**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º ands., Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 –- Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 –Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

# PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº RJ2012/8386

Reg. Col. 8596/2013

**Interessado:** Energisa S.A. e Companhia Industrial Cataguases

**Assunto:** Recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP de não instaurar processo administrativo sancionador para apurar supostas irregularidades na destinação de lucro líquido dos exercícios sociais de 2007 a 2011 para reservas de lucro por meio de orçamento de capital (art. 196 da Lei nº 6.404/76).

**Diretor Relator:** Gustavo Borba

## MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR DE VOTO

1. Diante das ponderações apresentadas na presente sessão sobre a natureza dos recursos retidos com base em orçamento de capital, reitero minha manifestação, de 10/04/2018, de que "*mesmo que se considere que essa rubrica não possa ser classificada propriamente como uma 'reserva', em virtude de uma leitura literal do art. 196 da Lei 6.404/76 ("retenção de lucros"), o tratamento contábil seria o mesmo, uma vez que, ainda que se adote esse entendimento, tal rubrica seria equiparável a um reserva, razão pela qual entendo inócuo o prosseguimento dessa discussão teórica*".

2. Como exposto naquela oportunidade (após o que ocorreu o pedido de vista do Diretor Gustavo Gonzalez), a natureza dessa retenção (se reserva ou não reserva de lucros) envolve questão complexa, cujo enfrentamento, contudo, não se faz necessário para a solução do caso concreto, motivo pelo qual não me aprofundei nem me aprofundarei, no presente momento, em sua análise.

3. Ainda assim, cabe realçar que a possibilidade de retenção ilimitada de recursos com base em orçamento de capital, sem os limites do art. 199 da LSA ou qualquer outro aplicável, poderia gerar consequências disfuncionais no sistema contábil empresarial, uma vez que essas rubricas poderiam permanecer indefinida e ilimitadamente contabilizadas, sem submissão ao tratamento legal definido para situações idênticas ou equivalentes nessa seara.

4. Nesse sentido, como aduz Norma Parente, o "*objetivo do mencionado art. 199 é evitar a acumulação excessiva de lucros*"[1], o que visivelmente se aplica aos recursos retidos com base em "orçamento de capital"[2], sendo ou não considerada necessária a constituição de correspondente reserva de lucros. Nessa linha, discordo da citação apresentada nas discussões de que "*submeter o saldo dessa conta ao limite previsto no artigo 199 conflita com a finalidade da norma legal, ou seja, pode impedir a execução de projeto aprovado na forma da lei"*[3], uma vez que, havendo ou não capitalização após a superação do limite do art. 199 da LSA, os recursos, em qualquer uma dessas hipóteses, permaneceriam na companhia[4].

5. Em seus comentários à Lei das Sociedades Anônimas, José Waldecy Lucena analisa essa questão com equilíbrio e ponderação, nos seguintes termos:

> *É a nominada retenção de lucros uma reserva? Para os que se dedicam à ciência contábil, a resposta é afirmativa – reserva de retenção* de lucros, também por eles chamada reserva para expansão, reserva para investimentos ou reserva orçamentária. Para os juristas, não há consenso: reserva inominada; figura nova, não intitulada propriamente como reserva; ou simplesmente sem se pronunciarem a respeito (a maioria).
>
> A nós nos parece que se trata, tal como as outras, de uma reserva assemblear, já que submetida ao mesmo regime jurídico das demais reservas assembleares: a) proposta da diretoria e de manifestação, se houver, do conselho de administração; b) orçamento de capital, acompanhado de proposta de retenção devidamente justificada; c) aprovação pela assembleia geral; d) retenção de parcela do lucro líquido do exercício; e) não-aprovação da retenção, em cada exercício, em prejuízo da distribuição do dividendo obrigatório (art. 198).[5]

6. De fato, apesar de verificamos posições divergentes sobre o tema no âmbito doutrinário[6], constata-se que os precedentes da CVM[7] convergem no sentido da

---

[1] Voto proferido no PA RJ2001/12367.

[2] Sobre a questão, assim se manifestou a Diretora Norma Parente no referido precedente: "*Portanto, nem a reserva estatutária, nem a retenção de lucros com base no art. 196 pode ultrapassar o limite do capital social, mas isso não significa que a acumulação de lucros com base em tais dispositivos não se sujeite a regras próprias*".

[3] PIVA, Luiz Carlos; "Direito das Companhias"; 2ª ed.; pag. 1226.

[4] Até mesmo porque não faria sentido algum distribuir dividendos quando os recursos forem necessários à execução do projeto vinculado ao orçamento de capital.

[5] LUCENA, José Waldecy; *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei. Vol. 2*. 2009. p. 51.

6 - No sentido de que a retenção de lucros do art. 196 constitui reserva, além do autor referido na nota anterior, temos: Modesto CARVALHOSA; "Comentários à lei de sociedades anônimas" - 3º Vol. 5ª ed, 2014. pág. 920; Fábio Ulhoa COELHO, "Curso de Direito Comercial" – vol. 2, 20ª ed., pag. 344; e José Edwaldo Tavares BORBA, "Direito Comercial"; 16ª ed, pag. 449.

natureza de reserva da referida retenção de lucros (ver nota de rodapé n.º 2). Ademais, considerando que se trata de matéria em que há interseção entre as ciências jurídica e contábil, parece-me que se deve dar especial atenção ao entendimento dos profissionais desta área, bem como atentar para as consequências contábeis da interpretação a ser adotada.

7. Nessa linha, parece-me recomendável, em análise incidental, reiterar o entendimento que adotei em 10/04/2018, pois, além do problema da ausência de limites (referida no item 3), também não me parece adequado impor que os prejuízos do exercício sejam absorvidos prioritária e obrigatoriamente pela rubrica relacionada ao orçamento de capital (relacionado a projeto de investimento), antes de qualquer outra reserva, o que aconteceria, com fulcro no parágrafo único do art. 189 da LSA, caso esses "lucros acumulados" (ou "reserva de lucros") sejam submetidos a sistema diverso do aplicável às reservas[8].

8. De qualquer forma, levando em conta que o enfrentamento dessa questão é desnecessário para análise do presente caso, mas em atenção ao estudo detalhado sobre o tema realizado pelo Diretor que pediu vista dos autos, esclareço, desde já, que pretendo analisar com maior profundidade essa questão em outra oportunidade, quando a apreciação da questão for necessária para o equacionamento do caso a ser julgado.

9. Do exposto, e com as ressalvas acima, reitero o meu voto proferido em 10/04/2018, mas me reservo a possibilidade de analisar com maior profundidade a questão relacionada à natureza da retenção de lucros com fulcro em orçamento de capital (e consequente aplicação do art. 199 da LSA) em um eventual futuro caso cuja apreciação da matéria seja necessária para solução do processo.

É como voto.

Rio de Janeiro, 10 de julho de 2018.

Gustavo Tavares Borba
**Diretor da CVM**

---

- No sentido de que essa retenção não constitui reserva, temos: Nelson EIZIRIK; "A Lei das S/A Comentada" - Vol. III, 2ª ed, 2015. pág. 516; e TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro. São Paulo: Livraria e Editora Jurídica J. Bushatsky, 1979, p. 568.

[7] Como exemplo, podemos citar o PA RJ2001/12367, no qual os diretores Luiz Antonio de Sampaio Campos e Norma Jonssen Parente proferiram votos que, embora tenham divergido do sobre o mérito do caso concreto, não apresentam discordância quanto à natureza de reserva da retenção de lucros do art. 196.

[8] Contudo, como não ponderei profundamente sobre todas as possíveis consequências desses diferentes entendimentos, parece-me recomendável uma maior maturação do tema, que, como exposto no presente adendo, não precisa ser apreciado para solução do caso concreto.