



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 118/2018-CVM/SEP/GEA-4

Rio de Janeiro, 18 de julho de 2018.

ASSUNTO: Recurso contra entendimento da SEP - inteligência do art. 199 da Lei 6.404/76

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de processo instaurado em razão de reclamação formulada pela Energisa S.A. ("Reclamante"), na qualidade de acionista minoritária da Companhia Industrial Cataguases ("Cataguases").
2. Em síntese, na reclamação e posteriormente no recurso contra a decisão da SEP em relação à matéria, a Energisa questionou o fato de a Cataguases ter realizado retenções de lucros, nos exercícios compreendidos entre 2007 e 2011, baseando-se em orçamentos de capital e ter se verificado posteriormente, em seu entendimento, que os investimentos previstos nos respectivos orçamentos de capital não haviam sido totalmente executados.
3. Em sua análise, a SEP observou que (i) a parcela executada dos investimentos foi superior às retenções realizadas, não havendo, portanto, valores descabidamente retidos; (ii) eventuais "divergências entre investimentos previstos e realizados são usuais"; (iii) promover uma combinação entre recursos próprios e de terceiros é um ato de gestão, podendo a Cataguases, se assim desejasse, realizar integralmente os investimentos com lucros retidos.
4. Na análise do recurso, o Diretor Relator destacou que a "estrutura de capital a ser adotada pela companhia é uma decisão gerencial que pode ser influenciada por inúmeros fatores, estando abarcada pela *business judgement rule*. O que se deve respeitar é a determinação da Lei nº 6.404/76 de que o montante retido com base no orçamento de capital deve ser integralmente gasto com a finalidade a que se propõe tal reserva".
5. Aduziu o Relator que "é natural que ela continue crescendo, exercício após exercício, na medida em que novas retenções são feitas, até que se atinja, eventualmente, o limite determinado pelo art. 199 da Lei 6.404/76, quando se deve destinar o excesso de reservas para o capital social da companhia (aumento de capital) ou para distribuição aos acionistas em forma de dividendos".
6. Após a manifestação de voto do Diretor Gustavo Borba, o Diretor Gustavo Gonzalez solicitou vista do processo.
7. Considerando a menção ao artigo 199, assunto não abordado pela SEP, em suas manifestações ao longo do processo, e a importância de eventual decisão na formação de precedente sobre a matéria, entendemos oportuno aditar as análises anteriores com vistas a contribuir para a eventual decisão do Colegiado que venha a abarcar o tema.
8. A questão envolve essencialmente a interpretação dos dispositivos da Lei 6.404/76 com vistas à manifestação de entendimento quanto à definição da natureza jurídica da retenção de lucros prevista do seu art. 196 e sua submissão ao limite imposto no art. 199. Embora estejamos de acordo com as considerações apresentadas pelo Diretor Gustavo Borba, julgamos conveniente apresentar as observações abaixo.

Da natureza jurídica da Retenção de Lucros - Das Reservas submetidas ao limite do art. 199

9. A análise da adequada conceituação e aplicação desses dispositivos, tema de reconhecida complexidade e objeto de manifestações doutrinárias em sentidos opostos, não pode dispensar qualquer processo de interpretação que possa contribuir para seu melhor entendimento.
10. Nesse sentido, reportamo-nos inicialmente ao texto do Decreto-Lei n. 2.627/40, que tratava, em seu "Capítulo XIII - Do Exercício Social", de Balanço, amortizações, reservas e dividendos, cujos principais dispositivos de interesse para esta análise estão descritos a seguir:

Art. 129. No fim de cada ano ou exercício social, proceder-se-á a balanço geral, para a verificação dos lucros ou prejuízos.

Parágrafo único. Feito o inventário do ativo e passivo, a estimação do ativo obedecerá às seguintes regras:

- a) [...];
- b) [...] Quando o preço corrente ou venal estiver acima do valor do custo de aquisição ou fabricação, se avaliados os bens pelo preço corrente, a diferença entre este e o preço do custo não será levada em conta para a distribuição de dividendos, nem para as percentagens referentes aos fundos de reserva;
- c) [...];
- d) [...];
- e) [...].

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 assembleia geral deliberará sobre a aplicação de parte daquelas importâncias, seja na integralização do capital, se for 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 as importâncias dos fundos de amortização ou de depreciação ultrapassarem o ativo por amortizar, o excesso distribuir-se-á pelos acionistas.

§ 3º A assembleia geral pode deliberar a criação de fundos de previsão, destinados a amparar situações indecisas ou pendentes, que passam de um exercício para outro.

Art. 131. Se os estatutos não fixarem o dividendo que deva ser distribuído pelos acionistas ou a maneira de distribuírem-se os lucros líquidos, a assembleia geral, por proposta da diretoria, e ouvido o conselho fiscal, determinará o respectivo montante. [grifo nosso].

11. Vê-se, no § 2º do art. 130 do Decreto Lei 2627/40, o embrião do conceito contido no atual art. 199 da Lei 6.404/76, que, no caso daquele normativo, os valores destinados aos então denominados fundos de reserva criados pelo estatuto eram limitados à cifra do capital social realizado.
12. O Decreto Lei 2627/40 veio a ser revogado pela lei 6.404/76, cuja exposição de motivos é bastante elucidativa em relação ao tema:

Seção II Reservas e Retenção de Lucros

A proteção do direito dos acionistas minoritários de participar, através de dividendos, nos lucros da companhia, exige a definição de regime legal sobre formação de reservas, que limite a discricionariedade da maioria nas deliberações sobre a destinação dos lucros.

O artigo 194 mantém a reserva legal na sua função de assegurar a integridade do capital social, mas a limita a 20% desse capital.

O artigo 195 estabelece condições que o estatuto deverá observar na criação de reservas.

As reservas para contingências (art. 196) devem ser as estritamente necessárias para compensar, em exercícios futuros, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável.

O Projeto admite que a Assembleia Geral possa, por proposta dos órgãos da administração, reter parte dos lucros, desde que em execução de orçamento de capital por ela aprovado (art. 197).

A reserva de lucros a realizar é regulada no Projeto a fim de que o dividendo obrigatório possa ser fixado como porcentagem do lucro do exercício sem risco de criar problemas financeiros para a companhia. Os valores enumerados no parágrafo único do artigo 198 são modalidades de lucros que, embora computados no resultado do exercício, ainda não foram realizados, em condições que permitam sua distribuição como dividendo.

A constituição de reservas não pode ser feita em prejuízo da distribuição do dividendo obrigatório (art. 199), e com o **objetivo de evitar a acumulação excessiva de reservas de lucros** o artigo 200 reduz, de 100 para 50% do capital social, o limite do saldo dessas reservas. O artigo 201 regula a utilização das reservas de capital, que não têm origem em lucros, e que por isso não devem servir para a distribuição de dividendos, a não ser como vantagem excepcional atribuída a ações preferenciais.

O artigo 201 regula a utilização das reservas de capital, que não têm origem em lucros, e que por isso não devem servir para a distribuição de dividendos, a não ser como vantagem excepcional atribuída a ações preferenciais.

Seção III Dividendos

O artigo 202 reproduz preceitos da legislação atual, destinados a proteger a integridade do capital social.

A ideia da obrigatoriedade legal de dividendo mínimo tem sido objeto de amplo debate nos últimos anos, depois que se evidenciou a necessidade de se restaurar a ação como título de renda variável, através do qual o acionista participa dos lucros na companhia. Não obstante, é difícil generalizar preceitos e estendê-los a companhias com estruturas diversas de capitalização, nível de rentabilidade e estágio de desenvolvimento diferentes. Daí **o Projeto fugir a posições radicais, procurando medida justa para o dividendo obrigatório, protegendo o acionista até o limite em que, no seu próprio interesse, e de toda a comunidade, seja compatível com a necessidade de preservar a sobrevivência da empresa.**

O Projeto deixa ao estatuto da companhia margem para fixar a política de dividendos que melhor se ajuste às suas peculiaridades, desde que o faça de modo preciso (art. 203 e seu § 2º).

Nas companhias a se constituírem no futuro, **não há limites mínimos para o dividendo obrigatório, porque os subscritores ou adquirentes de suas ações estarão tomando suas decisões no conhecimento da norma estatutária.** Nas companhias em funcionamento, o estatuto poderá fixar livremente o dividendo, mas se o fizer em nível inferior a 25% dos lucros a minoria dissidente ficará protegida pelo direito de recesso (art. 295, § 4º).

Nas companhias cujo estatuto for omissivo prevalecerá a regra legal supletiva da obrigatoriedade de distribuição de metade do lucro líquido, com os ajustamentos previstos no artigo 203, que visam a eliminar os riscos de que a distribuição de dividendos possa ser fonte de problemas financeiros para a companhia.

O § 2º do artigo 203 e o número IV do artigo 136 protegem a minoria contra a alteração do dispositivo estatutário que fixa o dividendo obrigatório.

A faculdade prevista no § 4º do artigo 203 constitui cautela adicional, que reconhece

a prioridade na preservação da solvência da companhia sobre o interesse do acionista na distribuição de dividendos.

As disposições sobre dividendo obrigatório são do interesse precípua das ações ordinárias, e o artigo 204 visa a eliminar quaisquer dúvidas de interpretação sobre o direito das ações preferenciais ao pagamento dos dividendos fixos e mínimos a que tenham prioridade.

O artigo 205 facilita o pagamento de dividendos intermediários, desde que observadas regras de prudência na apuração de lucros. E o artigo 206 contém algumas normas sobre o pagamento de dividendos, visando à redução de custos para a companhia e a proteger o interesse dos acionistas, mediante a fixação de prazo para o pagamento do dividendo declarado. [Grifo nosso]

13. Com o objetivo de proteção do direito dos acionistas minoritários de participar, através de dividendos, nos lucros da companhia, por meio da limitação à discricionariedade da maioria nas deliberações sobre a destinação dos lucros, foi estabelecido na Lei 6.404/76 um preciso e sofisticado sistema que envolve a destinação de resultados, com a definição de critérios e procedimentos de devem ser analisados de forma integrada.
14. A Lei 6.404/76 manteve a previsão da norma anterior de constituição obrigatória de um fundo de reserva com o objetivo de assegurar a integridade do capital social, que passou a denominar de reserva legal. Também manteve o percentual de destinação obrigatória de 5% do lucro líquido antes de qualquer outra destinação. O limite de 20% do capital social passou a ser impositivo, em linha com o objetivo de restringir as hipóteses que conduziriam a uma retenção excessiva de resultados. Criou-se, ainda, um limite adicional facultativo de 30 % do capital social, considerando a reserva legal acrescida do montante das reservas de capital (art. 193 da Lei 6.404/76).
15. A Lei 6.404/76 também manteve a previsão quanto à possibilidade de destinação de importâncias para fundos de reserva criados pelos estatutos. O Decreto Lei 2627/40 dispunha que os estatutos poderiam criar fundos de reserva e que, quando o fizessem, estabeleceriam "também a ordem para a dedução da percentagem dos lucros líquidos, os quais não [poderiam], em tempo algum, ser totalmente atribuídos àqueles fundos".
16. No art. 194 da Lei 6.404/76, que trata das atualmente denominadas reservas estatutárias, não se fez necessário dispor que os lucros líquidos não podem ser totalmente destinados a essas reservas, inclusive em razão do disposto no seu art. 202, que veio a regular com mais precisão técnica os critérios relacionados ao cálculo do dividendo obrigatório. Por outro lado, o referido dispositivo passou a prever expressamente que o estatuto deve indicar, "de modo preciso e completo", a finalidade da reserva, bem como "os critérios para determinar a parcela anual dos lucros líquidos que serão destinados à sua constituição" e o seu limite máximo.
17. Não há dúvidas de que as duas espécies de reservas de lucros mencionadas até o momento, legal e estatutária, previstas já no Decreto Lei 2627/40, submetem-se, no atual regimento, além dos limites individuais impostos respectivamente na lei e no estatuto, ao limite previsto no art. 199 da Lei 6.404/76.
18. Ocorre que, visando atingir a "medida justa para o dividendo obrigatório", de modo "compatível com a necessidade de preservar a sobrevivência da empresa", a Lei 6.404/76 passou a prever outras hipóteses de destinação do resultado.
19. A Lei 6.404/76 passou, então, a admitir que "a Assembléia Geral possa, por proposta dos órgãos da administração, reter parte dos lucros, desde que em execução de orçamento de capital por ela aprovado", instituto que passou a denominar de retenção de lucros (art. 196). Como esclarece Ascarelli^[1], essa possibilidade não existia no regime anterior:

Poderão, os lucros, ser destinados a reservas criadas pela assembleia, independentemente de uma cláusula estatutária a respeito? Na lei anterior, o art. 130, § 1º e § 3º, contrario sensu, dava uma resposta negativa a esta pergunta.
20. A destinação de parcela dos lucros para esse fundo, denominado atualmente de retenção de lucros, permite a não distribuição desse montante sob a forma de dividendos, visando à sua utilização para fazer face às necessidades de recursos financeiros da companhia indicadas em orçamento de capital previamente aprovado.
21. A inclusão desse dispositivo constituiu, em nosso entendimento, um avanço em relação ao regime anterior, permitindo a decisão pela maioria assemblear de retenção de parcela do resultado, ainda que sem prévia previsão estatutária, em razão da avaliação, naquele momento, das necessidades de capital decorrentes da realização da atividade empresária.
22. As semelhanças e diferenças entre as destinações previstas nos artigos 193, 194 e 196 da Lei merecem um especial atenção para fins da análise a ser desenvolvida.
23. Ao saldo da retenção de lucros, assim como ao saldo das reservas legal e estatutária, são acrescidos cumulativamente, ano a ano, os valores que lhe são destinados nas respectivas AGO. Esses saldos somente sofrerão reduções, em regra, em razão de uma das possibilidades de utilização previstas na Lei, das quais podem ser citadas exemplificativamente, aquelas previstas na alínea "b" do § 1º do art. 30, art. 44, § 5º do art. 45, § 4º do art. 107, art. 169 e § único do art. 189 da Lei 6.404/76^[2].
24. A primeira reserva, prevista no art. 193, constituída por força de lei, tem um limite individual (20% do capital social), em conjunto com as reservas de capital (30%), objetivamente delimitado. Essa reserva, constituída com a finalidade de assegurar a integridade do capital social, goza de uma maior proteção que as demais. Não pode, por exemplo, ser utilizada em contrapartida de aquisição de ações de própria emissão e é a última a absorver o prejuízo do exercício.
25. A segunda, do art. 194, somente pode ser constituída nos termos e no limite previstos no estatuto social, documento que tem como objeto estabelecer o ordenamento corporativo permanente (embora passível de alterações) da pessoa jurídica e que, como já comentado deve indicar, de modo preciso e completo, a finalidade e os limites da reserva^[3].

26. A terceira, prevista art. 196, que pode ser constituída por decisão da maioria assemblear, independente de previsão estatutária, para fazer face a eventual necessidade de capital da companhia, foi denominada "retenção de lucros".
27. Ocorre que o artigo 196 não utiliza a palavra reserva, mas retenção. O artigo 199, por sua vez estabelece que o saldo das reservas de lucros, exceto as para contingências, de incentivos fiscais e de lucros a realizar, não poderá ultrapassar o capital social.
28. Uma interpretação literal e exclusiva desses dois artigos considerados de forma fragmentada, fora da análise integrada da lei e, em especial, desconsiderando a precisão técnica do sistema de destinação de resultados da Lei 6.404/76, concluiria que (i) retenção não é reserva e, portanto, a retenção do art. 196 não está incluída no limite do art. 199, ou (ii) ainda que a retenção do art 196 seja uma reserva de lucros para outros fins, sua denominação (retenção) deveria constar expressamente do texto do art. 199.
29. A partir disso, pode-se buscar uma razão para o tratamento diferenciado entre, de um lado, as reservas legal e estatutária, e, de outro, a retenção de lucros (denominada usualmente de reserva orçamentária ou de lucros para expansão).
30. Nesse sentido, é importante observar que a interpretação literal dos artigos 196 e 199 considerados isoladamente pode conduzir à distorção da análise da matéria, se, dessa interpretação, resultar entendimento inconsistente com os princípios, critérios, conceitos ou objetivos que podem advir da leitura integral da norma, conforme adverte Maximiliano ^[4]:

Guia-se bem o hermenêuta por meio do processo verbal quando claros e apropriados os termos da norma positiva, ou do ato jurídico. Entretanto, não é absoluto o preceito; porque a linguagem, embora perfeita na aparência, pode ser inexata; não raro, aplicados a um texto, lúcido à primeira vista, outros elementos de interpretação, conduzem a resultado diverso do obtido com o só emprego do processo filológico.

Nada de exclusivo apego aos vocábulos. O dever do juiz não é aplicar os parágrafos isolados, e, sim, os princípios jurídicos em boa hora cristalizados em normas positivas.

31. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões, Luiz Antonio de Sampaio Campos e Nelson Eizirik, por exemplo, defendem que a retenção de lucros não está submetida aos limites do art. 199 da Lei ^[4]. No entanto, todos os citados classificam a retenção de lucros como uma espécie de reserva de lucros; apenas entendem não se aplicar à retenção o limite do art. 199, por ser, em seu entendimento, conflitante com a finalidade da norma legal, qual seja, dar suporte financeiro à execução do projeto previsto em orçamento de capital.
32. Não poderia ser diferente o entendimento quanto à natureza jurídica da retenção de lucros a partir dos conceitos e institutos dispostos ao longo da Lei, em especial em relação àqueles que integram o sistema que disciplina a constituição e destinação das reservas.
33. O § 4º do art. 182 declara expressamente que "serão classificados como reservas de lucros as contas constituídas pela apropriação de lucros da companhia".
34. Atente-se, ainda, para o fato de que o Capítulo XVI da Lei 6.404/76 dispõe sobre "Lucro, Reservas e Dividendos". Esse Capítulo divide-se em três seções: (i) **Seção I - Lucro** (trata do Lucro líquido do exercício); (ii) **Seção II - Reservas e Retenção de Lucros**; (iii) **Seção III - Dividendos**. Parece evidente que a retenção está tratada na seção referente às reservas e não à de Lucro, estando, inclusive, prevista no art. 196 entre as reservas de contingências (art. 195) e de lucros a realizar (art. 197).
35. Além dos autores citados no § 31, pode mencionar, dentre outros, Carvalhosa e Lucena a defenderem a natureza de reserva de lucros da retenção prevista no art. 196:

A Lei Societária estabelece as seguintes modalidades de reservas: (i) reserva legal (art. 193); (ii) reservas estatutárias (art. 194); (iii) reservas para contingências (art. 195); (iv) reservas de incentivos fiscais (art. 195-A); (v) reserva de lucros baseada em orçamento de capital (art. 196); (vi) reserva de lucros a realizar; (vii) reservas de capital (art. 200). (Modesto Carvalhosa. (CARVALHOSA, Modesto. Tratado de Direito Empresarial, Vol. III, Sociedades Anônimas. São Paulo, 2016. Editora Revista dos Tribunais, pg. 301).

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 de 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 parece que se trata, tal como as outras, de um 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). (LUCENA, José Waldecyr. Das Sociedades Anônimas, Comentários à Lei, Vol. III. São Paulo, 2012. Editora Renovar, pg. 51 e 66.)

36. Importante notar que, ao tratar, de forma sempre precisa, da possível utilização das reservas de lucros, a Lei faz, em diversas passagens menção a lucros e reservas:

art. 44. O estatuto ou a assembleia-geral extraordinária pode autorizar a aplicação de **lucros ou reservas** no resgate ou na amortização de ações, determinando as condições e o modo de proceder-se à operação.

art. 45 § 5º O valor de reembolso poderá ser pago à conta de **lucros ou reservas**, exceto a legal, e nesse caso as ações reembolsadas ficarão em tesouraria.

art. 107 § 4º Se a companhia não conseguir, por qualquer dos meios previstos neste

artigo, a integralização das ações, poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal [...]

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.

art. 178. No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia. § 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos: d) patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados [redação original]

Parágrafo único do art. 189. o prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem.

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);

art. 201. A companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais de que trata o § 5º do artigo 17.

37. Não parece haver dúvidas de que a reserva de retenção de lucros pode servir de base para resgate ou amortização de ações, bem como para o pagamento do valor de reembolso, o que se deve, em nossa opinião, ao fato de se tratar de um reserva de lucros, como expressamente previsto no texto legal. Ao longo de seu texto, a Lei se refere a reservas de lucros em geral, mencionando as exceções sempre que necessário, como no caso do art. art. 30, § 1º, "b", art. 45, § 5º, art. 107, § 4º, e do art. 199. Em outros artigos, a Lei trata de critérios relacionados a uma ou duas reservas específicas que são expressamente mencionadas nos dispositivos, como no caso do § único do art. 189 (reserva legal), art. 198 (reservas estatutárias e retenção de lucros) e art. 202, I, "a" e "b" (reservas legal, de contingência e de lucros a realizar).
38. Não bastasse o caráter declarativo do § 4º do art. 182, entender que a lei, sempre que menciona lucros ou lucros acumulados, trata, na realidade, da reserva prevista no art. 196, seria assumir um nível de imprecisão do texto legal, incompatível com a robustez e consistência técnica da Lei 6.404/76 e, pelo que foi possível observar, contra posicionamento majoritário da doutrina.
39. A conta de lucros de acumulados, em regra, tem saldo formado principalmente pelos créditos do lucro do exercício e das reversões das reservas de contingências, de lucros a realizar e da antiga reserva de reavaliação e pelos débitos que visam registrar as destinações permitidas em lei. Os lucros acumulados constituem uma conta de caráter eminentemente transitório de valores que não foram objeto de deliberação assemblear, como descreve Bulhões Pedreira (Lamy e Bulhões, p. 1342/1343):

Assim, por exemplo: (a) toda companhia apura o resultado do exercício e a Lei prescreve que o lucro ou prejuízo líquido seja creditado ou debitado à conta de lucros ou prejuízos acumulados; (b) a formação de reservas e a distribuição de dividendos é registrada na escrituração como transferências da conta de lucros ou prejuízos acumulados para as de reservas ou para a conta do passivo exigível de dividendos a pagar; (c) se a companhia resgata ações, a quantidade de capital próprio que sai do patrimônio líquido reduz a reserva utilizada para pagamento do resgate; e (d) se a Assembléia Geral delibera aumentar o capital social com a utilização de lucros acumulados ou reservas, uma quantidade de capital próprio existente no ativo é transferida da conta de lucros acumulados ou reservas e passa a integrar a conta do capital social, ficando sujeita ao regime legal deste.
40. De forma diferente, a retenção de lucros tem uma destinação específica prevista em orçamento de capital previamente aprovado pela assembleia. Como visto na análise do caso concreto que originou o processo em referência, a regra é que esse orçamento de capital, que normalmente prevê a utilização de capital próprio e de terceiros, seja executado e, ainda que não seja executado integralmente, que o capital próprio seja integralmente aplicado nos fins para os quais foram retidos. É uma reserva, como já mencionado, a exemplo das reservas legal e estatutária, constituída com uma finalidade específica e de caráter não provisório, cujo saldo deve se acumular a cada exercício até que lhe seja dada uma das destinações permitidas por lei.
41. Compreendida a retenção de lucros como uma espécie de reserva de lucros, conforme expressamente declarado na Lei e entendimento majoritário da doutrina e do mercado (como será vista adiante), a leitura do art. 199 não deveria, em nossa opinião, comportar entendimento diverso em relação ao alcance do limite imposto, em linha com o objetivo maior da norma de limitar a discricionariedade da maioria nas deliberações sobre a destinação dos lucros.
42. Resta, ainda, analisar a alegação de que o limite imposto pelo art. 199 impediria a companhia de financiar seus projetos por meio da referida retenção legitimamente aprovada em assembleia.
43. Importante notar que o orçamento de capital pode prever a aplicação de recursos em determinados projetos de investimentos, da mesma forma que pode justificar uma retenção para fortalecer o capital de giro e garantir maior robustez e estabilidade financeira, a exemplo do orçamento de capital da Cielo S.A. submetido à AGO de 2018 (fl. 12 do Anexo 2).
44. Em um ambiente de negócios saudável, é esperado que a companhia, na consecução de seu objeto social, alcance lucros ao longo dos anos e que parcela desses lucros seja reinvestida na atividade empresarial, investimento proporcionado pelas retenções previstas nos mencionados artigos 193, 194 e 196.
45. Não é usual que, em um ou dois exercícios, a sociedade alcance lucros passíveis de retenção (nos termos dos art. 193, 194 e 196), superiores ao seu capital social. Na

realidade, ao analisar os números relativos aos últimos cinco exercícios das companhias abertas cujas ações são listadas em segmentos diferenciados de negociação, verifica-se que os lucros dos exercícios representaram em média 8,4% do capital social. Ainda que sejam excluídas dessa amostra as companhias que acumularam prejuízos no período, a relação média seria de 27,8% do lucro líquido em relação ao capital social. Se considerarmos somente as destinações obrigatórias para a reserva legal (5% do lucro) e os dividendos mínimos obrigatórios (25% do lucro) ^[5], seriam necessários, em média, mais de cinco exercícios para que essas companhias, que obtiveram lucro no período, acumulassem resultados suficientes para atingir seu capital social (Anexo 3).

46. Note-se que não há limitação *a priori* para a deliberação quanto à destinação do resultado, ainda que, no momento imediatamente após a AGO, as reservas de lucros ultrapassem o limite do art. 199.
47. Uma vez alcançado esse limite, a Companhia deve, quando possível enquadrar-se ao limite do art. 199, o que pode ser objeto de deliberação na assembleia seguinte.
48. Referida sistemática guarda estreita relação, repise-se, com a proteção do direito dos acionistas minoritários de participar, através de dividendos, nos lucros da companhia, limitando a discricionariedade da maioria nas deliberações sobre a destinação dos lucros e evitando a acumulação excessiva de reservas de lucros.
49. Tão ou mais importante que essa análise teórica, é de fundamental importância avaliar como o mercado vem aplicando esses dispositivos legais. Nessa linha, selecionamos uma amostra composta pelas companhias cujas ações são listadas em segmentos diferenciados de negociação da B3.
50. Verifica-se que, em 2015, apenas em 8 das 187 companhias, a soma dos montantes das reservas legal, estatutárias e de retenção ultrapassaram o valor do capital social. As oito companhias mencionadas procederam ao aumento de capital em seguida (Arezzo, Bradesco, Cia Hering, Cyrela, Engie, Estácio, Portobello e Ser Educação, essa última realizou o aumento de capital em 2017 - Anexo 4). Em sete dos oito casos, caso não houvesse retenção de lucros, não teria sido atingido o limite do art. 199. Somente o Bradesco possuía reservas estatutárias e não de retenção de lucros.
51. Em 2016, em outras 7 Companhias (dentre 187), a soma dos montantes das reservas legal, estatutárias e de retenção ultrapassaram o valor do capital social. Com exceção da Natura, as outras seis Companhia procederam ao aumento de capital, adequando-se ao limite do art. 199 (Eletropaulo, Irbbrasil, Localiza, Sul America, Totvs e Ultrapar - Anexo 4). Em cinco dos oito casos, caso não houvesse retenção de lucros, não teria sido atingido o limite do art. 199. Somente Eletropaulo e Sul America possuíam reservas estatutárias e não de retenção de lucros.
52. Adicionalmente, verificamos que, dentre as Companhias cujas ações integram o Ibovespa, um pouco mais da metade, 35 companhias (total de 60 companhias verificadas) possuem, em seus respectivos estatutos, previsão de reserva estatutária para investimento, para expansão ou para reforço do capital de giro (Anexo 1).
53. Nas instituições financeiras é comum a previsão de reserva estatutária que visa à "manutenção de margem operacional compatível com o desenvolvimento das operações da Sociedade" (Anexo 1).
54. Ao analisar a destinação de resultados do exercício de 2017 da mesma amostra de companhias, verifica-se que, dentre as 50 companhias que obtiveram lucro, 27 destinaram uma parcela considerável do resultado às suas respectivas reservas estatutárias para investimento, para expansão ou para reforço do capital de giro e não fizeram uso de orçamento de capital (AMBEV, B3, CBD, Embraer, Klabin, Vale, dentre outros). 14 Companhias destinaram uma parcela do resultado à reserva orçamentária. A Qualicorp, Ecorodovias, Fleury, Smiles, Engie, Hypera e Transmissora Aliança distribuíram 100% do lucro do exercício ajustado passível de distribuição. A CSN e a Gol tiveram o lucro líquido integralmente destinado para compensação dos prejuízos acumulados nos exercícios anteriores.
55. A prática de mercado indica que, apesar das opiniões divididas da doutrina, as companhias vêm observando o limite imposto pelo art. 199 às reservas de lucros, com exceção das reservas para contingências, de incentivos fiscais e de lucros a realizar. Nessas reservas de lucros estão incluídas as reservas legal, estatutárias e de retenção de lucros.
56. Reforçando os dados mencionados nos §§ 44 a 50, o mercado não apresentou qualquer indicativo de que o limite imposto pelo art. 199 prejudique o atingimento de objetivos almejados quando da constituição de reservas de retenção, tampouco das reservas estatutárias cujas finalidades estariam, em princípio, alinhadas com objetivos tipicamente englobados em orçamentos de capital.
57. Os elementos convergem para a conclusão de que essa questão, existente a entrada em vigor da Lei 6.404/76, ainda não foi trazida à CVM, por não constituir um problema para as companhias. Como já mencionado, atingido o limite, delibera-se posteriormente, se julgado conveniente e observados os requisitos legais, pelo aumento de capital, o que se alinha ao objetivo de Lei de proteção da minoria acionária.
58. O critério imposto pela Lei prevê que, após alguns exercícios com sucessivas retenções de lucros, há a necessidade de, alcançado o limite do art. 199, proceder-se à destinação definitiva, naquele momento, inclusive na integralização do aumento de capital.
59. Seria importante, nesse sentido, avaliar a conveniência e oportunidade de a CVM manifestar-se a respeito de matéria irrelevante para a solução do caso concreto apresentado, controversa do ponto de vista doutrinário em que pese nossa convicção sobre o assunto e, sem que haja pedido de qualquer parte, adotar posicionamento menos protetivo a um direito essencial dos acionistas minoritários e contrário à prática de mercado.

Das Reservas não submetidas ao limite do art. 199 (Lei Original)

60. A Lei 6.404/76 prevê a possibilidade de destinação de parcela do lucro a uma reserva, denominada Reservas para Contingências (art. 195). Parece-nos que o paralelo, no Decreto Lei 2627/40, seriam os fundos de previsão, destinados a amparar situações indecisas ou pendentes, que passam de um exercício para outro, previsto no § 3º do art. 130 daquele diploma legal e não sujeito ao limite do § 2º do mesmo artigo ^[6].

Art. 130 do Decreto Lei 2627/40. 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.

61. Trata-se de mais uma reserva voltada à consecução do objetivo destacado na exposição de motivos, qual seja, a **proteção do direito dos acionistas minoritários de participar, através de dividendos, nos lucros da companhia, limitando a discricionariedade da maioria nas deliberações sobre a destinação dos lucros, compatível com a necessidade de preservar a sobrevivência da empresa.**
62. Essa reserva pode ser formada com a finalidade de compensar, em exercício futuro, uma perda julgada provável resultante de um fato futuro previsível e cujo impacto pode ser estimado.

Art. 195. A assembléia-geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar parte do lucro líquido à formação de reserva com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado.

§ 1º A proposta dos órgãos da administração deverá indicar a causa da perda prevista e justificar, com as razões de prudência que a recomendem, a constituição da reserva.

§ 2º A reserva será revertida no exercício em que deixarem de existir as razões que justificaram a sua constituição ou em que ocorrer a perda.

63. Note-se uma relevante diferença na natureza dessa reserva (art. 195) em relação àquelas reservas discutidas anteriormente, previstas nos artigos 193, 194 e 196: Essa reserva está relacionada a um fato futuro previsível, cujas condições podem ser estimadas. Tão logo ocorra o fato previsto, ou verificado que o fato não mais ocorrerá, a referida reserva deve ser revertida e passará a constituir a base de cálculo do dividendo obrigatório.
64. Trata-se, portanto, de uma reserva voltada para fazer face a um momento posterior de dificuldade do negócio, relacionada à sobrevivência da empresa, mas com prazo previsto para sua reversão.
65. Semelhante natureza se verifica no estudo da reserva de lucros a realizar, prevista no art. 197 da Lei 6.404/76, também não prevista no diploma anterior. A redação original da Lei dispunha que os lucros a realizar que ultrapassassem os valores destinados nos termos dos artigos 193 a 197, poderiam ser destinados a essa reserva.

Art. 197. No exercício em que os lucros a realizar ultrapassarem o total deduzido nos termos dos artigos 193 a 196, a assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar.

Parágrafo único. Para os efeitos deste artigo, são lucros a realizar:

- o saldo credor da conta de registro das contrapartidas dos ajustes de correção monetária (artigo 185, § 3º);
- o aumento do valor do investimento em coligadas e controladas (artigo 248, III);
- o lucro em vendas a prazo realizável após o término do exercício seguinte.

66. Dentro do sistema equilibrado que o legislador buscou desenhar, o resultado não realizado financeiramente poderia ser excluído da base de cálculo dos dividendos, critério também alinhado com o princípio da preservação da empresa. No entanto, tão logo realizados, tais valores deveriam, na medida de sua realização ser acrescidos à base de cálculo dos dividendos. Assim como os valores destinados à reserva para contingências, os valores destinados à reserva de lucros a realizar, estão ligados a um evento futuro previsível que deve, quando de sua ocorrência, gerar a sua reversão e consequente impacto na remuneração dos acionistas.
67. Em razão dessas características, era desnecessária, e mesmo incompatível com seu objetivo, a inclusão das reservas previstas nos arts. 195 e 197, no limite do art. 199 da Lei 6.404/76.
68. A interpretação sistemática desse mecanismo não prescinde da leitura conjunta dos arts. 195, 197, 199 e 202, em sua redação original.

Art. 199. O saldo das reservas de lucros, exceto as para contingências e de lucros a realizar, não poderá ultrapassar o capital social; atingido esse limite, a assembleia deliberará sobre a aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital social, ou na distribuição de dividendos.

Art. 202. Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto, ou, se este for omissão,

metade do lucro líquido do exercício **diminuído ou acrescido** dos seguintes valores:

I - quota destinada à constituição da reserva legal (artigo 193);

II - **importância destinada à formação de reservas para contingências (artigo 195), e reversão das mesmas reservas formadas em exercícios anteriores;**

III - **lucros a realizar transferidos para a respectiva reserva (artigo 197), e lucros anteriormente registrados nessa reserva que tenham sido realizados no exercício.**

69. Nesse sentido, esclarece Carvalhosa [7]:

Com o objetivo de evitar a acumulação excessiva de reservas de lucros, o art. 199 estabelece que essas reservas não poderão ultrapassar o capital social. Atingido esse limite, a assembleia deliberará sobre a aplicação do excesso na integralização ou no aumento do capital, ou na distribuição de dividendos. Entre as reservas de lucros incluem-se os lucros acumulados e a expressão capital social correspondente ao capital efetivamente realizado.

Por outro lado, a Lei Societária exclui do cômputo das reservas que não poderão ultrapassar o capital social as reservas de contingências, as reservas de incentivos fiscais e as reservas de lucros a realizar. Isso porque a reserva para contingência será revertida quando cessarem as causas que determinam a sua constituição. Igualmente, será revertida a parcela de lucro financeiramente realizada no exercício, anteriormente registrada na reserva de lucros a realizar.

70. O entendimento do caráter transitório dos montantes destinados às reservas para contingências e de lucros a realizar, aliados à natureza específica e finalidade dessas reservas, permite a compreensão do sistema de compensação contido no art. 202, que, por sua vez, indica não caber a inclusão dessas reservas no limite previsto no art. 199. Daí, as exceções expressamente previstas na redação do dispositivo. Esse raciocínio, evidentemente, não se aplica às reservas previstas nos artigos 193, 194 e 196.

Das alterações promovidas pela Lei 11.638/2007

71. A Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007, alterou e revogou dispositivos da Lei 6.404/76, com o principal objetivo de harmonizar as normas contábeis nacionais com as Normas Internacionais de Contabilidade, tal como emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB.

72. Essas alterações tiveram diversos impactos sobre princípios e regras de contabilidade até então adotados pelas sociedades anônimas, no que se refere a critérios de reconhecimento, mensuração e evidenciação de ativos, passivos, receitas e despesas.

73. A alteração de forma relevante, em especial, nos critérios de reconhecimento de receitas e despesas, com impacto direto no resultado, não poderia deixar de ter suas implicações no complexo sistema que rege os critérios de destinação de resultados das sociedades anônimas.

74. Dentre as alterações relevantes, destaca-se, para efeito da matéria sob exame, a alteração no reconhecimento de doações ou subvenções governamentais para investimentos.

75. Anteriormente classificada como reserva de capital, nos termos da alínea "d" do § 1º do art. 182, esses incentivos fiscais passaram a transitar pelo resultado, conforme se verifica no Pronunciamento Técnico CPC 10, item 12:

12. Uma subvenção governamental deve ser reconhecida como receita ao longo do período confrontada com as despesas que pretende compensar, em base sistemática, desde que atendidas às condições deste Pronunciamento. A subvenção governamental não pode ser creditada diretamente no patrimônio líquido.

76. Essa alteração poderia ter relevantes e eventualmente indesejáveis repercussões do ponto de tributário, além dos impactos na base da distribuição de dividendos, tendo sido, desse modo, criada, pela mesma lei, a reserva de incentivos fiscais (art. 195-A), conforme se esclarece no pronunciamento já mencionado:

15. Há situações em que é necessário que o valor da subvenção governamental não seja distribuído ou de qualquer forma repassado aos sócios, fazendo-se necessária a retenção, após trânsito pelo resultado, em conta apropriada de patrimônio líquido para comprovação do atendimento dessa condição. Nessas situações, tal valor, após ter sido reconhecido no resultado, pode ser creditado à reserva própria (Reserva de Incentivos Fiscais), a partir da conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados.

77. Nesse sentido, a justificativa apresentada pelo Relator do Projeto de Lei 3.741/2000, na Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio (CDEIC) [8]:

V - RESERVA POR INCENTIVOS FISCAIS (arts. 195-A e 199): As doações e as subvenções para investimento, pelas práticas contábeis internacionais, são registradas diretamente no resultado, afetando o lucro líquido do exercício. No Brasil, as subvenções governamentais são normalmente concedidas sob determinadas condições que incluem a proibição da sua distribuição, seja na forma de dividendo, seja como devolução de capital. A criação dessa reserva permitirá que esse procedimento contábil possa ser adotado no Brasil, sem que isso implique obrigatoriamente a sua distribuição na forma de dividendo, o que poderia acarretar a perda do benefício (art. 195-A). Pela sua natureza, essa reserva, juntamente com as reservas para contingências e de lucros a realizar, está sendo também excluída do limite em relação ao capital social previsto no art. 199.

78. Na mesma linha, o Parecer do Relator do Projeto de Lei 3.741/2000 na Comissão de Finanças e Tributação (CFT) [9]:

As doações e as subvenções para investimento, pelas mais modernas práticas contábeis adotadas em outros países, são registradas diretamente no resultado,

compondo o lucro líquido do exercício. No Brasil, as subvenções governamentais para investimentos são registradas na reserva de capital, não transitando pelo resultado da companhia. Essa forma de reconhecimento possibilita às empresas deixarem de computar o valor da subvenção em qualquer cálculo que tenha o lucro como base para distribuição (dividendos, juros sobre o capital próprio, etc.). Deve-se ter em mente que o tratamento diferenciado dado pelo Brasil a essas receitas justifica-se pelas condições normalmente impostas às companhias para recebimento de subvenções governamentais e que normalmente incluem a proibição da sua distribuição, seja na forma de lucro, seja na forma de devolução de capital. A Lei Societária em referência, na forma dos arts. 193 a 197, bem como no § 6º do art. 202, com redação dada pela Lei nº. 10.303/01, determina que a companhia distribua todo o lucro cuja retenção não esteja justificada. Por conseguinte, a criação dessa nova reserva de lucro permitirá que o procedimento contábil internacional possa ser adotado, sem que isso implique a distribuição de tal tipo de recurso na forma de dividendo; o que poderia acarretar a perda do benefício (art. 195-A). Ademais, a criação de conta específica para alocação de incentivos fiscais em muito contribuirá para a transparência das contas das empresas e para a análise das mesmas, pois ficará evidente quanto do seu retorno deve-se a sua atuação e quanto é oriundo dos incentivos fiscais recebidos.

79. Evidentemente, a reserva de incentivos fiscais não poderia deixar de ser uma espécie de reserva de lucros, dado que criada a partir de valores que transitaram pelo resultado da sociedade, em contrapartida, como as demais reservas de lucros, da conta de Lucros ou Prejuízos Acumulados. Uma vez que sua distribuição aos sócios poderia trazer impactos indesejados do ponto de vista tributário, entendeu-se necessária a criação de nova exceção ao limite do art. 199, o que busca proteger o interesse social, sem contudo sujeitar a minoria a eventual arbítrio da maioria acionária, inclusive em razão do fato de que o valor da reserva corresponde ao valor das doações e subsídios reconhecidos conforme o princípio da competência nos termos das regras contábeis aplicáveis. Daí a atual redação do art. 199, comportar essa nova reserva:

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. [\(Redação dada pela Lei nº 11.638, de 2007\)](#)

Instruções anteriores da CVM

80. Finalmente, em linha com o mencionado no § 36, há outro ponto que pode ser mencionado para exemplificar que o tratamento diferenciado ente lucros e reservas (i) não corresponde à interpretação historicamente prevalecente sobre o tema e (ii) pode ter efeitos indesejados e ainda não totalmente dimensionados. Trata-se da Instrução CVM nº 567/15, que regula a negociação, pela companhia, com ações de própria emissão.
81. O art. 30 da Lei 6.404/76 veda a negociação com ações de própria emissão, porém excepciona da proibição a aquisição “até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação”.
82. A Instrução CVM nº 10/80, ao regular esse dispositivo, reproduzia o conceito legal, vedando aquisições quando estas viessem a requerer utilização de “recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis”.
83. Por reservas disponíveis, eram entendidas todas as reservas, exceto a legal, a de lucros a realizar, a de reavaliação, a de correção monetária do capital realizado e a especial de dividendo obrigatório não distribuído.
84. Sempre prevaleceu o entendimento de que os montantes retidos com base no art. 196 da Lei 6.404/76 estavam incluídos no saldo de lucros ou reservas disponíveis.
85. A Instrução CVM nº 10/84 veio a ser revogada pela Instrução CVM nº 567/15. Sem que tenha pretendido restringir os recursos que poderiam ser usados no contexto de uma recompra – na verdade, passou-se inclusive a permitir que lucros em formação fossem considerados como disponíveis –, esta norma se referiu a “todas as reservas de lucros ou capital”, e não utilizou a expressão “saldo de lucros”.
86. E isso exatamente porque, a nosso ver, lucros retidos constituem espécie de reservas de lucros. A questão sequer se mostrou uma discussão relevante durante a audiência pública que precedeu a edição da norma, a corroborar que essa também era, à época, a interpretação corrente sobre o tema.
87. Entendemos, ainda, que se deve avaliar com cautela o contido no artigo 8º da Instrução CVM nº 59, de 1986, Instrução elaborada com o fim de dispor sobre a obrigatoriedade de elaboração e publicação da demonstração das mutações do patrimônio líquido pelas companhias abertas. Ao se admitir, naquela norma, a evidenciação, na coluna de lucros acumulados da DMPL, de montantes destinados à reserva de retenção de lucros, o que entendemos não ser adequado, não se está, a nosso ver, equiparando-se essa última àqueles, do ponto de vista societário. Não se pode desconsiderar que os valores destinados à reserva de retenção não têm a natureza jurídica alterada em razão de sua forma de divulgação, sendo que, atualmente, essa não é a prática de mercado, de modo que a retenção de lucros é invariavelmente informada no grupo das reservas de lucros. O mesmo comentário se aplica ao Parecer de Orientação 24/91. Caso restem dúvidas sobre a matéria, pode-se sugerir a solicitação de manifestação de entendimento da SNC a respeito, por tratar-se de normas de caráter eminentemente contábil.

Conclusão

88. A presente análise, limitada pelo exíguo prazo, buscou interpretar o alcance do limite imposto pelo Lei nº 6.404/76, em seu artigo 199, à constituição de reservas de lucros. Pelas razões expostas, considerando a relevância e ineditismo de eventual manifestação do Colegiado da CVM sobre a matéria, entendemos oportuno tecer essas breves considerações, concordando com a manifestação do Diretor Relator, tendo sido observado, em resumo, o que se segue:

- Os objetivos constantes das exposição de motivos da Lei 6.404/76 devem nortear a interpretação integrada de seus dispositivos;
 - Dentre esses objetivos, considerando a natureza da matéria analisada, destaca-se o de assegurar aos acionistas o direito essencial de participação nos resultados das sociedades, protegendo os minoritários contra eventuais abusos das maiorias, ao mesmo tempo, em que se busca conciliar esse objetivo com a necessidade de preservação da empresa;
 - Nessa linha, a Lei 6.404/76 apresenta um preciso e sofisticado sistema que envolve a destinação de resultados das sociedades;
 - As reservas de lucros legal, estatutárias e assembleares podem ser classificadas em razão do caráter inicialmente provisório ou permanente dos valores que lhes são destinados;
 - Os valores destinados às reservas de contingências e de lucro a realizar são necessariamente revertidos e considerados para efeito de distribuição de dividendos respectivamente quando ocorre a contingência prevista (ou verifica-se que não mais ocorrerá) e quando o resultado for realizado financeiramente. Essa restrição natural faz com que não faça sentido a inclusão dessas reservas no limite do art. 199. Daí, a exceção expressamente prevista, conforme indica a leitura conjunta dos artigos 199 e 202 da Lei, tal como originariamente concebidos;
 - Para as demais reservas de lucros que podem acumular indefinidamente os valores oriundos dos sucessivos exercícios, aplica-se o limite legal do art. 199 (exceção da reserva para incentivos fiscais já objeto de análise anteriormente);
 - Esse limite não impediria que tais reservas contribuíssem para a realização dos objetivos para os quais foram criadas, uma vez que, em regra, são necessários alguns exercícios para que os lucros retidos nessas reservas atinjam o montante do capital social e, uma vez atingido esse montante, as sociedades têm um prazo para decidir sobre o valor que o excede e mesmo para capitalizar todo o seu valor;
 - A denominação utilizada no art. 196 não descaracteriza a retenção de lucros como uma espécie de reserva de lucros, inclusive em razão de conceito expressamente previsto na lei (§ 4º do art. 182);
 - Nas diversas passagens em que a Lei 6.404/76 refere-se a "lucros e reservas", estariam incluídas nesse conceito as retenções de lucros do art. 196, em nossa opinião, por se tratar de uma espécie de reserva de lucros;
 - As companhias abertas vêm adotando esse entendimento. Na prática, muitas companhias já têm, em seu estatuto social, previsão de reserva estatutária para investimentos ou manutenção do capital de giro. O limite do art. 199 não foi entendido, em princípio, como impeditivo da realização dos objetivos almejados quando da constituição dessas reservas, tanto assim que essa matéria, já prevista na Lei em sua redação original, ao que consta, ainda não foi submetida à apreciação da CVM;
 - Seria importante, nesse sentido, avaliar a conveniência e oportunidade de a CVM manifestar-se a respeito de matéria não fundamental para a solução do caso concreto apresentado, controversa do ponto de vista doutrinário em que pese nossa convicção sobre o assunto e, sem que haja pedido de qualquer parte, adotar eventualmente posicionamento menos protetivo a um direito essencial dos acionistas minoritários e contrário à prática de mercado.
89. Por todo o exposto, conforme conversa prévia com o SGE, sugerimos o envio desse memorando ao Diretor Gustavo Gonzalez, solicitando que seja acostado aos autos do processo em referência e que os argumentos mencionados sejam considerados, caso o Colegiado entenda necessário pronunciar-se sobre a inteligência do artigo 199.

Atenciosamente,

JORGE LUÍS DA ROCHA ANDRADE

Gerente de Acompanhamento de Empresas 4

RAPHAEL ACÁCIO GOMES DOS SANTOS DE SOUZA

Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo, ao DGG.

FERNANDO SOARES VIEIRA

Superintendente de Relações com Empresas

[1] Ascarelli, Tulio. Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado - São Paulo: Quorum, 2008. p. 587

[2] Em razão dos termos da reclamação apresentada, buscou-se, ao longo do processo, esclarecer didaticamente que tais utilizações das reservas, permitidas por lei, não se confundem, por óbvio, com as aplicações dos recursos pela Companhia em ativos ou na redução de suas obrigações. As variações dos saldos das reservas que compõem o patrimônio líquido são evidenciadas aos usuários das informações contábeis, no balanço patrimonial da companhia, e, com maior nível de detalhe, na demonstração das mutações do patrimônio líquido e nas notas explicativas às demonstrações financeiras. As aplicações do capital próprio ou de terceiros nos ativos ou na redução de passivos podem ser acompanhadas pelos usuários das informações contábeis, com maior ou menor nível de

detalhamento, pela análise da variação dos saldos das contas do ativo e passivo da companhia, na demonstrações de origens e aplicações de recursos, de fluxo de caixa ou nas notas explicativas às demonstrações financeiras.

[3] Conforme ensina Carlos Augusto da Silveira Lobo, o estatuto é parte integrante do contrato constitutivo da companhia e tem como objeto estabelecer o ordenamento corporativo permanente (embora passível de alterações) da pessoa jurídica. Apesar de sua origem contratual, tem aspectos de lei no sentido formal, norma geral de observância obrigatória pelos acionistas presentes e futuros, que não somente regula as relações entre os acionistas mas também a composição, o funcionamento e a atuação dos órgãos da pessoa jurídica, inclusive perante terceiros (Direito das companhias / coordenadores Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira.- Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 680/681). A AGE que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto.

[4] LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luis Bulhões. Direito das Companhias, vol.2 - 1ª ed. Rio de Janeiro, 2009. p. 1686 e 1690) - A LSA regula as seguintes reservas: reserva legal (art. 193), que a companhia é obrigada a formar, reserva de capital (art. 182, §§ 1º e 2º), reserva de incentivos fiscais (art. 195-A), reserva para contingências (art. 195), retenção de lucros, denominada na prática contábil reserva de expansão (art. 196), reserva de lucros a realizar (art. 197) e reserva especial (art. 202, §§ 4º e 5º), que a companhia pode formar independentemente de previsão estatutária.

[...]

Os lucros retidos com base no artigo 196 da LSA têm a finalidade de dar suporte financeiro à execução do projeto previsto em orçamento de capital aprovado pela assembleia. Submeter o saldo dessa conta ao limite previsto no artigo 199 conflita com a finalidade da norma legal, ou seja, pode impedir a execução do projeto aprovado na forma da lei

DE SAMPAIO CAMPOS, Luiz Antônio. "Notas sobre destinação do lucro do exercício: A reserva de lucros a realizar e a destinação a ela do lucro excedente do dividendo obrigatório". lei das S.A. em seus 40 anos. 1ª ed. Rio de Janeiro, Editora Forense, 2017. p. 417/418 e 429/430) - *No regime da LSA, a retenção de lucro líquido do exercício depende essencialmente da sua destinação. A retenção decorre de três fontes básicas. A destinação por determinação legal; a destinação por determinação estatutária; a destinação por determinação assemblear.*

[...]

Na terceira hipótese, encontram-se a (i) a retenção de lucros com base no orçamento de capital, conforme previsto no art. 196 da LSA, e (ii) todas as demais reservas previstas na LSA e cuja destinação do lucro depende de uma deliberação assemblear, na medida em que não são de destinação obrigatória, mas facultativa, conforme for decidido em assembleia geral. [...] São hipóteses facultativas, mas que podem ser exercidas pela assembleia geral, desde que se conformem ao tipo especificamente previsto na LSA.

[...]

É verdade que a retenção com base em orçamento de capital, prevista no art. 196 da LSA, tanto quanto a reserva de lucros a realizar, também não tem por limite o montante do capital social. (grifo nosso)

(EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, Vol. III. São Paulo, 2011. Quartier Latin, pg. 41/74) - *A Lei das S.A. prevê 7 (sete) diferentes tipos de reservas de lucros, a saber: (i) reserva legal; (ii) reservas estatutárias (artigo 194); (iii) reserva para contingências (artigo 195); (iv) reserva de incentivos fiscais (artigo 195-A); (v) reserva de lucros a realizar (artigo 197); (vi) retenção de lucros (artigo 196); e (vii) reserva especial para dividendo obrigatório não distribuído (artigo 202, § 5º).*

[...]

A retenção de lucros de que trata o artigo 196 também não está sujeita ao limite previsto neste artigo, ou seja, não há necessidade de ser observado o valor do capital social, tendo em vista que a finalidade de sua retenção é a execução de projeto previsto em orçamento de capital.

[4] Carlos Maximiliano, Hermenêutica e aplicação do direito 20. ed. - Rio de Janeiro: Forense, 2011 (p. 92 e 97)

[5] Conta simplificada que considera o modelo aplicável à maioria das sociedades, desconsiderando eventuais destinações às reservas de contingências, de lucros a realizar e de incentivos fiscais.

[6] Não nos parece clara, no texto do diploma anterior, a distinção conceitual entre provisão e reserva para contingências. O primeiro é um passivo de prazo ou de valor incertos, ou seja, "uma obrigação presente da entidade, derivada de eventos já ocorridos, cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos". A segunda constitui uma destinar parte do lucro líquido à formação de reserva com a finalidade de compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável decorrente de um fato que ainda ocorrerá.

[7] CARVALHOSA, Modesto. *Tratado de Direito Empresarial, Vol. III, Sociedades Anônimas.* São Paulo, 2016. Editora Revista dos Tribunais, pg. 329.

[8]

Disponível em http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_pareceres_substitutivos_votos.jsessionid=70C2175D487B5414FC1CED3FDB5FC4AC.proposicoesWebExterno?idProposicao=20141



Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade, Gerente**, em 26/07/2018, às 17:59, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**,
Superintendente, em 26/07/2018, às 18:07, com fundamento no art. 6º, § 1º, do
Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Raphael Acácio Gomes dos Santos de
Souza, Gerente**, em 26/07/2018, às 18:13, 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
0564630 e o código CRC **C9630FD2**.

This document's authenticity can be verified by accessing

*https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0564630** and the
"Código CRC" **C9630FD2**.*