos normativos. De um lado, o disposto no art. 169 autoriza a capitalização das reservas previstas ou autorizadas por lei (art. 193 a 195) e, ainda, dos lucros de exercícios pretéritos que foram retidos por deliberação da assembleia geral, na forma prevista no art. 196. De outro, em virtude do preceituado nos artigos 192 e 202, § 6º, resta vedada a destinação do lucro líquido do exercício (precedente) ao aumento do capital social.

10. A meu ver, essa solução interpretativa é a que se mostra mais coerente com os objetivos do sistema instituído na Lei das S.A., pois que preserva, em maior medida, o regime de proteção do direito do acionista de participar dos lucros sociais.

11. Como se sabe, a Lei nº 6.404, de 1976, inovando em relação à disciplina anterior do Decreto-Lei 2.627, de 1940, vedou a manutenção de lucros sem destinação específica. Atualmente, todo lucro líquido que não for distribuído como dividendo somente pode ser retido por força de lei – como é o caso da reserva legal – ou de maneira justificada.

12. Com efeito, as reservas legais facultativas – reserva para contingências (art. 195), de lucros a realizar (art. 197) e reserva especial de dividendo obrigatório não distribuído (art. 202, §5º) – somente podem ser empregadas nas condições e para as finalidades previstas na Lei, de modo que a deliberação da assembleia que aprova a sua constituição se encontra plenamente vinculada ao atendimento dos pressupostos legais.

13. Do mesmo modo, as reservas estatutárias devem ser tratadas de forma minuciosa no estatuto social, ao qual compete a definição precisa e completa de suas respectivas finalidades, dos critérios de determinação da parcela anual do lucro líquido que lhes será destinada e ainda do limite máximo de cada uma delas (art. 194).

14. Por sua vez, a retenção de lucros, de que trata o art. 196, só é admitida se estiver amparada em justificativa dos órgãos de administração e orçamento de capital previamente aprovado, que deverá "compreender todas as fontes de recursos e aplicações de capital, fixo ou circulante". Caso tenha prazo de duração superior a um exercício, o orçamento deverá ser revisado anualmente (§ 2º).

15. Cuida-se, portanto, de deliberação assemblear plenamente vinculada à demonstração de que os recursos correspondentes à parcela retida serão empregados em determinado projeto da companhia. Tanto é assim que, se for constatada, em algum exercício posterior, a necessidade de adiar a execução do projeto ou o excesso de capital próprio a ele destinado, "desaparece o fundamento para a retenção de lucro, passando a ser obrigatória a sua distribuição como dividendo na assembleia geral subsequente. Com isso, a Lei das S.A. evita a retenção de lucros de forma indevida".[6]

16. Em definitivo, verifica-se que, em reação aos abusos verificados no passado em decorrência da manutenção de "lucros suspensos", a Lei das S.A. estabeleceu um regime rigoroso de destinação dos lucros líquidos, que exige, para cada modalidade de retenção não obrigatória, fundamentação técnica, bem como a observância estrita da finalidade estabelecida no respectivo dispositivo legal de regência.[7]

17. Diante disso, quer me parecer que a possibilidade de capitalização do lucro líquido do exercício enfraqueceria a proteção legal do direito do acionista de receber dividendos, pois que, diferentemente da retenção legal de lucros, aquela não requer justificativa específica nem vincula os recursos retidos à perseguição de determinado objetivo. Ao contrário, uma vez realizado o aumento de capital, tais recursos são permanentemente incorporados ao capital próprio da companhia e podem ser livremente utilizados pela administração, observados, evidentemente, os limites, mais amplos, decorrentes do objeto social e do interesse social.

18. Por isso que, como já destacado, entendo que a admissão da capitalização iria à contramão dos objetivos da Lei das S.A., conferindo à administração e à maioria uma discricionariedade na destinação do lucro líquido do exercício que o sistema legal, contudo, procurou restringir.

19. Vale ressaltar, ademais, que a interpretação que ora se defende não inviabiliza a capitalização de lucros. Como já referido, esta permanece possível, porém, em atenção à legítima opção do legislador, deve ater-se aos lucros previamente destinados a reservas ou retidos por decisão assemblear.[8]

20. Também não me parece que essa interpretação prejudique a capacidade das companhias em fazer frente a eventuais dificuldades econômicas ou em financiar, com capital próprio, suas atividades empresariais. Para esse fim, a Lei das S.A. coloca à disposição das companhias diversos mecanismos legais, como as já referidas reservas e a retenção de lucros que, do mesmo modo que o capital social, figuram no patrimônio líquido do balanço patrimonial. Ou seja, a impossibilidade de capitalizar diretamente o lucro líquido do exercício não representa uma restrição significativa ao autofinanciamento das companhias.

21. Em suma, por essas razões, peço licença para divergir do voto apresentado pelo Diretor Relator. A meu ver, afigura-se ilegal a deliberação aprovada na assembleia geral de acionistas da Minasmáquinas S.A., que aprovou aumento de capital por meio da destinação de parte do lucro líquido apurado no exercício anterior.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2018.

Pablo Renteria

Diretor

---

[1] Emprega-se a expressão "lucro líquido do exercício" no sentido estabelecido no art. 191: "Lucro líquido do exercício é o resultado do exercício que remanescer depois de deduzidas as participações de que trata o art. 190". Vale dizer, portanto, que o lucro líquido do exercício corresponde ao resultado do exercício ajustado pela dedução dos prejuízos acumulados, da provisão para o Imposto sobre a Renda e das participações estatutárias de empregados, administradores e partes beneficiárias.

[2] Como se colhe na doutrina: "O § 6º do artigo 202 da LSA, acrescentado pela Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, determina que os lucros não destinados como reservas ou retidos em conformidade com orçamento de capital aprovado pela Assembleia Geral deverão ser distribuídos como dividendos. Essa norma tem a função apenas de explicitar a orientação que resultava da interpretação sistemática da lei societária e que já havia sido objeto de diversas manifestações da CVM" (Luiz Carlos Piva, *Direito das Companhias*, coord. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 1237).

[3] Nessa direção, ao comentar o disposto no § 6º do art. 202, Nelson Eizirik esclarece que "o § 6º consagrou entendimento já manifestado pela Comissão de Valores Mobiliários no sentido de que as companhias devem distribuir com dividendo todo o lucro que exceda as retenções legalmente previstas" (*A Lei das S.A. Comentada*, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 104-105).

[4] PA CVM RJ2001/12367, julg. 26.4.2002, trecho do voto condutor do Dir. Rel. Luiz Antonio de Sampaio Campos. Sobre o tema, em texto acadêmico publicado mais recentemente, o ex-diretor da CVM afirma que a Lei das S.A. consagrou, além do dividendo obrigatório, o "princípio da distribuição integral do resultado não destinado. Este fato decorria diretamente do sistema da LSA desde a sua promulgação, mas justamente para que não houvesse dúvida, a Lei 10.303/2001 fez questão de tornar isto explícito, introduzindo o § 6º no mesmo art. 202, que dispõe que: 'os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos'. Por isso, todo aquele lucro que não for destinado a alguma reserva estatutária, criada nos termos do art. 194 da LSA, ou retido por deliberação assemblear, na forma do art. 196, mediante orçamento de capital, deverá ser igualmente destinado como dividendo" (*Notas sobre destinação do lucro do exercício: a reserva de lucros a realizar e a destinação a ela do lucro excedente do dividendo obrigatório, in* Alberto Venancio Filho, Carlos Augusto da Silveira Lobo e Luiz Alberto Colonna Rosman (organizadores), *A Lei das S.A. em seus 40 Anos*, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 428). O autor reitera tal conclusão ao asseverar que "todo lucro líquido do exercício não destinado (*i.e.*, para reservas estatutárias, se previstas, assembleares ou retenção na forma do art. 196) deve ser distribuído tendo o mesmo tratamento do dividendo obrigatório, a teor do agora explícito § 6º do art. 202 da LSA" (p. 429).

[5] Lei de Introdução ao Direito Brasileiro, art. 2º, § 1º.

[6] Nelson Eizirik, *A Lei das S.A. Comentada*, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 65.

[7] Novamente, segundo a lição de Nelson Eizirik: "As reservas de lucros previstas na Lei das S.A. ou no estatuto social possuem objetivos e limites específicos, de modo que somente podem justificar a não distribuição de lucros para atender a tais objetivos e observados os respectivos limites. (...) A Lei das S.A., a fim de evitar que os acionistas minoritários tenham lesado o seu direito de receber dividendos, é rigorosa na destinação dos lucros, impedindo

que a sua retenção ocorra de forma aleatória, sem uma finalidade específica e sem limitação de valor" (*A Lei das S.A. Comentada*, vol. III, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 62).

[8] Ao comentar o disposto no art. 169 da Lei das S.A., José Luiz Bulhões Pedreira refere-se somente à capitalização de reservas (de lucro ou de capital) e de "lucros acumulados", sem mencionar a possibilidade de capitalização do lucro do exercício. Em suas palavras: "Incorporar lucros ou reservas ao capital significa submeter ao regime legal do capital social quantidades de capital financeiro próprio que já se acham aplicadas no ativo, porém submetidas a regime legal diferente – seja de reserva de lucro ou de capital, seja de lucros acumulados. Essa modificação do regime legal é registrada na escrituração da companhia mediante alteração do saldo das contas que registram o patrimônio líquido, com transferência para a conta do capital social de valores anteriormente registrados nas contas de lucros acumulados ou de reservas" (José Luiz Bulhões Pedreira, *Direito das Companhias*, coord. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, Rio de Janeiro: Forense, 2017, 2ª ed., p. 1050).

Documento assinado eletronicamente por **Pablo Waldemar Renteria**, **Diretor**, em 12/07/2018, às 12:17, 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 **0554873** e o código CRC **50AC67EA**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0554873** and the "Código CRC" **50AC67EA**.*