



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM nº 19957.000881/2017-44

Reg. Col. 0704/17

**Interessado:** Minasmáquinas S.A.

**Assunto:** Análise da destinação do lucro líquido.

**Diretor Relator:** Gustavo Borba

### DECLARAÇÃO DE VOTO

1. Trata o presente caso de controvérsia envolvendo a relevante questão da destinação de lucros da Companhia, objeto de frequentes disputas entre acionistas controladores e minoritários.
2. A Companhia tem, obrigatoriamente, um fim lucrativo, conforme dispõe o art. 2º da Lei nº 6.404/76, ou seja, seu objetivo é pecuniário, e é para produzir lucros que os acionistas nela se reúnem, contribuindo com dinheiro ou bens para tornar possível o exercício da atividade econômica pela sociedade.
3. Como decorrência natural, devem os lucros ser periodicamente repartidos sob a forma de dividendos, sendo o direito de participar dos lucros sociais, nos termos do art. 109, I, da Lei nº 6.404/76, um dos direitos essenciais que integram as bases do contrato de sociedade e de que os acionistas não podem ser privados por deliberação da assembleia geral ou por dispositivo estatutário.
4. E é justamente a forma de repartição dos lucros de cada exercício social a causa dos conflitos acima mencionados, pois os acionistas minoritários geralmente desejam maximizar o retorno de seus investimentos, por meio do recebimento do máximo de dividendos, enquanto o controlador prefere, muitas vezes, reinvestir na própria Companhia grande parte dos resultados gerados, de modo a que ela possa se autofinanciar.
5. Nesse sentido, a sistemática de distribuição de resultados adotada pela Lei nº 6.404/76 buscou preservar a capacidade de autofinanciamento da Companhia, evitando privá-la dos meios adequados para reter recursos que atendam às suas necessidades sociais. Porém, ela fez isso limitando a discricionariedade da maioria acionária nas decisões sobre destinação do lucro e impedindo a sua reaplicação imotivada, por meio do estabelecimento de mecanismos que



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

impedissem a acumulação de lucros pela Companhia, sem a demonstração das vantagens, tanto para ela quanto para o acionista.

6. Buscou, assim, a lei, reestabelecer o equilíbrio entre o direito do acionista ao lucro, na forma do recebimento periódico de dividendos, e a necessidade de preservar e desenvolver a Companhia, por meio de seu autofinanciamento, reequilibrando a balança que, no regime anterior, do Decreto-Lei 2.627, de 1940, pendia para o controlador, por permitir a manutenção de lucros sem destinação específica,<sup>1</sup> o que muitas vezes levava a abusos e retenções injustificadas e desnecessárias de lucros.

7. Assim apontaram, sobre essa nova orientação, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro:<sup>2</sup>

"... hoje, mais do nunca, os lucros devem ser distribuídos, tanto quanto possível. O autofinanciamento das empresa, mediante a reaplicação de seus resultados positivos torna-se, a bem dizer, excepcional, no regime agora vigente e somente se fará por referência a um orçamento de capital previamente aprovado pelos acionistas."

8. Foi imposto, dessa forma, pela Lei nº 6.404/76, na Seção II de seu Capítulo XVI, que trata de "Lucro, Reservas e Dividendos", um rígido sistema de destinação dos resultados do exercício, pelo qual este somente pode ser retido por uma das formas previstas nos artigos 193 a 197, cuja exegese resumi da forma abaixo, no voto que proferi no julgamento do PAS CVM nº 2014/2426:

“24. (...) (i) a reserva legal, estabelecida no art. 193; (ii) as reservas estatutárias, no art. 194; e (iii) as reservas assembleares, estabelecidas nos artigos 195, 195-A, 196 e 197.

25. A reserva legal, do art. 193, que tem por fim assegurar a integridade do capital social da Companhia, decorre expressamente da lei e não da vontade dos

<sup>1</sup> De fato, o Decreto- Lei nº 2.627/40, em seu art. 130, não delimitou o poder da maioria quando da constituição dos “fundos de reserva especiais”, da forma como o faz o art. 194 da Lei Nº 6.404 : “Art. 130. Dos lucros líquidos verificados far-se-á, antes de qualquer outra, a dedução de cinco por cento, para a constituição de um fundo de reserva, destinado a assegurar a integridade do capital. Essa dedução deixará de ser obrigatória logo que o fundo de reserva atinja 20% (vinte por cento) do capital social, que será reintegrado quando sofrer diminuição. § 1º **Quando os estatutos criarem fundos de reserva especiais, estabelecerão também a ordem para a dedução da percentagem dos lucros líquidos, os quais não poderão, em tempo algum, ser totalmente atribuídos àqueles fundos.** § 2º As importâncias dos fundos de reserva criados pelos estatutos não poderão, em caso algum, ultrapassar a cifra do capital social realizado. Atingido esse total, a assembléia geral deliberará sobre a aplicação de parte daquelas importâncias, seja na integralização do capital, se fôr caso, seja no seu aumento, com a distribuição das ações correspondentes pelos acionistas (art. 113), seja na distribuição, em dinheiro, aos acionistas, a título de bonificação. Se os importâncias dos fundos de amortização ou de depreciação ultrapassarem o ativo por amortizar, o excesso distribuir-se-á pelos acionistas. § 3º A assembléia geral pode deliberar a criação de fundos de previsão, destinados a amparar situações indecisas ou pendentes, que passam de um exercício para outro.” (grifou-se)

<sup>2</sup> Das sociedades anônimas no direito brasileiro – Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro – Volume 2- São Paulo – Bushatsky – 1979, pag. 578



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

acionistas, e deve ser respeitada pela Companhia na destinação dos lucros, mesmo sem previsão estatutária ou assemblear nesse sentido.

26. As reservas estatutárias, do art. 194, como o próprio nome indica, dependem de previsão no estatuto da Companhia, que, como já visto, deve regulamentá-las minuciosamente.

27. Já as reservas assembleares, decorrem de deliberação da maioria dos acionistas reunidos em assembleia, que aprove proposta prévia dos órgãos da administração para a sua constituição, observados os respectivos pressupostos legais, isto é, existência de contingência futura provável (reserva de contingência – art. 195); existência de doações ou subvenções governamentais para investimentos (reserva de incentivos fiscais – art. 195-A), existência de orçamento de capital previamente aprovado (retenção de lucros – art. 196) ou ser a parcela realizada dos lucros inferior ao dividendo obrigatório (reserva de lucros a realizar – art. 197).”

9. Estes dispositivos, portanto, definem detalhadamente o regime legal de destinação de parcela do lucro do exercício para a formação de reservas. No caso da retenção de lucros do art. 196, se exige que sejam dadas aos acionistas, na assembleia geral, amplas e detalhadas informações sobre as razões da não distribuição dessa parcela do resultado, tudo para, não custa repetir, limitar a discricionariedade da maioria nas deliberações sociais e em prol da tutela dos acionistas aos dividendos sociais.

10. Pelo regime da Lei nº 6.404/76, portanto, não é permitida mais a manutenção de lucros sem destinação específica, somente podendo haver lucro líquido não distribuído como dividendo de forma justificada ou por força de lei, no caso da reserva legal prevista no art. 193.

11. Todo o lucro que remanescer após a constituição das reservas e da retenção de lucros dos citados artigos 193 a 197 deve ter destino certo - a distribuição como dividendo, comando este expressamente acrescentado pela Lei nº 10.303/2001, que incluiu o § 6º no art. 202 da Lei nº 6.404/76,<sup>3</sup> assim comentado pelo saudoso ex-Presidente da Autarquia, Luiz Leonardo Cantidiano:<sup>4</sup>

“Apesar de a lei nº 6.404/76 ter estabelecido critérios bem definidos para a retenção de lucros, para evitar que o acionista minoritário pudesse ficar submetido ao arbítrio da maioria, a prática demonstrou que muitas companhias vinham decidindo – ainda que ao arpejo da regulamentação vigente – não distribuir a parcela dos lucros remanescente à constituição de reservas (previstas em lei ou no estatuto) e de retenção correspondente a orçamento de capital aprovado.

<sup>3</sup> “Art. 202. § 6º- Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 2001)”

<sup>4</sup> Luiz Leonardo Cantidiano – Reforma da Lei das S. A. Comentada – Renovar – RJ – 2002 – pág. 231/232.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Com a introdução do parágrafo 6º, no art. 202, o legislador deixa explicitado que após terem sido feitas as apropriações dos lucros, que são admitidas nos arts. 193 a 197 da lei, todo o lucro que remanescer deve ser distribuído aos acionistas como dividendo.

Reforça-se, assim, o direito que têm os acionistas minoritários das companhias de participar dos resultados de cada exercício social que remanescerem após terem sido feitas as retenções admitidas em lei ou no estatuto social.”

12. Conclui-se, portanto, que, a se permitir levar diretamente ao capital social parte do lucro do exercício, como defende o Relator, quebrar-se-á a rígida sistemática imposta pelo legislador de 1976 e reforçada pelo de 2001, que vincula cada parcela do lucro não distribuída a uma destinação específica, de modo a que o acionista seja informado de que essas retenções estão sendo feitas no interesse da Companhia.

13. Com efeito, a utilização da parcela de recursos capitalizada ficará ao alvedrio do controlador e da administração da Companhia, o que foi justamente o que a lei procurou evitar, ao detalhar minuciosamente as hipóteses de não distribuição de resultados. Ademais, não haverá a possibilidade de *accountability*, por não permitir aos acionistas o monitoramento do uso dos recursos que deixaram de ser distribuídos.

14. Aponte-se, em acréscimo, mais duas consequências: (i) após capitalizados, os valores não poderão mais ser, eventualmente, distribuídos, possibilidade existente quando alocados em conta de reserva; e (ii) a capitalização aumenta a responsabilidade social dos acionistas minoritários, independentemente do seu consentimento individual, em virtude da deliberação da maioria acionária.

15. Por fim, quanto à análise jurídica da aplicação, ao caso, do art. 169 da Lei, remeto-me à análise sistemática empreendida pelo Diretor Pablo Renteria em seu Voto, o qual acompanho.

Rio de Janeiro, 09 de outubro de 2018.

**HENRIQUE BALDUINO MACHADO MOREIRA**  
DIRETOR