



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 81/2017-CVM/SEP/GEA-1

PARA: SEP/GEA-1	Relatório nº 081/2017-CVM/SEP/GEA-1
DE: Josimar Malheiros de Souza Junior	Data: 08/05/2017

Assunto: Situação de registro de companhia aberta – Categoria A

Banco Indusval S/A

Processo SEI nº 19957.003175/2017-54

Senhor Superintendente,

1. Reporto-me ao email encaminhado por essa GER-1, em 03/04/2017, solicitando a posição atualizada desta SEP com relação à situação do registro do Banco Indusval S/A, em decorrência do pedido de registro de OPA de ações ordinárias e preferenciais para cancelamento de registro, protocolado nesta autarquia em 11/04/2016, conforme Memorando nº 48/2016-CVM/SRE/GER-1.
2. Adicionalmente, a SRE solicitou a nossa manifestação acerca da regularidade da operação em tela, tendo em vista os seguintes pontos:
 - trata-se de OPA para cancelamento de registro, em que só haverá aquisição de ações por parte da Companhia caso seja atingido o quórum de sucesso da OPA, previsto no inciso II do art. 16 da Instrução CVM nº 361/02;
 - a Companhia possui saldo de reservas de capital (aproximadamente R\$ 31,68 milhões) em montante superior ao valor máximo da OPA (aproximadamente R\$ 24,6 milhões); e
 - a Companhia possui prejuízos acumulados (R\$ 391,2 milhões - DFP 2016) em valor superior ao saldo de reservas de capital

I - DA MANIFESTAÇÃO DA SEP

3. Em 13/04/2017 esta SEP encaminhou à SRE o Memorando nº 16/2017-CVM/SEP/GEA-1 em resposta aos questionamentos acima.
4. Em primeiro lugar, com relação à situação de registro da companhia, informamos que:
 - *“a Companhia está, até a presente data, adimplente em relação à entrega de documentos de caráter periódico, conforme relacionados no artigo 21 da Instrução CVM nº 480/09.*

- *não há ressalvas apontadas pelo auditor independente nas últimas informações contábeis divulgadas pelo emissor;*
- *Existe um processo de reclamação ou de outro tipo relacionado à Companhia atualmente em andamento: SP-2017-00077: Falta de atualização do laudo de avaliação para a OPA, em andamento na GOI-2;”*

5. Em seguida, foi endereçada a questão da regularidade da OPA:

3. *“Adicionalmente, em resposta aos pontos elencados pela GER-1 acerca da OPA a ser realizada pela própria Companhia, informamos que:*

- *A aquisição de ações de emissão da própria companhia é vedada quando requer recursos superiores aos disponíveis, conforme inciso IV do artigo 7º da Instrução CVM nº 567/15.*

“Art. 7º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

(...)

IV – requerer a utilização de recursos superiores aos disponíveis.”

A definição do que pode ser considerado como “recursos disponíveis” para a aquisição de ações de emissão da própria companhia está no §1º do referido artigo 7º da Instrução CVM nº 567/15:

“§ 1º Para fins do disposto no inciso IV do caput, consideram-se recursos disponíveis:

I – todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas:

- legal;*
- de lucros a realizar;*
- especial de dividendo obrigatório não distribuído; e*
- incentivos fiscais; e*

II – o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I.”

Desta forma, o fato do saldo de reservas de capital ser superior ao valor máximo da OPA atenderia, a princípio, aos requisitos de “recursos disponíveis” para aquisição de ações de emissão da própria companhia.

- *Com relação à existência de prejuízos acumulados de forma concomitante às referidas reservas de capital, o parágrafo único do artigo 189 da Lei 6.404/76 em conjunto com o inciso I do artigo 200 da Lei 6.404/76 assim dispõe:*

“Artigo 189. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o Imposto sobre a Renda.

Parágrafo único. o prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem;” (grifo nosso)

“Artigo 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para:

I - absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros (artigo 189, parágrafo único);” (grifo nosso)

Assim, podemos entender que é facultado à companhia a utilização das reservas de capital para a absorção de prejuízos. Ou seja, não há óbice para a existência de ambos de forma concomitante em seu balanço patrimonial.

4. Entretanto, a existência de prejuízos acumulados no balanço patrimonial da companhia implica que estes sejam considerados como parte (no caso, como redutor) dos “recursos disponíveis” de forma análoga ao resultado (lucro ou prejuízo) já realizado do exercício social em andamento, conforme o inciso II, §1º do referido artigo 7º da Instrução CVM nº 567/15 destacado anteriormente.

Em linha com este raciocínio, podemos também observar a alínea b do §1º do artigo 30 da Lei 6.404/76:

“Artigo 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

(...)

b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social;” (grifo nosso)

Ou seja, a aquisição de ações pela própria companhia só pode ser realizada até o valor do saldo de lucros (no caso em tela, prejuízos acumulados) ou reservas.

5. Conforme o Formulário DFP de 31/12/2016 da companhia, o patrimônio líquido é composto principalmente de capital social (R\$ 849.843 mil), reservas de capital (R\$ 35.950 mil), prejuízos acumulados (R\$ 391.194 mil) e ações em tesouraria (R\$ 4.283 mil).
6. Portanto, tendo em vista que os prejuízos acumulados são maiores que as reservas de capital, a companhia:
 - necessitaria de recursos maiores que os disponíveis para a aquisição das próprias ações, ferindo o disposto no inciso IV do artigo 7º da Instrução CVM nº 567/15; e
 - não teria saldo de lucros ou reservas suficientes para a aquisição das próprias ações, ferindo o disposto na alínea b do §1º do artigo 30 da Lei 6.404/76.

7. *Desta forma, entendemos que a recompra de ações pela companhia nos termos apresentados é irregular.*”

6. Este entendimento foi encaminhadas à companhia por meio do Ofício nº 116/2017/CVM/SRE/GER-1, de 17/04/2017;

II - DA RESPOSTA DA COMPANHIA

7. Em anexo à carta-resposta protocolada em 24/04/2017, a companhia apresentou os seguintes argumentos acerca do entendimento desta SEP acerca da regularidade da operação:

1. *“Em referência à exigência apresentada pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (“SRE”), conforme item 2.3.4 do Ofício nº 116/2017/CVM/SRE/GER-1 reproduzido acima (“Ofício”), apresentamos abaixo os principais motivos pelos quais entendemos que tal exigência não deve prosperar.*

1. ***CONSEQUÊNCIA DE SE ADMITIR QUE O USO DE RESERVA DE CAPITAL PARA ABSORÇÃO DE PREJUÍZO É FACULTATIVO***

2. *Inicialmente, cumpre notar que a SEP afirma concordar que é facultado à companhia a utilização de reservas de capital para absorção de prejuízos e que, conseqüentemente, não há óbice para a existência de ambos de forma concomitante no balanço patrimonial, nos termos do art. 189, parágrafo único, e art. 200 da Lei das S.A.:*

“Art. 189. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o Imposto sobre a Renda.

Parágrafo único. O prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem.” (grifos do Ofício)

“Art. 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para:

I - absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros (artigo 189, parágrafo único); (grifos do Ofício)

II - resgate, reembolso ou compra de ações;

III - resgate de partes beneficiárias;

IV - incorporação ao capital social;

V - pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhes for assegurada (artigo

17, § 5º.” (grifos do Ofício)

3. Apesar de não ter sido citado no Ofício, o caráter facultativo da utilização de reserva de capital para absorver prejuízos é também corroborado pelo item 1.20.4.2 do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF), criado pela Circular 1.273/87 do BACEN, que dispõe que:

“O prejuízo apurado no exercício deve ser obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem; após esgotados os lucros acumulados e as reservas de lucros, pode ser absorvido pelas reservas de capital de que trata o item 1.16.3.1.” (grifos nossos)

4. Ainda sobre o tema, Modesto Carvalhosa afirma em sua obra *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2014, vol. 3, pág. 1079, que:

“A reserva de capital poderá, facultativamente, ser utilizada para absorver os prejuízos remanescentes após a compensação obrigatória de que trata o parágrafo único do art. 189” (grifos nossos)

5. Nesse cenário, embora não exista dúvida de que a utilização das reservas de capital para absorção de prejuízos é uma faculdade (e não uma obrigação) assegurada às companhias, parece-nos que a SEP deixou de considerar os efeitos diretos decorrentes de tal entendimento na argumentação.
6. Isso porque admitir que não é mandatório utilizar a reserva de capital para absorver prejuízos significa necessariamente também admitir que tal reserva pode ser utilizada para qualquer das finalidades previstas no art. 200 da Lei das S.A., independentemente da existência de prejuízos acumulados. Consequentemente, não haveria a necessidade de se adotar uma ordem estrita de preferência entre as alternativas de destinação da reserva de capital previstas no art. 200.
7. Tal entendimento já foi inclusive discutido pelo próprio Colegiado da CVM em ao menos três oportunidades, sendo uma delas referente a uma OPA, conforme abaixo:

7.1. Processo CVM nº RJ 2003/2367, de 4.11.2003 ([link](#)): em discussão referente à utilização de reserva de capital para operação de resgate de ações sem prévia absorção de prejuízos acumulados, pela Elektro Eletricidade e Serviços S.A., o Colegiado entendeu, por maioria, que (i) a utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos é uma faculdade da companhia; e que, por consequência, (ii) tais reservas podem ser utilizadas para qualquer das hipóteses do art. 200 da Lei das S.A. No voto vencedor, o relator Luiz Antônio de Sampaio Campos afirmou que:

“A reserva de capital, como se disse, é uma reserva peculiar, porque não decorre da atividade da empresa, no sentido que não tem correlação com o lucro ou prejuízo da companhia. Por isso que são taxativos tanto os recursos que podem ser assim classificados como o destino que ela pode vir a ter.

E é justamente pela razão de que a reserva de capital não decorre da atividade da companhia, que não está sujeita ao regime das demais reservas, que são formadas essencialmente por lucros, principalmente à regra mandatária que exige que as reservas decorrentes de lucros sejam compensadas com os prejuízos apurados pela companhia, nos termos do art. 189. Do mesmo modo, não está ela sujeita aos limites do art. 199 da Lei nº 6.404/76.

Daí porque se pode dizer, com convicção e desassombro, que a reserva de capital não tem correlação direta nem com o capital social nem com os lucros ou prejuízos oriundos da atividade da companhia e por isso pode ser utilizada livremente dentre as hipóteses do art. 200, mesmo que haja prejuízos acumulados e que a companhia não ostente lucros. Como ela não deriva de lucros não está a eles vinculada e a prova mais eloquente disso é a previsão de sua utilização - sem prévia redução de capital inclusive - para pagamento de dividendo prioritário cumulativo, que pressupõe necessariamente a inexistência de lucros ou a insuficiência destes; seria ocioso prosseguir com explicações com tão fulgurante exemplo.

Evidentemente, se a companhia assim o desejar pode utilizar a reserva de capital tanto para aumentar o capital social como para absorver prejuízos, mas frise-se é faculdade e estamos no campo da liberdade e não da obrigatoriedade, como nas demais reservas.” (grifos nossos)

7.2. Processos RJ 2004/4558, RJ 2004/4559, RJ 2004/4569 e RJ 2004/4583, em 21.9.2004 ([link](#)): em discussão a respeito da utilização de prejuízos acumulados para redução de capital sem dedução da reserva de capital, pela Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina, o Colegiado reafirmou, por maioria, os entendimentos de que a utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos é uma faculdade da companhia e que a reserva de capital pode ser destinada a qualquer das hipóteses previstas no art. 200. O voto vencedor foi preferido por Marcelo Trindade, que afirmou que:

“No que se refere ao inciso I do art. 200 — compensação de prejuízos — a norma em si não deixa claro se se trata de faculdade ou dever. No entanto, também aí é necessária prévia deliberação da assembleia, pois o art. 189, parágrafo único, da Lei 6.404/76, determina como obrigatória apenas a compensação dos prejuízos do exercício com os lucros acumulados, as reservas de lucro (e não de capital) e a reserva legal (que é de lucros, e não de capital).

Assim, considerando que a compensação dos prejuízos com as reservas de capital não é obrigatória, dependendo de prévia deliberação assemblear, vê-se que o único caso de utilização obrigatória das reservas de capital previsto no art. 200 é o do inciso V (e mesmo assim porque, em verdade, a deliberação de pagamento do dividendo cumulativo ainda sem lucro foi tomada quando da inserção da respectiva norma no estatuto).

Por isto me parece que a norma do art. 189 é expressa e precisa, ao determinar que os prejuízos do exercício não sejam compensados com as reservas de capital, mas apenas, como diz o parágrafo único, com os "pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem"

Assim, [...] a utilização da reserva de capital na compensação de prejuízos acumulados não é obrigatória em tese, desde que haja legítimo interesse da companhia em não utilizá-la.” (grifos nossos)

7.3. *Processo RJ 2004/3487, em 5.10.2004 ([link](#)): em discussão a respeito de OPA voluntária de aquisição de ações com procedimento diferenciado da AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia S.A. (“AES Sul”), na qual se propunha a utilização das reservas de capital como lastro para resgate das ações remanescentes sem absorção prévia de prejuízos acumulados, foi consolidado o entendimento do caso da Companhia Força e Luz, Cataguazes-Leopoldina, acima. O voto condutor foi do relator Wladimir Castelo Branco, no seguinte sentido:*

“Quanto à utilização da Reserva de Capital para efetuar o resgate de ações remanescentes no caso de realização de OPA sem absorção de prejuízos existentes, no caso de companhias com prejuízos acumulados, entendo que nada obsta o uso da reserva.

Com efeito, conforme assinalado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC em resposta à consulta da ilustre Diretora Norma Parente, ressalta a SNC que, em decisão recente, o Colegiado entendeu, por maioria de votos, não haver prioridade na utilização das reservas de capital para absorção de prejuízo.

Na decisão do dia 21 de setembro de 2004, tomada por maioria (processos RJ2004/4558, RJ 2004/4559, RJ/2004/4569 e RJ 2004/4583), sobre a utilização da reserva de capital para absorção de prejuízos acumulados o Colegiado manifestou o entendimento de que a utilização da reserva de capital na compensação de prejuízos acumulados não é obrigatória em tese, desde que haja legítimo interesse da companhia em não utilizá-la.” (grifos nossos)

8. *Dentre os precedentes acima destacamos o referido no item 7.3, da AES Sul, no qual o Colegiado entendeu ser possível o uso de reserva de capital para resgate de ações no âmbito de uma OPA sem prévia absorção de prejuízos acumulados. A operação analisada em tal processo é bastante similar à operação do Banco Indusval, uma vez que:*

1. *envolvia também uso de reserva de capital no âmbito de OPA;*
2. *a AES Sul possuía também prejuízos acumulados;*
3. *o uso da reserva de capital para resgate de ações é autorizado no mesmo inciso que autoriza a negociação com as próprias ações (art. 200, II, da Lei das S.A.); e*
4. *operações de resgate de ações são igualmente condicionadas à existência de saldo de “lucros ou reservas”, na forma do art. 44, caput, da Lei das S.A., de forma equivalente à limitação para negociação com as próprias ações prevista no art. 30, § 1º, alínea b da Lei das S.A.*

2. A LIMITAÇÃO DO ART. 30, § 1º, ALÍNEA B, DA LEI DAS S.A.

9. *Outro ponto a se considerar são os conceitos de “reserva de capital” e de “saldo de lucros ou reservas”, utilizados no ofício para defender a tese de que a OPA somente seria possível caso o valor da reserva de capital fosse superior aos prejuízos acumulados, com base no art. 30, § 1º, alínea b, da Lei das S.A.*

“Art. 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação;” (grifos nossos)

- 10. A SEP parece ter interpretado que, apesar da possibilidade de coexistirem reservas de capital e prejuízos acumulados em um mesmo balanço, para fins da limitação do art. 30, § 1º, alínea b, da Lei das S.A. as contas de resultado (lucros ou prejuízos do exercício e prejuízos acumulados) e as reservas (reservas de lucro e reserva de capital) devem se somar para que se apure se há saldo suficiente para a aquisição das ações pela companhia.*
- 11. Tal raciocínio, evidentemente, se utiliza de via diversa para chegar ao mesmo resultado prático de se exigir que a reserva de capital seja obrigatoriamente utilizada para absorver os prejuízos acumulados.*
- 12. Assim, apresentamos abaixo argumentos para sustentar que não há exigência legal no art. 30, § 1º, alínea b, que determine que as contas de resultado e de reserva de capital devem ser consideradas em conjunto para apurar se há saldo suficiente para a aquisição das ações.*

(i) Natureza Jurídica da Reserva de Capital

- 13. Para delimitação da questão em análise, apresentamos abaixo, resumidamente em tópicos, (i) a origem do conceito “saldo de lucros ou reservas”; e (ii) breve análise do regime jurídico próprio da reserva de capital. Conforme se verá adiante, por essa linha a autorização para comprar as próprias ações utilizando as reservas de capital é prevista no art. 200 da Lei das S.A. e não comporta limitações.*

Origem dos institutos

- 14. Inicialmente, vale trazer a opinião de Modesto Carvalhosa. Em sua argumentação, o doutrinador faz uma distinção com base na origem dos institutos no direito norte-americano. De um lado haveria (i) o capital surplus, correspondente à reserva de capital, cuja destinação é apresentada no art. 200; e de outro (ii) o earned surplus, correspondente às “reservas e retenções” previstas nos arts. 193 a 197, referentes a ativos (ou passivos) que foram originados das atividades da companhia e não foram distribuídos aos acionistas.*

“O QUE ENTENDE A LEI POR SALDO DE LUCROS E RESERVAS

Apontando a Lei o valor do saldo de lucros ou reservas como limite para aquisição das próprias ações pela companhia, deve-se entender a diferença entre essas rubricas.

Capital Surplus

Este [valor do ágio] será considerado capital surplus – na Lei de 1916 traduzido como “reserva de capital” (art. 200). [...] a reserva de capital é formada não em função das operações empresariais da sociedade, ou seja, do negócio que constitui o seu objeto social, podendo ser destinada à negociação da companhia com suas próprias ações. A propósito, declara o art. 200 da Lei que as reservas de capital poderão ser utilizadas, entre outros objetivos, para resgate, reembolso ou compra de ações, o que vale dizer: ações da própria companhia. E é exatamente essa reserva de capital que se entende mais apropriada para a negociação da companhia com suas próprias ações, na medida em que, como se viu, não tem origem nos lucros nem se vincula à realização do objeto empresarial.

Earned Surplus

[É] a parte do ativo da sociedade que excede o seu capital social, formado pelos lucros contabilizados em fundos de reserva ou deixados em suspenso na conta de lucros e perdas. Esse earned surplus foi traduzido para reserva e retenção de lucros (arts. 193 a 197). [...] [À] exceção da reserva legal, cujos recursos são expressamente excluídos das negociações da companhia com suas próprias ações, a lei não discrimina quais as reservas e saldos do earned surplus que poderão ou não ser utilizados naquelas operações.” (em Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, 2013, vol. 1, págs. 396 e ss.) (grifos nossos)

Regime especial das reservas de capital

15. *Tal entendimento é ainda corroborado pelo regime especial a que se submetem as reservas de capital, estabelecido, basicamente, pelos arts. 182, § 1º, e 200 da Lei das S.A., reproduzidos abaixo.*

“Art. 182.

§ 1º Serão classificadas como reservas de capital as contas que registrarem:

a) a contribuição do subscritor de ações que ultrapassar o valor nominal e a parte do preço de emissão das ações sem valor nominal que ultrapassar a importância destinada à formação do capital social, inclusive nos casos de conversão em ações de debêntures ou partes beneficiárias;

b) o produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição;”

“Art. 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para:

I - absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros (artigo 189, parágrafo único);

II - resgate, reembolso ou compra de ações;

III - resgate de partes beneficiárias;

IV - incorporação ao capital social;

V - pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhes for assegurada (artigo 17, § 5º).

Parágrafo único. A reserva constituída com o produto da venda de partes beneficiárias poderá ser destinada ao resgate desses títulos.” (grifos nossos)

16. *Pela análise conjunta dos arts. 182 e 200 da Lei das S.A., fica claro que a reserva de capital possui regime próprio e não se confunde (i) nem com o capital social, uma vez que pode a ele ser incorporada, (ii) nem com os resultados (lucro ou prejuízo) apurados na operação.*
17. *Essa é inclusive a conclusão de Bulhões Pedreira na obra Finanças e Demonstrações Financeiras da Companhia, 1989, vol. único, págs. 427 e 428:*

“A lei submete as reservas de capital a regime que é intermediário entre o do capital social e o das reservas de lucro: (a) tal como o capital social, não podem ser distribuídas como dividendos [...]; (b) essas reservas têm origem em recursos que não são contribuídos com o fim de formar capital social, e não estão submetidas ao regime desse capital, que a lei estabelece para garantia dos credores; por isso, podem ser utilizadas pela companhia para retirar de circulação ações e partes beneficiárias de sua emissão sem que os credores da sociedade possam se opor à consequente redução do patrimônio líquido da companhia;

(c) têm, entretanto, relativa estabilidade no patrimônio da companhia (porque não podem ser distribuídas como dividendos) e contribuem para aumentar a garantia dos credores: daí a lei admitir que a companhia distribua dividendos apurados em balanços com intervalo inferior a um semestre se o total pago não ultrapassa o montante das reservas de capital (art. 204, § 1º)” (grifos nossos)

18. *No mesmo sentido sustentaram também Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho no livro Direito das Companhias, 2009, vol. 1, pág. 551:*

“As reservas de capital são transferências de capital não destinadas à formação do capital social recebidas pela companhia na emissão de valores mobiliários. Não têm origem em lucros auferidos pela companhia mas em capital transferido de outros patrimônios, quer por sua natureza, quer por força de dispositivo expresso da lei (art. 200, II), o saldo da reserva de capital pode ser aplicado na compra de ações, pois essa aplicação não implica prejuízo para o capital social.” (grifos nossos)

(ii) Inexistência de determinação legal para cálculo conjunto dos saldos de resultado e da reserva de capital

19. *Conforme antecipamos acima, não há exigência legal determinando que as contas de resultado (lucro ou prejuízo) e a reserva de capital devem ser somadas e consideradas em conjunto para apurar se há saldo suficiente para a aquisição das ações.*

20. *Entendemos que essa tese se sustenta em razão:*

1. *da orientação adotada pelo Colegiado da CVM nos processos mencionados nos itens 7.1 a 7.3 acima, nos quais prevaleceu o entendimento de que é possível destinar a reserva de capital para qualquer dos fins previstos no art. 200 da Lei das S.A., independentemente da existência de prejuízo acumulado;*
2. *da Instrução CVM nº 567/151 que, ao regulamentar a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão, conforme facultado pelo art. 30, § 2º, em nenhum momento estipulou que as contas de resultado e de reservas devem ser consideradas em conjunto para verificação da existência de recursos disponíveis; ao contrário, conforme trechos reproduzidos abaixo, utilizou a conjunção alternativa “OU” em referência a existência de um tipo ou outro de reservas e tratou do resultado do exercício em separado, no inciso II;*

“Art. 7º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

IV – requerer a utilização de recursos superiores aos disponíveis.

§ 1º Para fins do disposto no inciso IV do caput, consideram-se recursos disponíveis:

I – todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas:

1. *legal;*
2. *de lucros a realizar;*
3. *especial de dividendo obrigatório não distribuído; e*
4. *incentivos fiscais; e*

II – o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I.” (grifos nossos)

3. *da redação do artigo 30, §1º, alínea b da Lei das S.A. e do art. 7º da Instrução CVM nº 567/15, acima, que não tratam de prejuízos acumulados exatamente porque a lei já dá tratamento específico, a saber:*
 - *ou são absorvidos na forma exigida pelo parágrafo único do art. 189 da Lei das S.A., hipótese em que não haverá saldo de lucros nem reservas de lucros para fins do artigo 30, §1º, alínea b;*

- *ou, desde que os acionistas assim decidam em assembleia, são absorvidos pela reserva de capital na forma facultada pelo art. 200, inciso I, da Lei das S.A.;*
 - *ou, ainda, podem coexistir com as reservas de capital, que permanecem então intactas e podem ser utilizadas para quaisquer das outras hipóteses previstas no art. 200 da Lei das S.A., inclusive para fins de negociação com as próprias ações; e*
4. *de a reserva de capital possuir regime próprio, de forma que se o legislador tivesse a intenção de limitar o direito de compra de ações utilizando reservas de capital em caso de prejuízo, essa limitação estaria expressamente prevista. Como orienta a melhor doutrina, normas restritivas de direito devem ser interpretadas restritivamente.*

3. RAZOABILIDADE E POSSIBILIDADE DA OPERAÇÃO

21. *Conforme apontado no Formulário DFP do Banco Indusval de 31.12.2016 e no Memorando da SEP, as principais contas do patrimônio líquido são as seguintes (em milhares de reais):*

<i>Capital social</i>	<i>849.843</i>
<i>Reservas de capital</i>	<i>35.960</i>
<i>Prejuízos acumulados</i>	<i>- 391.194</i>

22. *Não haveria qualquer impedimento para que a companhia realizasse, antes da OPA, redução do seu capital até o limite dos prejuízos acumulados, conforme facultado pelo art. 173, caput, da Lei das S.A. Caso assim procedesse, as contas principais do patrimônio líquido passariam a ser as seguintes (em milhares de reais):*

<i>Capital social</i>	<i>458.649</i>
<i>Reservas de capital</i>	<i>35.960</i>

23. *Nessa situação, tanto o saldo do patrimônio líquido quanto a conta de reserva de capital permaneceriam inalterados e a reserva de capital poderia ser integralmente destinada à recompra, sem sequer se cogitar da necessidade (ou possibilidade) de utilizá-la para absorver prejuízos.*

24. *No entanto, conforme dissemos acima, a possibilidade de utilização da reserva de capital, mesmo com a existência de prejuízos acumulados, para a aquisição de ações, se trata de uma faculdade assegurada pelo legislador, conforme orientação adotada pelo Colegiado da CVM nos processos mencionados nos itens 7.1 a 7.3 acima, e não haveria porque a SEP exigir o ônus dos passos acima para alcançar o mesmo resultado.*
25. *Por fim, vale trazer a exposição dos motivos da operação, constante na “Justificativa do Conselho de Administração a respeito da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão do Banco Indusval S.A.”, conforme aprovada e divulgada no Anexo I da Ata de Reunião do Conselho de Administração de 10.3.2016:*

“Diante do racional acima exposto, o Conselho de Administração concluiu que o Cancelamento de Registro da Companhia justifica-se tendo em vista a proteção dos interesses da Companhia e seus acionistas, bem como a manutenção dos negócios sociais da Companhia, uma vez que:

1. *a realização da OPA de Cancelamento de Registro representa uma importante oportunidade de liquidez aos acionistas da Companhia;*
2. *o Cancelamento de Registro permitirá redução dos custos de manutenção de companhia aberta, os quais poderão ser empregados na consecução de seu objetivo social e estratégia de negócios da Companhia;*
3. *o Conselho de Administração entende que a realização da OPA não afetará a capacidade da Companhia de manter-se no curso de seus negócios; e*
4. *o Cancelamento de Registro não resultará em mudança substancial no resultado econômico-financeiro da Companhia.” (grifos nossos)*

4. CONCLUSÃO

26. *Pelo exposto, concluímos que é possível a utilização da reserva de capital para a recompra de ações da Companhia, mesmo com a existência de prejuízos acumulados, e portanto, a exigência não deve prosperar.”*

III - DA ANÁLISE

Usos da reserva de capital tendo em vista a existência de prejuízos acumulados

8. Em primeiro lugar, retornamos ao entendimento que é facultado à companhia a utilização das reservas de capital para a absorção de prejuízos acumulados, com base no parágrafo único do artigo 189 da Lei 6.404/76 em conjunto com o inciso I do artigo 200 da mesma Lei:

“Artigo 189. Do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o Imposto sobre a Renda.

Parágrafo único. o prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem;”

“Artigo 200. As reservas de capital somente poderão ser utilizadas para:

I - absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros (artigo 189, parágrafo único);

II - resgate, reembolso ou compra de ações;

III - resgate de partes beneficiárias;

IV - incorporação ao capital social;

V - pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhes for assegurada (artigo 17, § 5º).”

9. A companhia estende este entendimento, conforme apresentado no item 6 de sua resposta, de que a reserva de capital pode ser utilizada para qualquer das finalidades previstas no referido artigo 200, independentemente da existência de prejuízos acumulados, de forma que “não haveria necessidade de ordem estrita de preferência entre as alternativas de destinação da reserva de capital previstas no art. 200”.
10. De fato, não há uma ordem de preferência expressa no artigo 200 acerca da utilização das reservas de capital, ou seja, não há que se falar da obrigação de absorção de prejuízos (inciso I) para poder se proceder ao resgate de ações (inciso II), por exemplo.
11. Este raciocínio serve apenas para reforçar o entendimento anterior desta SEP de que é perfeitamente legal a existência de prejuízos acumulados e reservas de capital de forma concomitante no balanço patrimonial da companhia. Mais ainda, a existência de prejuízos acumulados (em decorrência de sua não absorção pela reserva de capital) não impede, automaticamente, uma recompra de ações.
12. Os precedentes do colegiado desta CVM apresentados pela companhia em sua resposta (itens 7.1 a 7.3) apenas corroboram a ideia de não obrigatoriedade de absorção de prejuízos acumulados pela reserva de capital e da existência de ambos nos balanço da companhia. Mais ainda, nenhum dos três processos trata de uma aquisição de ações de própria emissão conforme a alínea b) do parágrafo 1º do artigo 30 da Lei 6.404/76 e a Instrução CVM Nº 567/15.
13. Destacamos que, no caso do AES Sul (item 7.3), esta SEP se manifestou apenas acerca da atualização do registro da referida companhia.

Sobre recursos disponíveis

14. Entretanto, em que pese à existência de prejuízos acumulados não impedir, de pronto, uma

recompra de ações, temos que observar seu impacto na capacidade da companhia realizar esta recompra, ou seja, seus “recursos disponíveis” (conforme o artigo 7º da Instrução CVM Nº 567/15) ou “saldo de lucros ou reservas” (conforme o artigo 30 da Lei 6.404/76).

“Art. 7º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

(...)

IV – requerer a utilização de recursos superiores aos disponíveis.

§ 1º Para fins do disposto no inciso IV do caput, consideram-se recursos disponíveis:

I – todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas:

a) legal;

b) de lucros a realizar;

c) especial de dividendo obrigatório não distribuído; e

d) incentivos fiscais; e

II – o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I.”

“Artigo 30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

(...)

b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social;”

15. Desta forma, podemos verificar que, conforme o referido artigo 7º, os recursos disponíveis para aquisição de ações de própria emissão compreendem todas as reservas de lucros ou capital (com algumas exceções) e o resultado do exercício em andamento.
16. Por extensão, podemos entender que os prejuízos acumulados também fazem parte dos recursos disponíveis (como redutor) por estes afetarem o resultado do exercício em andamento, seja reduzindo um lucro em formação, seja aumentando um prejuízo.
17. Esta interpretação da norma encontra respaldo na Lei 6.404/76, conforme o citado artigo 30, uma vez que a aquisição das próprias ações até o valor do saldo de lucros ou reservas (exceto a legal) não é proibido, nos termos da referida lei.
18. Cabe lembrar que o “saldo de lucros” a que se refere a Lei 6.404/76, são os lucros acumulados, ou seja, também devem ser considerados os prejuízos acumulados, se for o caso. (Destacamos que a existência de lucros acumulados já foi permitida. Atualmente, o lucro líquido deve ser completamente destinado, conforme §6º do artigo 202 da Lei 6404/76, incluído pela Lei 10.303/01).
19. Cumpre-nos destacar que não estamos determinando a obrigatoriedade da absorção dos prejuízos acumulados pelas reservas de capital, ao contrário do que afirma a companhia no item 11 de sua resposta, nem ignorando a natureza jurídica da formação das referidas reservas, mas apenas cuidando para que a companhia tenha capacidade de realizar a operação, independentemente da

existência ou não dos prejuízos acumulados.

Sobre a interpretação da companhia acerca dos recursos disponíveis

20. A companhia entende (item 19 da resposta) que “não há exigência legal determinando que as contas de resultado (lucro ou prejuízo) e a reserva de capital devem ser somadas e consideradas em conjunto para apurar se há saldo suficiente para a aquisição das ações” com base nas seguintes argumentações:

a) da orientação adotada pelo Colegiado da CVM nos processos mencionados nos itens 7.1 a 7.3 acima, nos quais prevaleceu o entendimento de que é possível destinar a reserva de capital para qualquer dos fins previstos no art. 200 da Lei das S.A., independentemente da existência de prejuízo acumulado;

21. Lembramos que esta posição está em linha com o que pensa esta SEP, conforme item 11 desta análise.

b) da Instrução CVM nº 567/151 que, ao regulamentar a negociação por companhias abertas de ações de sua própria emissão, conforme facultado pelo art. 30, § 2º, em nenhum momento estipulou que as contas de resultado e de reservas devem ser consideradas em conjunto para verificação da existência de recursos disponíveis; ao contrário, conforme trechos reproduzidos abaixo, utilizou a conjunção alternativa “OU” em referência a existência de um tipo ou outro de reservas e tratou do resultado do exercício em separado, no inciso II;

“Art. 7º A aquisição, por companhia aberta, de ações de sua emissão é vedada quando:

IV – requerer a utilização de recursos superiores aos disponíveis.

§ 1º Para fins do disposto no inciso IV do caput, consideram-se recursos disponíveis:

I – todas as reservas de lucros ou capital, exceto as reservas:

- 5. legal;*
- 6. de lucros a realizar;*
- 7. especial de dividendo obrigatório não distribuído; e*
- 8. incentivos fiscais; e*

II – o resultado já realizado do exercício social em andamento, segregadas as destinações às reservas mencionadas no inciso I.” (grifos nossos)

22. Discordamos da interpretação da companhia neste ponto, uma vez que entendemos que a Instrução deixa claro que os recursos disponíveis são reservas (sejam elas de lucro ou de capital, com exceções) e o resultado do exercício em andamento, em linha com a Lei 6.404/76, conforme desenvolvido nos itens 13 a 17 acima.
23. Não faz sentido se falar em “alternatividade” de opções, em reserva de lucros OU reserva de capital OU resultado em formação, individualmente, como “recursos disponíveis”.
24. Mais ainda, se pudéssemos imaginar uma situação simples em que uma companhia quer fazer uma recompra, mas suas reservas de lucro, reservas de capital e resultado em formação são insuficientes, individualmente, entretanto, se tomados em conjunto, configurariam os recursos disponíveis necessários. Será que esta companhia não realizaria sua recompra por entender que a referida Instrução CVM 567/15 “em nenhum momento estipulou que as contas de resultado e de reservas devem ser consideradas em conjunto para verificação da existência de recursos disponíveis”?

c) da redação do artigo 30, §1º, alínea b da Lei das S.A. e do art. 7º da Instrução CVM nº 567/15, acima, que não tratam de prejuízos acumulados exatamente porque a lei já dá tratamento específico, a saber:

- *ou são absorvidos na forma exigida pelo parágrafo único do art. 189 da Lei das S.A., hipótese em que não haverá saldo de lucros nem reservas de lucros para fins do artigo 30, §1º, alínea b;*
 - *ou, desde que os acionistas assim decidam em assembleia, são absorvidos pela reserva de capital na forma facultada pelo art. 200, inciso I, da Lei das S.A.;*
 - *ou, ainda, podem coexistir com as reservas de capital, que permanecem então intactas e podem ser utilizadas para quaisquer das outras hipóteses previstas no art. 200 da Lei das S.A., inclusive para fins de negociação com as próprias ações; e*
25. Novamente, discordamos da interpretação da companhia, uma vez que entendemos que tanto o artigo 7º da Instrução CVM 567/15 quanto o artigo 30 da Lei 6.404/76 fazem sim referência aos prejuízos acumulados, conforme desenvolvido nos itens 13 a 17 acima.
 26. O fato de a lei dar um tratamento específico aos prejuízos acumulados não interfere no seu impacto sobre os recursos disponíveis (conforme a Instrução 567/15) ou o saldo de lucros ou reservas (conforme a Lei 6.404/76). Se os prejuízos acumulados forem absorvidos, não há impacto, se coexistirem com as reservas de capital entram na conta como descrito anteriormente.

d) de a reserva de capital possuir regime próprio, de forma que se o legislador tivesse a intenção de limitar o direito de compra de ações utilizando reservas de capital em caso de prejuízo, essa limitação estaria expressamente prevista. Como orienta a melhor doutrina, normas restritivas de direito devem ser interpretadas restritivamente.

27. Não está em questão o caso da reserva de capital possuir um regime próprio, o fato é que não há

limitação da utilização da reserva de capital por conta dos prejuízos acumulados, mas sim um conjunto de fatores que compõem os recursos disponíveis para a operação da companhia, e, dentre estes, constam as reservas de capital e o lucros ou prejuízos acumulados.

Sobre uma possível redução do capital social

28. Já com relação à razoabilidade e possibilidade da operação, a companhia apresenta a informação que poderia absorver os prejuízos acumulados com seu capital social, restando apenas capital social (reduzido) e reserva de capital, o que implicaria na existência de recursos disponíveis para sua operação.
29. Entretanto, temos que considerar a proteção ao Capital Social que é, inclusive, ressaltada no §1º do art. 193 da Lei nº 6.404/76. Este artigo dispõe que a companhia poderá deixar de constituir a reserva legal no exercício em que o saldo dessa reserva, acrescido do montante das reservas de capital de que trata o §1º do art. 182, exceder 30% (trinta por cento) do capital social.
30. Como a reserva legal tem por fim assegurar a integridade do capital social e somente poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital (§2º do mesmo artigo 193), é razoável supor que a Reserva de Capital também tem esse objetivo. Não fosse assim, poderia acontecer de, no limite, uma companhia zerar seu Capital Social e ao mesmo tempo apresentar saldo de Reserva de Capital.
31. Assim sendo, em que pese não haver expressa exigência legal de que a Reserva de Capital obrigatoriamente absorva prejuízos, mas considerando sua função de proteção ao capital social, nos casos de absorção de prejuízos acumulados com o capital social (conforme levantado pela companhia no item 22 de sua resposta) a companhia deveria fazê-lo somente após utilizar-se da Reserva de Capital existente.
32. Mais, conforme a alínea b) do parágrafo §1º do Artigo 30, a negociação com próprias ações só poderá ser realizada quando não implicar em diminuição do capital social.
33. Dessa forma a argumentação da companhia de que poderia reduzir o seu capital social de forma a ter recursos disponíveis não prospera.

IV - CONCLUSÃO

34. Pelo exposto acima, e considerando que, conforme o Formulário DFP de 31/12/2016 da companhia, o seu patrimônio líquido é composto principalmente de capital social (R\$ 849.843 mil), reservas de capital (R\$ 35.950 mil), prejuízos acumulados (R\$ 391.194 mil) e ações em tesouraria (R\$ 4.283 mil), temos que os prejuízos acumulados são maiores que as reservas de capital, portanto a companhia:
 - necessitaria de recursos maiores que os disponíveis para a aquisição das próprias ações, ferindo o disposto no inciso IV do artigo 7º da Instrução CVM nº 567/15; e
 - não teria saldo de lucros ou reservas suficientes para a aquisição das próprias ações, ferindo o disposto na alínea b do §1º do artigo 30 da Lei 6.404/76.

35. Desta forma, **mantemos nosso entendimento de que a recompra de ações pela companhia nos termos apresentados é irregular.**
36. Sendo assim, sugerimos o encaminhamento do presente processo à Superintendência Geral, para deliberação do Colegiado, nos termos do inciso III da Deliberação CVM nº 463/03.

Atenciosamente,

JOSIMAR MALHEIROS DE SOUZA JUNIOR	NILZA MARIA SILVA DE OLIVEIRA
Analista	Gerente de Acompanhamento de Empresas 1



Documento assinado eletronicamente por **Josimar Malheiros de Souza Junior, Analista**, em 08/05/2017, às 17:25, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Nilza Maria Silva de Oliveira, Gerente**, em 08/05/2017, às 17:26, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0272830** e o código CRC **F381435F**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0272830** and the "Código CRC" **F381435F**.*

Criado por **Josimar**, versão 6 por **Josimar** em 08/05/2017 17:25:34.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 21/2017-CVM/SEP/GEA-1

Rio de Janeiro, 08 de maio de 2017.

À SGE,

Assunto: **Recurso do Banco Indusval contra manifestação da SEP**

Trata-se de recurso do Banco Indusval contra manifestação da SEP, em atendimento à solicitação da SRE, em processo de OPA para cancelamento de registro.

A respeito, informo que estou de acordo com a análise e conclusão contidas no Relatório 81 (0272830).

Ademais, destaco que a companhia apresentou prejuízo em 2013, 2014, 2015 e 2016, bem como apresenta prejuízos acumulados mais de 12 vezes superiores ao saldo de reservas de capital, e não apresenta quaisquer reservas de lucros, em 31.12.16.

Em função disso, entendo que considerar que a companhia tem os recursos disponíveis para adquirir ações de própria emissão seria contrário ao objetivo da Lei nº6.404/76 e da Instrução CVM nº567/15.

Isto posto, encaminho o presente processo a essa Superintendência Geral sugerindo seu posterior envio ao Colegiado para deliberação, nos termos do item III da Deliberação CVM nº463/03.

Por fim, proponho que a SEP relate este caso na reunião do Colegiado, tendo em vista tratar-se de OPA para cancelamento do registro.

Atenciosamente,



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 08/05/2017, às 17:32, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **0273305** e o código CRC **C5D3A956**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0273305** and the "Código CRC" **C5D3A956**.*

Criado por [FSVieira](#), versão 8 por [FSVieira](#) em 08/05/2017 17:16:03.