COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 61/2024-CVM/SEP/GEA-4

Assunto: Redução do capital social - artigos 173 e 174 da Lei 6.404/76 - Ofício de Alerta - Recurso - PROFARMA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS FARMACÊUTICOS S.A. - PROCESSO 19957.000142/2024-81

Senhor Gerente,

1. Trata-se de análise de recurso apresentado à CVM por administradores da PROFARMA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS FARMACÊUTICOS S.A. ("Profarma" ou "Companhia"), após o recebimento do Ofício de Alerta nº 6/2024/CVM/SEP/GEA-4.

I. FATOS

2. Em 01/12/23, foi divulgada a ata da reunião do conselho fiscal na qual foi apreciada a operação de redução do capital da Profarma (1953601).

3. Em 04/12/23, a Companhia divulgou ata da RCA, na qual se decidiu pela convocação de assembleia extraordinária para deliberação sobre proposta de redução do capital da Companhia (1953600).

4. Em 05/12/23, foi divulgado fato relevante sobre a operação (1953608):

> A Redução de Capital, nos termos propostos, não resultará em diminuição do patrimônio líquido da Companhia.
>
> A constituição da reserva de capital dá continuidade ao planejamento estratégico de geração de valor aos acionistas, **uma vez que possibilitará**, no futuro:
>
> . **pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses**, conforme previsto no artigo 204, § 1º, da Lei das S.A.;
>
> . a **eventual aprovação das operações autorizadas pelo artigo 200 da Lei das S.A., incluindo recompra de ações** de emissão da própria Companhia
>
> Caso aprovada em assembleia geral extraordinária, a efetivação da redução de capital ora proposta estará sujeita ao decurso do prazo para oposição de credores de 60 (sessenta) dias contados a partir da publicação da respectiva ata, conforme previsto no artigo 174 da Lei das S.A. [grifo nosso]

5. Ainda em 05/12/23, foi (i) apresentada a proposta da administração à AGE (1953604 - Proposta da Administração); (ii) divulgado o edital da AGE (1953606 - Edital de Convocação). Em 05/01/24 foi divulgada a ata da AGE (1953881 - Ata).

6. Em 04/01/24, exercendo a atividade de acompanhamento prevista no âmbito do Convênio com a CVM, a B3 encaminhou mensagem à CVM, por meio da qual chamou a atenção para a operação de redução de capital, "por fugir do padrão". Conforme destacado pela B3, "**sempre que temos a redução de capital por ser considerado excessivo, ocorre o pagamento do valor correspondente aos acionistas**, após o encerramento do prazo de oposição de

credores e diante da ausência de manifestações que comprometam a deliberação". Em 11/01/24, foi encaminhado o Ofício nº 4/2024/CVM/SEP/GEA-4 à Companhia com questionamentos sobre a operação (1956888).

7. Em 24/01/24, a Companhia protocolou resposta ao Ofício nº 4/2024/CVM/SEP/GEA-4 (1965307).

8. Em 06/03/24, a GEA-4/SEP concluiu, por meio do PARECER TÉCNICO Nº 15/2024-CVM/SEP/GEA-4, pela necessidade de consultar a PFE-CVM quanto à legalidade da operação de redução de capital, uma vez que há precedente da CVM que fundamenta o entendimento de que não há base legal para a realização de tal operação de redução de capital nas condições mencionadas, com a destinação do valor da redução a conta de reserva de capital (1989045).

9. Em 21/03/24, a PFE-CVM manifestou seu entendimento nos termos constantes do PARECER n. 00019/2024/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU, em linha com os precedentes do Colegiado (2007795).

10. A partir dos entendimentos manifestados pela SEP e pela PFE, foi encaminhado o Ofício nº 52/2024/CVM/SEP/GEA-4 à Profarma, solicitando a manifestação dos administradores responsáveis pela proposta relativa à redução de capital, sobre os seguintes pontos (2013953):

> 4.1 à luz dos artigos 173 e 174 da lei nº 6.404/76, manifeste-se sobre o atendimento dos requisitos necessários para a consecução da redução do capital proposta e aprovada na AGE de 05/01/24;
>
> 4.2 à luz dos artigos 13, 14, 167 e 182 da lei nº 6.404/76, manifeste-se sobre a constituição de reserva de capital, a partir da referida redução do capital; e
>
> 4.3 envie outras informações necessárias para a compreensão da matéria.

11. A manifestação da Companhia em resposta ao referido ofício foi encaminhada em 2/5/23, defendendo a regularidade da operação conduzida pela Profarma (2027680).

12. A manifestação da Companhia foi analisada através do PARECER TÉCNICO Nº 43/2024-CVM/SEP/GEA-4, que concluiu pelo envio de ofício de alerta à Profarma **(**2076503).

13. Assim, o Ofício de Alerta nº 6/2024/CVM/SEP/GEA-4 foi encaminhado à Companhia em 01/07/24, em resumo, nos seguintes termos (2076507):

- em que pesem as informações e argumentos apresentados pela Companhia, não foram identificados novos elementos que pudessem modificar o entendimento previamente expresso pela Superintendência de Relações com Empresas;
- por meio Ofício nº 52/2024/CVM/SEP/GEA-4, foram solicitadas as manifestações dos administradores da Companhia, nos termos do art. 5º da Resolução CVM nº 45/21, de modo que se possa, no âmbito da área técnica da CVM, concluir pela medida de supervisão a ser adotada no caso concreto;
- na apuração das irregularidades, podem as Superintendências da CVM deixar de lavrar termo de acusação e se utilizarem de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos, nos termos da Resolução CVM nº 45/2021, a exemplo da expedição de ofício de alerta, o qual tem se mostrado um eficiente procedimento de prevenção e orientação aos participantes do mercado de valores mobiliários, permitindo, ainda, que os recursos

administrativos da autarquia sejam aplicados em linha com o Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco - SBR. Tal modelo é adotado pela CVM de forma a destinar maior atenção a mercados, produtos e entidades supervisionadas que demonstrem maior probabilidade de apresentar falhas em sua atuação e representem potencialmente um dano maior para os investidores ou para a integridade do mercado de valores mobiliários;

- diante das características que permeiam o caso concreto, a expedição deste ofício de alerta afigura-se efetivo como instrumento de supervisão no presente caso, nos termos do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021, além de funcionar como procedimento de prevenção e orientação quanto à observância das obrigações previstas na Resolução CVM nº 80/2022;
- deste modo, **alertamos** V.Sa., com fundamento no § 2º do artigo 4º da Resolução CVM nº 45/21, a cumprir as disposições contidas nos artigos 173 e 174 da lei nº 6.404/76, regularizando a referida operação de redução do capital da Companhia, nos termos do item VII do § 1º do artigo 4º da Resolução CVM nº 45/21;
- Solicitamos informar, até 19/07/24, as medidas que pretende adotar em relação à matéria.

14. Diante das conclusões constantes do referido ofício de alerta, a Companhia apresentou recurso, nos seguintes principais termos (2088735):

INTRODUÇÃO

- *Nos termos amplamente divulgados pela Companhia aos seus acionistas e ao mercado em geral, a operação envolveu a redução voluntária do capital social da Companhia por ser considerado excessivo à consecução de suas atividades, no valor de R$ 125.000.000,00 (cento e vinte e cinco milhões de reais), com a destinação dos recursos correspondentes à reserva de capital, sem qualquer distribuição de caixa aos acionistas ("Redução de Capital");*
- *A Redução de Capital foi apreciada e aprovada pelos acionistas da Companhia (inclusive minoritários) na AGE 05/01/2024, pela unanimidade dos presentes e sem ressalvas;*
- *Embora a Redução de Capital não tenha implicado em devolução de recursos aos acionistas, a Profarma, a título voluntário e de boa-fé, concedeu aos seus credores quirografários direito de oposição à redução de capital, nos termos do art. 174 da Lei nº 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976 ("Lei nº 6.404/76", "LSA", "Lei das Sociedades por Ações" ou "Lei das Sociedades Anônimas"). Transcorrido o prazo legal, nenhum credor apresentou oposição à operação, que foi então consumada;*
- *A Companhia entende que a Redução de Capital observou os preceitos da Lei nº 6.404/76 e que as conclusões dos Parecer Técnico [da SEP] devem ser revistas*;

CABIMENTO DO RECURSO E CONCESSÃO DE EFEITOS SUSPENSIVO

- *O presente Recurso contra o entendimento manifestado no Parecer Técnico deve ser conhecido.*
- *O art. 2º da RCVM 46/2021 determina que "[d]as decisões proferidas pelas Superintendências da Comissão de Valores Mobiliários – CVM cabe recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da ciência pelo interessado". Nos termos do parágrafo*

único, tais recursos também se aplicam a "opiniões, manifestações de entendimento e pareceres das Superintendências".

- *O presente Recurso pretende, justamente, discutir o entendimento da SEP, manifestado por meio do Parecer Técnico, quanto à impossibilidade de se realizar operação de redução de capital por excesso com a destinação dos recursos para reserva de capital, à luz do disposto na Lei das Sociedades Anônimas.*
- *Conforme já reconhecido em manifestações de voto de membros deste Colegiado, a apreciação de recursos a ofícios de alerta é de extrema relevância porque este é o único meio que permite que participantes de mercado demonstrem e comprovem que não praticaram a irregularidade apontada pela área técnica. É também a única forma de o Colegiado reconhecer tal circunstância, dando a palavra final sobre a correta interpretação da Lei nº 6.404/76:*
- *"2. [...] Como já tive a oportunidade de me manifestar em outras oportunidades, entendo que o Colegiado não pode se furtar de apreciar recursos interpostos por participantes do mercado que divirjam do entendimento da área técnica e busquem, por meio de recurso, confirmar que não praticaram nenhuma irregularidade. [...] 4. Com a devida vênia, penso que a norma não pode impedir o particular a quem se dirigiu o ofício de alerta de tentar reverter a decisão da área técnica. A meu ver, não pode haver situação em que a área técnica da CVM pode decidir pela irregularidade de determinado ato sem franquear ao particular a quem se imputou a prática do ato ilícito o direito de recurso".*
- *De qualquer forma, dada a relevância das questões jurídicas que circundam o presente processo, requer-se que o presente Recurso seja também recebido na forma de consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385, de de 7 de dezembro de 1976 ("Lei nº 6.385/76") e do art. 4º, §8º, da RCVM 45/2021, que determina que "o Colegiado pode, de ofício ou a pedido da superintendência, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, hipótese na qual deverá manifestar-se sobre a matéria".*
- *A apreciação de recurso sob a forma de consulta pelo Colegiado da CVM é importante mecanismo de orientação ao mercado, permitindo a uniformização de entendimentos em assuntos relevantes e poucos discutidos em precedentes da CVM. Nesse sentido, conforme reconhecido no Processo CVM nº 19957.011059/2019-71, Dir. Rel. Henrique Machado, d. em 22/09/2020 e em tantos outros precedentes que apreciaram tema objeto de recurso na forma de consulta: "Ocorre, contudo, que a matéria tratada nestes autos consubstancia questão inédita, ainda não trazida à apreciação deste Colegiado, de inegável relevância para orientação do mercado. De fato, ainda que já se tenha analisado situações de conflito de interesses envolvendo administradores, em nenhuma dessas oportunidades o tema foi abordado sob a perspectiva do representante dos empregados no conselho de administração, notadamente quanto a decisões que digam respeito direto à privatização da companhia ou sua controlada, como no caso vertente. Assim, tendo em vista a relevância do tema e a ausência de manifestação antecedente deste Colegiado sobre o assunto, e a fim de orientar a atuação da área técnica, voto pelo recebimento do recurso como consulta[...]".*
- *Assim, é fundamental que o Colegiado da CVM oriente o mercado acerca da correta interpretação dos arts. 173 e 174 da Lei nº 6.404/76, confirmando que é legítima e aderente às disposições da LSA a operação de redução de capital, realizada em razão do capital*

social ser considerado excessivo, e com a destinação de recursos à reserva de capital. Trata-se, exatamente, do tipo de situação que requer a manifestação deste Colegiado, dada a evidente relevância do assunto, bem como o seu ineditismo;

- *O ineditismo da Redução de Capital foi reconhecido pela própria B3, que registrou ser essa "a primeira vez que nos deparamos com a destinação do valor [da redução de capital] para a conta de reserva de capital". De fato, e como se verá adiante, a operação é bastante distinta daquelas que já foram apreciados nos precedentes (bastante antigos) deste Colegiado, que envolviam redução de capital, que não era considerado excessivo, visando unicamente a constituição de reserva de capital;*

EFEITO SUSPENSIVO

- *Requer-se que, nos termos do art. 6º da RCVM 46/2021, seja concedido efeito suspensivo ao presente Recurso, ante a existência de justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da implementação da decisão da SEP.*

MÉRITO

- *Em resumo, a SEP sustenta que a Redução de Capital realizada pela Companhia não se amoldaria ao disposto na Lei das Sociedades Anônimas. No seu entendimento, a correta leitura dos arts. 173 e 174 da LSA conduziria à conclusão de que a redução de capital por excesso deveria, necessariamente, levar à devolução de capital aos acionistas, não podendo resultar na destinação de recursos à reserva de capital. Na mesma linha, a SEP entende que os arts. 13, 14, 167 e 182 da LSA, que tratam da formação da reserva de capital, não preveem a redução de capital como uma fonte possível para a constituição de tal reserva.*
- *Essa interpretação, entretanto, não é correta e merece ser revista, pelos motivos que serão explorados a seguir.*
- *O art. 173 da Lei das Sociedades Anônimas prevê duas modalidades de redução de capital: (1) para absorção dos prejuízos acumulados, quando houver perda; ou (2) se o capital social for julgado excessivo.*
- *A SEP passa por cima dessa distinção e conclui que, pelo mero fato de os recursos da Redução de Capital terem sido destinados para reserva de capital, a operação não estaria aderente à Lei das Sociedades Anônimas. Ao seguir por essa linha, porém, a área técnica confunde a causa com os passos subsequentes da redução de capital e deixa de considerar que a operação em questão é uma típica redução de capital por excesso, expressamente autorizada, portanto, pelo art. 173 da LSA.*
- *A motivação da Redução de Capital fica clara na proposta da administração para a AGE 05/01/2024 (Doc. SEI 1953604), que prevê que a operação se deu em razão da excessividade do capital social da Companhia para o desenvolvimento dos seus negócios e com a finalidade última de proporcionar melhores opções de alocação de seus recursos, vide: "A Administração entende que o capital social é excessivo para o normal desenvolvimento e consecução do objeto social da Companhia [...]. [...] a Redução [de Capital] ora proposta [...] tem como objetivo otimizar a estrutura de capital da Companhia, permitindo a flexibilização da alocação do seu capital e, por consequência, gerando equilíbrio entre a sua necessidade de capital e a geração de valor aos seus acionistas. [...] Após a Redução, o*

capital social da Companhia continuará compatível com a sua estrutura de capital e com o seu contexto operacional, mantendo a Companhia sua solidez financeira, com capacidade para honrar compromissos financeiros com terceiros e captar novos recursos."

- *Em outras palavras, a administração ponderou a então cifra do capital social da Companhia (e sua correspondência no ativo da Profarma), frente ao valor necessário para fazer frente às atividades sociais, e concluiu pela desnecessidade de manter todos aqueles recursos sob o regime do capital social. Diante disso, a administração e os acionistas da Profarma entenderam que destinar o capital excessivo para a reserva de capital seria a melhor e mais eficiente forma de alocação desse capital excessivo.*
- *Nesse sentido, nas palavras do Ilmo. Dr. Otavio Yazbek, em parecer especialmente encomendado pelos membros do Conselho de Administração da Companhia para avaliação da então proposta de Redução de Capital: "38. [...] o art. 173 da lei societária prevê a possibilidade de redução por excesso, conferindo às companhias um instrumento jurídico para que gerenciem a sua estrutura de capital. A lei confere, assim, certa discricionaridade para os acionistas ponderarem se o capital próprio aplicado no ativo está improdutivo (porque não direcionado às atividades sociais) e deliberarem, com base nisso, se é necessário ajustar o capital às necessidades da companhia e à sua capacidade de gerar lucros." [...]. Nos casos de redução de capital para a constituição de reservas, é necessário deixar bem explicitado o motivo pelo qual se considera que o capital social é excessivo (o que entendo que ficou adequadamente demonstrado na proposta de administração divulgada pela Profarma), buscando, com isso, evidenciar que a redução de capital foi deliberada dentro das hipóteses previstas no art. 173 da Lei nº 6.404/1976 (que permite apenas duas modalidades de redução – por perdas e por excesso).*"
- *Assim, a Redução de Capital promovida pela Companhia claramente se enquadra na hipótese de redução voluntária de capital por excesso, que está expressamente prevista no art. 173, caput, da LSA como uma das modalidades de redução de capital.*
- *Os precedentes analisados no passado por este Ilmo. Colegiado, que foram mencionados pela SEP e pela PFE-CVM, em nada alteram tal conclusão. Isso porque, a operação de Redução de Capital realizada pela Profarma é bastante diferente daquela que foi apreciada nos Processos CVM RJ2005/3786 e RJ2006/0469.*
- *Nos processos em referência, a redução de capital não se enquadrava em nenhuma das duas hipóteses previstas na LSA (por excesso ou para absorção de prejuízos), constituindo uma "terceira modalidade" de redução de capital (redução de capital para recomposição de reserva de capital), como fica claro do voto proferido pelo diretor relator Wladimir Castelo Branco Castro:*

> "22. De todo modo, observo que a proposta apresentada pela Companhia não se enquadra em nenhuma das duas possibilidades em que se poderia diminuir o capital. Ilustrativa, nesse sentido, a redação do caput do artigo 173 da Lei n.º 6.404/76: 'a assembléia geral poderá deliberar a redução do capital social se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo.'
>
> 23. Repise-se o fato de que a própria Companhia admite que a redução de capital aventada não se situa nas bases

legais já existentes ao alegar que ‘por analogia, a redução de capital aqui tratada seria semelhante à redução de capital deliberada em caso de perdas da sociedade, embora, de fato, não seja esta exatamente a hipótese aqui considerada’ (fl. 83)".

- *Em outras palavras, nos precedentes, o capital social não era considerado excessivo e nem havia prejuízos a serem absorvidos, sendo a operação justificada, tão somente, pela necessidade de recompor a reserva de capital – diferentemente do que se observa no presente caso, em que a proposta da administração é explícita e cristalina ao apontar que: “[...] o capital social é excessivo para o normal desenvolvimento e consecução do objeto social da Companhia, nos termos do artigo 173 da Lei das Sociedades por Ações [...]”.*
- *Considerando a premissa de que os arts. 173 e 174 da LSA deveriam ser lidos e aplicados de forma "restritiva e condicionante", o Parecer Técnico e o Parecer PFECVM concluem que toda redução voluntária de capital social por excesso somente poderia ser feita se os recursos excessivos fossem devolvidos aos acionistas.*
- *Tal interpretação, porém, não corresponde à melhor leitura da norma e não condiz com a própria redação dos artigos em referência.*
- *O texto do art. 173 da LSA estabelece, tão somente, que o capital social pode ser reduzido, de forma voluntária, por deliberação da assembleia geral, em duas situações: (1) quando houver perda (para absorção dos prejuízos acumulados); ou (2) se o capital social for julgado excessivo, o que se observou no presente caso. O art. 174 da LSA, por sua vez, determina não mais que, no caso de redução de capital por excesso, em que haja devolução do capital excessivo aos acionistas, é preciso conferir direito de oposição aos credores da companhia. Não há, portanto, qualquer elemento ou composição escrita no texto legal que determine que a redução voluntária de capital por excesso sempre deve ser realizada mediante devolução do capital aos acionistas.*
- *É o que concluiu o Ilmo. Dr. Otavio Yazbek em seu parecer: “46. Da leitura conjunta dos arts. 173 e 174 não é possível, porém, extrair a conclusão de que toda a redução por excesso deve, necessariamente, ser realizada com restituição de recursos ou bens aos acionistas. Não há nada em tais dispositivos que estabeleça essa correlação (o art. 173 não condiciona, por exemplo, a redução por excesso à devolução de capital aos acionistas). Assim, entendo ser plenamente admissível a redução de capital (por excesso) para a constituição de reservas.”*
- *Note-se que a LSA, quando condicionou qualquer de suas disposições ao cumprimento de outra(s), foi expressa nesse sentido, p.ex. vide: Art. 110-A, §6º e inc. I do §7º; Art. 111, caput; Art. 136, caput; Art. 180; Art. 297, caput e §3º; dentre outros), o que não se verifica nos arts. 173 e 174 da LSA.*
- *A interpretação "conjunta e condicionada" dos arts. 173 e 174 da LSA pretendida pela SEP também não se justifica ao analisar os bens jurídicos tutelados pelo regime jurídico aplicável à operação de redução de capital, que visa a proteger os interesses dos credores. Afinal, a operação de redução de capital sem distribuição de recursos aos acionistas é mais benéfica a esse grupo, garantindo que o patrimônio da companhia, que é a verdadeira garantia dos credores, não sofra reduções.*

- *Não há lógica em entender que a redução de capital por excesso sempre deve ser realizada mediante devolução do capital excessivo aos acionistas (ainda que com o "aval" de credores quirografários) e, por consequência, impedir a manutenção no patrimônio líquido e utilização desse capital excessivo pela própria companhia, em situação, evidentemente, mais benéfica aos credores da companhia.*
- *Novamente, nas palavras do Ilmo. Dr. Otavio Yazbek:*

> "*49. A favor da admissibilidade da redução para a capitalização de reserva, vale considerar também que essa operação é menos prejudicial aos credores, quando comparada à redução com restituição de capital aos acionistas. Afinal, a verdadeira garantia dos credores é o patrimônio da sociedade e, no caso de operação de redução de capital para a capitalização de reservas, os recursos que integram o capital social não seriam (ao menos imediatamente) devolvidos aos acionistas, mas permaneceriam na companhia. E, mesmo diante dessa circunstância, a Companhia pretende conceder o prazo de 60 dias para a oposição dos credores, nos termos do art. 174 da Lei nº 6.404/1976. 50. Assim, respeitados todos os procedimentos aplicáveis, [...] entendo ser legítima a operação de redução de capital social da Profarma.*"

- *O entendimento exposto acima é, ainda, referendado na doutrina. Veja-se, nesse sentido, a lição de Luiz Alberto C. Rosman, em livro coordenado pelos co-autores do anteprojeto da Lei das Sociedades por Ações:*

> *"12. Redução para Constituição de Reserva – Questão interessante que tem sido pouco examinada na prática societária brasileira é a possibilidade de redução do capital, segundo o procedimento do artigo 174, não para restituição imediata aos sócios, mas para constituir (ou reconstituir) reserva. [...] [...] embora não especificamente regulada na lei brasileira, não é vedada a redução de capital social de companhia para constituição de reservas – ao invés de sua restituição aos acionistas. [...] As razões que justificam a validade dessa operação no regime da LSA foram expostas em parecer (não publicado) que elaboramos em conjunto com José Luiz Bulhões Pedreira e são a seguir resumidamente expostas. As normas da LSA sobre formação, aumento e redução do capital social visam a proteger interesse de credores e sócios, e admitem expressamente a redução do capital social para absorver prejuízos, ou para restituição aos sócios, se a Assembleia Geral julgá-lo excessivo. A LSA não se refere à hipótese de redução de capital para constituição, ou reconstituição de reserva, mas se a Assembleia Geral pode reduzir o capital para restituí-lo aos acionistas, pode, com maior razão, reduzir o capital e mantê-lo na patrimônio da companhia, como reserva. [...] [...] nada obstante os artigos 173 e 174 da LSA referirem-se apenas à redução de capital para absorver prejuízos, ou se a Assembleia Geral julgá-lo excessivo, para restituição aos acionistas de parte do valor de suas ações – a lei brasileira não veda a redução de capital para constituição ou incremento de reservas. Esse tipo de redução não pode, todavia, prejudicar o interesse dos credores: ainda que não haja imediata restituição do capital reduzido aos sócios, a sua transferência para reserva pode – dependendo do regime legal a que estiver sujeita – propiciar a futura*

restituição aos sócios. Por essa razão, parece-nos que as disposições da lei sobre redução do capital com restituição aos sócios (art. 174) se aplicam, por analogia, à hipótese de redução para constituição de reserva que possa vir a ser distribuída aos sócios."

- *No mesmo sentido, a própria B3, ao encaminhar correspondência eletrônica para a SEP acerca da Redução de Capital da Companhia em 4 de janeiro de 2024, afirmou que: "Não consegui[u] [...] identificar vedação legal ou normativa para a adoção desse novo procedimento, então entende[ndo][...], apenas, que é algo diferente do usual". A bem da verdade, é a própria interpretação adotada pela SEP e pela PFE-CVM que vai de encontro ao previsto nos arts. 173 e 174 da LSA.*
- *Além de tudo isso, embora a Redução de Capital não estivesse sujeita aos termos do art. 174 da LSA, a Profarma concedeu, espontanea e diligentemente, aos credores quirografários, o prazo de sessenta dias, para eventual manifestação de oposição em relação à Redução de Capital, em evidente demonstração de sua boa-fé (não tendo nenhum credor quirografário apresentado oposição à operação, que se tornou efetiva).*
- *Essa é, inclusive, outra diferença fática fundamental entre a Redução de Capital da Profarma e àquelas analisadas nos precedentes da CVM citados pelo Parecer Técnico, que reforça a impossibilidade de "simples" adoção desses casos antigos para balisar a análise da Redução de Capital da Companhia. Nesse sentido, enquanto nos Processos CVM RJ2005/3786 e RJ2006/0469 não foi concedido prazo de oposição aos credores, no caso da Profarma todas as formalidades legais foram rigorosamente observadas, conforme reconhecido pela própria SEP.*
- *Assim, embora não fosse necessário conceder aos credores o direito de oposição previsto no art. 174 da Lei das Sociedades por Ações, na medida em que a Redução de Capital não implica na devolução de capital aos acionistas, a administração da Profarma optou por conceder tal prazo de oposição justamente para garantir que os seus credores tivessem a oportunidade de se manifestar sobre a operação proposta, garantindo a máxima lisura e legitimidade ao procedimento e o atendimento aos requisitos mais rígidos de governança previstos na Lei das Sociedades por Ações.*
- *E mais: ao oferecer o prazo de oposição sem que dele tenha resultado qualquer oposição, a Companhia estaria autorizada, inclusive, a distribuir recursos de seu capital aos seus acionistas, operação que, como visto, produz efeitos mais prejudiciais aos credores. Se a Profarma estaria autorizada a realizar operação com os efeitos mais prejudicias (i.e. redução de capital com distribuição de caixa aos acionistas), não há qualquer sentido vedar operação menos gravosa aos credores (i.e. redução de capital com a destinação dos recursos para reserva de capital). Tal entendimento impediria que a Companhia realizasse uma operação legítima, que atende ao seu melhor interesse, foi aprovada por seus acionistas e não sofreu oposição de credores, sem que de tal negativa resultasse qualquer incremento à proteção de qualquer bem jurídico tutelado pela Lei das Sociedades por Ações.*
- *Segundo a área técnica, os artigos 13, 14, 167 e/ou 182 da LSA, que tratam da constituição de reserva de capital, não preveem a redução de capital como uma das fontes de recurso dessas reservas, de modo que a destinação de recursos provenientes da redução de capital*

para tal reserva seria ilegal.

- *Ao contrário do entendimento da área técnica, a Profarma entende que a alocação do capital social julgado excessivo na reserva de capital é perfeitamente compatível com a natureza e função dessa reserva, de acordo com os artigos da LSA que a disciplinam.*
- *Isso porque a reserva de capital se origina das contribuições dos acionistas para o capital social e é justamente essa a natureza dos recursos que foram alocados na reserva de capital da Profarma.*
- *A origem dos recursos é uma das principais diferenças entre a reserva de capital e as reservas de lucros, uma vez que as primeiras são constituídas por contribuições dos acionistas ou terceiros ao patrimônio líquido da sociedade e as últimas pelos resultados gerados pela companhia. Nas palavras de Nelson Eizirik: "As reservas de capital, em regra, não podem ser utilizadas para o pagamento de dividendos, visto que se originam de recursos recebidos pela companhia que não transitam por sua conta de resultados, nos termos do § 1 ° do artigo 182, que enumera os valores classificados como reserva de capital. Assim, elas não são constituídas com lucros auferidos pela companhia, mas com contribuições de acionistas ou de terceiros para o patrimônio líquido da sociedade, a saber: (i) ágio na emissão de ações, que é a contribuição do subscritor que ultrapassa o valor nominal das ações (artigo 13, § 2°), ou, no caso de ações sem valor nominal, a parte do preço de emissão que ultrapassa a importância destinada à formação do capital social (artigo 14); e (ii) o produto da alienação de partes beneficiárias e de bônus de subscrição. Os valores destinados à formação dessa reserva visam a reforçar o capital da companhia"*
- *É neste sentido que, ao tratar das origens dos recursos que compõem a reserva de capital, os arts. 14, caput e parágrafo único, e 182, §1º, alínea 'a', da LSA, estabelecem que a parcela da contribuição dos sócios que ultrapassar a importância alocada no capital social deve ser destinada à reserva de capital: "Art. 14. O preço de emissão das ações sem valor nominal será fixado [...] no aumento de capital, pela assembléia-geral [...] (artigos 166 e 170, § 2º). Parágrafo único. O preço de emissão pode ser fixado com parte destinada à formação de reserva de capital; [...]." "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 [...]". (Destaques nossos)*
- *É, justamente, esta (aportes de recursos por acionistas) a natureza dos recursos que foram alocados na reserva de capital da Profarma. Por meio da Redução de Capital, os recursos que estavam registrados no capital social da Profarma, e que correspondiam a contribuições efetuadas no passado por acionistas no patrimônio da Companhia, foram alocados na reserva de capital. Vale notar, nesse sentido, que o capital social da Companhia foi reduzido em R$ 125 milhões, e o total de contribuições dos acionistas para o capital social, desde a constituição da Companhia até a Redução de Capital, somava mais de R$1,0 bilhão.*
- *Exatamente pelos motivos acima expostos que, ao examinar as espécies de reservas que poderiam receber recursos decorrentes da redução de capital excessivo, Luiz Alberto C. Rosman conclui, corretamente, o seguinte:*

> *"Resta examinar, à luz do sistema da LSA, para que espécies*

de reservas (de capital ou de lucros) poderiam ser transferidos os recursos decorrentes de redução de capital julgado excessivo [...]. [...] somos da opinião de que a definição da espécie de reserva (de lucros ou de capital) para a qual poderá ser destinado o capital reduzido decorrerá do regime jurídico original das espécies de capital próprio que formaram o capital social, antes da redução. [...] Relativamente a parcelas do capital formadas originalmente pela contribuição de sócios ou pela incorporação de reservas de capital, a redução para constituição ou incremento de reservas somente poderia ser destinada a reserva de capital – ou a reserva legal (que não pode ser distribuída como dividendo). [...]".

CONCLUSÕES E PEDIDO

- *A SEP reforme o seu entendimento consubstanciado no Parecer Técnico e no Ofício de Alerta, entendendo pela legalidade da Redução de Capital, nos termos do art. 4º da RCVM 46/2021;*
- *Caso a SEP mantenha seu entendimento, que encaminhe o presente Recurso ao Colegiado da CVM, atribuindo efeito suspensivo ao Ofício de Alerta, ante a existência de prejuízos de difícil reparação para a Companhia;*
- *O Colegiado da CVM conheça, nos termos do art. 2º, parágrafo único, da RCVM 46/2021, e dê provimento integral ao presente Recurso, reformando o entendimento manifestado no Parecer Técnico e no Ofício de Alerta e reconhecendo a plena legalidade da Redução de Capital;*
- *O Colegiado receba o presente Recurso também na forma de consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385/76 e do art. 4º, §8º, da RCVM 45/2021, confirmando que é legítima e aderente às disposições da LSA a operação de redução de capital, realizada em razão do capital social ser considerado excessivo, e com a destinação de recursos à reserva de capital; e*
- *Na hipótese deste d. Colegiado entender pelo não provimento integral deste Recurso, o que se cogita apenas hipoteticamente, que seja concedido prazo razoável para que a Companhia tome as medidas corretivas necessárias, sem imposição de penalidade administrativa a mesma.*

15. Tendo em conta o pedido de efeito suspensivo mencionado, por meio do Ofício nº 141/2024/CVM/SEP/GEA-4, a Companhia foi informada de que a Superintendência de Relações com Empresas não adotaria qualquer medida administrativa até sua comunicação da decisão do Colegiado da CVM (2103241).

II. ANÁLISE

II.a Da Manifestação e pedidos da Companhia

16. O processo em referência foi aberto em razão da identificação pela B3 da referida operação de redução de capital entendida como "fora do padrão". Essa análise da B3 se deu no exercício de atividade de acompanhamento de companhias abertas, realizada nos termos do Convênio firmado com a CVM.

17. A partir do recebimento dessa informação, a SEP obteve informações adicionais junto à Companhia, consultou a PFE-CVM a respeito da matéria, e, observado o contraditório, concluiu se tratar de uma operação que não observa o disposto na Lei 6.404/76.

18. Em vista disso, a Companhia foi alertada, com fundamento no § 2º do artigo 4º da Resolução CVM nº 45/21, a cumprir as disposições contidas nos artigos 173 e 174 da lei nº 6.404/76, regularizando a operação de redução do capital da Companhia, nos termos do item VII do § 1º do artigo 4º da Resolução CVM nº 45/21.

19. Como previsto na referida resolução, na apuração das irregularidades, as Superintendências da CVM podem deixar de lavrar termo de acusação e se utilizarem de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos, a exemplo da expedição de ofício de alerta.

20. No caso concreto, buscou-se evitar a formulação de acusação, desde que a administração da Companhia adotasse medidas suficientes para sanar a irregularidade apontada.

21. Por meio de seus procuradores, a Profarma interpôs recurso frente às conclusões constantes do ofício de alerta, com fulcro no art. 2º, parágrafo único, e 3º, da Resolução CVM 46/21.

22. Através de sua manifestação, a Companhia requereu adicionalmente que o Colegiado recebesse o recurso na forma de consulta, nos termos do art. 13 da Lei nº 6.385/76 e do art. 4º, §8º, da RCVM 45/2021, "confirmando que é legítima e aderente às disposições da LSA a operação de redução de capital, realizada em razão do capital social ser considerado excessivo, e com a destinação de recursos à reserva de capital".

II.b da Tempestividade e Cabimento do Recurso

23. Como comentado, diante das características que permeiam o caso concreto, a SEP entendeu que a expedição de ofício de alerta se afigurava efetivo instrumento de supervisão, nos termos do art. 4º da Resolução CVM nº 45/2021.

24. O Ofício de Alerta nº 6/2024/CVM/SEP/GEA-4 foi encaminhado à Companhia em 01/07/24 e o recurso foi protocolado em 19/07/24.

25. O § 4º do art. 4º da Resolução CVM 45/21 prevê que "somente cabe recurso da decisão contida no inciso I, do caput, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado".

26. Como veremos a seguir, a decisão da SEP quanto ao mérito e o instrumento de supervisão adotado encontra-se, em nosso entendimento, devidamente fundamentada e alinhada às decisões anteriores do Colegiado da CVM acerca da matéria, de modo que, nos termos do mencionado art. 4º, § 4º da Resolução CVM 45/21, não caberia o conhecimento do recurso pelo Colegiado.

27. Nos termos do § 8º do mesmo art. 4º da Resolução CVM 45/21, "o Colegiado pode, **de ofício ou a pedido da superintendência**, conhecer de tema objeto de recurso sob a forma de consulta, hipótese na qual deverá manifestar-se sobre a matéria" (grifo nosso). Não haveria previsão, em princípio, para que que se conheça do recurso sob a forma de consulta em razão de pedido formulado pelo recorrente. Não obstante, o Colegiado pode fazê-lo de ofício.

28. Quanto à tempestividade, o § 7º do art. 4º da Resolução CVM 45/21 estabelece que "a norma que dispõe sobre o recurso ao Colegiado de decisões proferidas pelos superintendentes da CVM aplica-se aos recursos previstos no § 4º [art. 4º da Resolução CVM 45/21] exclusivamente no que diz respeito aos prazos e procedimentos".

29. De acordo com o art. 2º da Resolução CVM 46/21, "das decisões proferidas pelas Superintendências da Comissão de Valores Mobiliários – CVM cabe recurso para o Colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da sua ciência pelo interessado.". Trata-se, portanto, de um recurso tempestivo.

II.c Dos precedentes (Processos CVM RJ 2005/3786 e RJ-2006/0469)

30. No que se refere aos casos precedentes de redução do capital apreciados pelo Colegiado desta Autarquia, foi citado pela SEP o Processo CVM RJ 2005/3786.

31. Naquele caso, em 13/06/05, visando a ajustar o tratamento conferido ao ágio advindo de incorporação reversa de sociedade veículo DOC-3 e, por conseguinte, enquadrar-se em determinações constantes em despacho emitido pela ANEEL, a Rio Grande Energia S.A. – RGE consultou a CVM acerca da possibilidade da implementação dos seguintes atos:

> a. destinar os dividendos declarados na AGO/2005, correspondentes ao exercício social de 2004, no montante de R$ 46.027 mil, diretamente para a conta de reserva de capital (reserva especial de ágio), mediante prévia deliberação de renúncia ao seu recebimento por parte dos acionistas controladores da Companhia;
> b. reduzir o capital social preferencial decorrente da conversão das debêntures originárias de parte da dívida da Incorporação da DOC 3, no montante de R$150.000 mil;
> c. reduzir o capital social ordinário decorrente do acervo líquido da Incorporação da DOC 3, no montante de R$ 61.844 mil;
> d. reduzir o capital social ordinário decorrente do complemento do saldo para formação da reserva especial de ágio, no montante de R$ 160.797 mil;
> e . efetuar o ajuste correspondente à Instrução CVM n.º 319/99, referente ao futuro benefício fiscal da amortização do ágio, no montante de R$ 166.036 mil;
> f. constituir provisão consoante previsto na Instrução CVM n.º 319/99, para ajustar o saldo do ágio. Obtida pela diferença entre o saldo do ágio e o seu benefício fiscal, que resulta em R$ 322.305 mil; e
> g. transferir o saldo das demais reservas de capital existentes para a conta reserva especial de ágio.

32. Em decisão proferida no âmbito daquele processo, a CVM entendeu que somente as hipóteses previstas em lei seriam possíveis para a redução do capital pretendida pela companhia (Reg. Col. n.º 4809/2005 de 23/08/05):

> A SEP e a PFE-CVM manifestaram opinião na qual consideraram que (i) não existe previsão legal para a redução de capital proposta pela Companhia, vez que essa não se enquadra em nenhuma das hipóteses de redução previstas no art. 173, da Lei n.º 6.404/76 (a saber, redução decorrente de perda ou capital social excessivo).
>
> Quanto à redução de capital, observo que a Lei 6.404/76 **prevê como única hipótese para a redução de capital sem a correspondente restituição aos acionistas de parte do valor das ações – como a ora proposta – quando a redução se der para absorção de prejuízos acumulados.**
>
> Verifica-se, pois, ser nada razoável alargar o conteúdo da norma, de modo a permitir a operação em referência. **Não se trata, conforme asseverado, de questionar os motivos da diminuição do capital, mas de sua eficácia perante o ordenamento jurídico vigente**.
>
> Observo, a propósito, que o principal objetivo da operação é a contabilização do ágio advindo da incorporação reversa da DOC 3, segundo as disposições das Instruções CVM n°s 319 e 349, por meio da **recomposição da reserva de capital** e posterior provisionamento da parcela do ágio, sem perspectiva de efetivo aproveitamento econômico via benefício fiscal. Proposta, portanto,

> diversa da primeira, apresentada pela Companhia em 28.01.2005 (cf. fl. 19).
>
> Fixadas essas premissas, entendo correta a decisão da SEP que indeferiu a proposta da Companhia de redução do capital social, a fim de efetivar ajuste contábil resultante de operação de incorporação reversa.
>
> Em que pese a desigualdade de condições da proposta para os acionistas detentores de ações ordinárias e preferenciais, afiguram-se improcedentes os termos aviltados na consulta, uma vez que a previsão legal é taxativa quanto às hipóteses de diminuição do capital.
>
> **Não compete a esta CVM ampliar a expressa determinação do art. 173, da Lei n.º 6.404/76, sob pena de surgirem inúmeras possibilidades de diminuição do capital não previstas em lei, mas análogas às hipóteses legais**, conforme sugerido pela Companhia à fl. 83.
>
> Por todas as razões apresentadas, voto no sentido de que seja negado provimento ao recurso interposto pela Rio Grande Energia S/A, mantendo-se a decisão da SEP, que rejeitou **a proposta de redução do capital social da Companhia para recomposição da reserva de capital**. [grifos nossos]

33. A PFE-CVM chamou a atenção, ainda, para a decisão unânime proferida pelo Colegiado da CVM, no bojo do Processo Administrativo nº RJ-2006-0469, em que, nos termos do voto do Diretor-Relator Sergio Weguelin, firmou-se o entendimento de que “a lei societária determina de forma clara, restritiva e exaustiva as hipóteses em que a redução de capital é autorizada, dentre elas não estando presente a redução do capital social para composição da reserva de capital”.

II.d Aderência do caso em análise aos precedentes

34. A respeito desses precedentes, os administradores da Profarma entendem que, "nos processos em questão, a redução de capital não se enquadrava em nenhuma das duas hipóteses previstas na LSA (por excesso ou para absorção de prejuízos), constituindo uma 'terceira modalidade' de redução de capital (redução de capital para recomposição de reserva de capital), como fica claro no voto proferido pelo diretor relator Wladimir Castelo Branco Castro".

35. Contudo, o que se observa é justamente o contrário: tanto os dois precedentes comentados quanto a operação conduzida pela Companhia são semelhantes no que se refere ao objetivo de compor reserva de capital.

36. O voto do Diretor-Relator do Processo CVM RJ 2005/3786 notadamente observa que "o principal objetivo da operação era a contabilização do ágio advindo da incorporação reversa da DOC 3, [....], por meio da **recomposição da reserva de capital** e posterior provisionamento da parcela do ágio, sem perspectiva de efetivo aproveitamento econômico via benefício fiscal".

37. O voto do Diretor-Relator no Processo CVM RJ 2006/0469 traz o entendimento de que “a lei societária determina de forma clara, restritiva e exaustiva as hipóteses em que a redução de capital é autorizada, dentre elas não estando presente a redução do capital social para composição da reserva de capital”.

38. No fato relevante de 05/12/23, por meio do qual a Companhia divulgou a operação, foi informado o que se segue (1953608):

> A Redução de Capital, nos termos propostos, não resultará em diminuição do patrimônio líquido da Companhia. **A constituição da reserva de capital dá continuidade ao planejamento estratégico de geração de valor aos acionistas, uma vez que possibilitará, no futuro:**
>
> - pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses, conforme previsto no artigo 204, § 1º, da Lei das S.A.;

- a eventual aprovação das operações autorizadas pelo artigo 200 da Lei das S.A., incluindo recompra de ações de emissão da própria Companhia

39. Na Proposta da Administração à AGE de 05/01/24, é indicado que "o valor alocado em reserva de capital poderá ser utilizado futuramente para os fins autorizados pelo artigo 200 da Lei das Sociedades por Ações e, ainda, possibilitará o pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses, conforme previsto no artigo 204, § 1º, da Lei das Sociedades por Ações".

40. Em manifestação encaminhada em atenção ao Ofício nº 4/2024/CVM/SEP/GEA-4, a Companhia afirmou, dentre outros pontos, o que se segue:

> "diante do disposto no art. 204, caput e §1º, da LSA, a Companhia se encontrava impossibilitada, por exemplo, de implementar uma política de distribuição trimestral de proventos aos seus acionistas uma vez que não possui saldo de reserva de capital".

41. Embora haja uma declaração formal de que se trata de uma deliberação de redução de capital por excesso, a destinação do valor à conta de reserva de capital e os próprios termos da proposta e de sua divulgação ao mercado desnuda a efetiva natureza da operação.

42. Importante destacar trecho da decisão proferida pelo Colegiado da CVM, no âmbito do Processo CVM RJ 2005/3786:

> Quanto à redução de capital, observo que a Lei 6.404/76 **prevê como única hipótese para a redução de capital <u>sem a correspondente restituição aos acionistas de parte do valor das ações</u> – como a ora proposta – quando a redução se der para absorção de prejuízos acumulados.** (grifo nosso)

43. A Profarma acredita que, "nos precedentes, o capital social não era considerado excessivo e nem havia prejuízos a serem absorvidos, sendo a operação justificada, tão somente, pela necessidade de recompor a reserva de capital – diferentemente do que se observa no presente caso, em que a proposta da administração é explícita e cristalina ao apontar que: '[...] o capital social é excessivo para o normal desenvolvimento e consecução do objeto social da Companhia, nos termos do artigo 173 da Lei das Sociedades por Ações [...]'".

44. Não obstante, a redução do capital social tendo como contrapartida uma reserva de capital faz, em nossa opinião, com que o caso se enquadre perfeitamente na hipótese dos citados precedentes.

45. Por meio do fato relevante divulgado em 05/12/23, a Companhia deixa claro que o objetivo da constituição da reserva de capital era o pagamento de proventos em período inferior a seis meses ou a eventual aprovação de operações de recompra de ações de emissão da Companhia, o que somente seria possível em razão da composição da reserva de capital.

46. Ainda nos termos da decisão proferida pelo Colegiado da CVM, no âmbito do Processo CVM RJ 2005/3786: "**Não compete a esta CVM ampliar a expressa determinação do art.173, da Lei n.º 6.404/76, sob pena de surgirem inúmeras possibilidades de diminuição do capital não previstas em lei, mas análogas às hipóteses legais**, conforme sugerido pela Companhia à fl. 83" [grifo nosso].

47. Dentre essas possibilidades, pode-se observar, por exemplo, no caso concreto, a possibilidade de contornar as limitações da Resolução CVM 77/2022 (vide art. 8º dessa resolução).

48. Pelo exposto, a operação em análise em nada difere dos precedentes apresentados, afinal os três casos tratam da constituição de reserva de capital, a partir da redução do capital da companhia.

II.e Da Manifestação da PFE-CVM

49. A seguir transcrevemos os principais termos do PARECER n. 00019/2024/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU:

> II – INTELIGÊNCIA DOS ARTIGOS 173 E 174 DA LEI Nº 6.404/76. REDUÇÃO DE CAPITAL.
>
> A despeito da controvérsia doutrinária sinalizada pela área técnica, fato é que os artigos 173 e 174 da Lei nº 6.404/76 admitem, tão-só, a redução voluntária do capital social "se houver perda, até o montante dos prejuízos acumulados, ou se julgá-lo excessivo", conforme decisão da Assembleia-Geral (art. 173), para "restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas" (art. 174). Dessa forma, a leitura dos dispositivos citados não parece dar margem a interpretação diversa, tratando-se de "previsão exaustiva e restritiva", conforme decidido pelo Colegiado da CVM, no bojo do Processo Administrativo nº RJ-2006-0469, transcrito infra[1].
>
> Embora a redução por excesso seja entendida como modalidade de redução voluntária, a lei não confere discricionariedade aos administradores em submeter à deliberação da Assembleia proposta de redução de capital social não prevista no art. 173 e, menos ainda, com destinação diversa daquela prevista no artigo 174, conforme assevera a doutrina de José Waldecy Lucena, in verbis:
>
>> "É de intelecção meridiana que, diagnosticado se o capital excessivo, para realização do objeto da companhia, restituir-se-á aos acionistas o que sobejar, ou serão dispensadas as prestações por eles ainda devidas na integralização do capital social. São esses os modos de redução do capital a que se refere o art. 174, ou seja, 'a redução do capital social com restituição aos acionistas de parte do valor das ações, ou pela diminuição do valor destas, quando não integralizadas, à importância das entradas'. Fato é que a companhia, por não ter logrado o êxito prognosticado, ou por terem os fundadores superestimado o capital necessário à exploração da empresa, registrar em seu balanço uma parte ociosa ou inativa de seu capital, está ela de posse de um capital, que além de improdutivo, ainda lhe acarreta ônus financeiro, entre outros, o pagamento de dividendos. Essa situação está atualmente minorada porque a companhia, como se tornou comum, destinará o capital excedente a aplicações financeiras, no mercado de capital, assim realizando as chamadas atividades não operacionais. Tanto estar a redução de capital excessivo na atualidade praticamente restrito às companhias fechadas, notadamente as familiares, com a restituição do valor da redução geralmente em bens. Trata-se, in casu, de uma redução facultativa por excelência, eis que a deliberação pelos acionistas, sem nenhuma circunstância premente, e que importa, como já enfatizado, em um efetiva e real diminuição do capital e, por isso mesmo, do patrimônio social (...)". Grifou-se. LUCENA, José Waldecy. Das sociedades anônimas. Comentários à Lei. Vol. 2 (arts. 121 ao 188). Rio de Janeiro : Renovar, 2009, pp. 920/921.
>
> No mesmo sentido, já se manifestou esta PFE-CVM, nos termos do MEMO/CVM/GJU-2/n. 137/2005 (em anexo), conforme transcrição abaixo:
>
>> "A propósito de caso concreto, indaga esta área técnica acerca da possibilidade de uma companhia, in casu, a RGE S/A: (1) reduzir seu capital social para recompor sua reserva de capital; bem como (2) cancelar dividendos declarados, regularmente deliberados em Assembleia de Acionistas, com base em renúncia dos acionistas beneficiários. Entendemos incabível a redução do capital social para tal fim, visto que a

Lei 6.404 admite sua redução apenas para compensar prejuízos acumulados ou para torna-lo compatível com o volume de atividade econômica desenvolvido pela S/A (capital social excessivo) ou com o patrimônio da sociedade (capital social irreal), afora as hipóteses de exercício do direito de recesso e de extinção das ações do acionista remisso.

Fá-lo a Lei do Anonimato sob o influxo do imperativo princípio da preservação dos interesses dos credores, pois a redução do capital social implica diminuição da garantia básica dos credores (responsabilidade patrimonial social, ex vi do art. 591 do Código de Processo Civil), o que confere às hipóteses legais de redução do capital social foros de excepcionalidade. Neste sentido, a doutrina alienígena:

'Já a redução do capital social poderá ser fortemente lesiva dos credores sociais - além de poder também atentar contra interesses dos próprios sócios - pois é diminuído o fundo que para aqueles constituía uma garantia. Por estas razões exige a lei, em caso de redução do capital, a intervenção do Tribunal, que a terá de autorizar (cfr. art. 95. 0 do CSC).

A redução do capital social não está, pois, na livre disponibilidade dos sócios, precisamente porque estão em causa interesses de terceiros' (grifos nossos)"[2].

Nesses termos, acompanhando a manifestação da PFE-CVM acima consignada, registra-se a decisão unânime proferida pelo Colegiado da CVM, no bojo do Processo Administrativo nº RJ-2006-0469, em que, nos termos do voto do Diretor-Relator Sergio Weguelin, firmou-se o entendimento de que "a lei societária determina de forma clara, restritiva e exaustiva as hipóteses em que a redução de capital é autorizada, dentre elas não estando presente a redução do capital social para composição da reserva de capital"[3].

Como visto, cuida-se de decisão na mesma linha daquela proferida nos autos do Processo Administrativo CVM RJ 2005/3786, citada no PARECER TÉCNICO Nº 15/2024-CVM/SEP/GEA-4 (doc. 1989045), em que o voto do Diretor-Relator, acompanhado em decisão unânime, foi expresso em afirmar que "afiguram-se improcedentes os termos aviltados na consulta, uma vez que a previsão legal é taxativa quanto às hipóteses de diminuição do capital. Não compete a esta CVM ampliar a expressa determinação do art. 173, da Lei nº 6.404/76, **sob pena de surgirem inúmeras possibilidades de diminuição do capital não previstas em lei, mas análogas às hipóteses legais** (...)"

Por fim, conforme aduz a SEP/GEA-4, as possibilidades de capitalização das reservas estão disciplinadas nos artigos 13, 14, 167 e 182 da Lei do Anonimato, sendo certo que, também em relação a esse tema, o Colegiado da CVM se manifestou pela taxatividade das previsões legais no que concerne aos recursos que possam ser destinados à sua constituição, bem como à sua finalidade, conforme voto do diretor-relator proferido no Processo Administrativo CVM RJ 2003/2367, ao consignar 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". Em virtude do quanto exposto, a posição doutrinária citada na manifestação da área técnica se cogita de lege ferenda, haja vista que, a rigor, não foi contemplada pela Lei do Anonimato.

III – CONCLUSÃO

Pelo exposto, considera-se que os artigos 173 e 174 da Lei nº 6.404/76 revelam preceitos taxativos relativamente às hipóteses de redução do capital social e, sobretudo, de destinação dos recursos, no caso de capital excessivo, conforme já se manifestou a PFE-CVM e o Colegiado da Autarquia, a teor dos precedentes citados no item II.

Por fim, a própria constituição de reserva de capital também possui disciplina exaustiva, insculpida nos artigos 13, 14, 167 e 182 da Lei das S.A., conforme

decidido, por igual, pelo Colegiado da CVM. [grifo nosso]

II.f Considerações Adicionais

50. Conforme mencionado no PARECER TÉCNICO Nº 15/2024-CVM/SEP/GEA-4 (1989045), as possibilidades de capitalização das reservas de capital estão contidas nos artigos 13, 14, 167 e 182, não havendo previsão de hipótese de constituição das reservas de capital a partir da redução do capital [1], entendimento conforme precedente em que "o Colegiado da CVM se manifestou pela taxatividade das previsões legais no que concerne aos recursos que possam ser destinados à sua constituição [da reserva de capital], bem como à sua finalidade" (Processo Administrativo CVM RJ 2003/2367).

51. Na mesma linha de José Waldecy Lucena, citado pela PFE-CVM, Carvalhosa ensina que "a norma apresenta duas inovações importantes: estabelece exaustivamente as duas hipóteses de redução voluntária, a saber, perda ou capital excessivo. Na hipótese de redução real ou efetiva – por excesso de capital -, há diminuição do patrimônio, porque é parcela dele que será distribuída entre os acionistas, com a consequente diminuição do lastro patrimonial"[2].

52. Segundo os administradores da Companhia, em sua última manifestação, essa redução do capital permitiria a "utilização desse capital excessivo pela própria companhia" (vide ainda §§ 38 e 39), o que seria, em princípio, uma contradição em si. Se os recursos devem ser utilizados pela Companhia, não haveria que se falar em excesso.

53. Nesse sentido, em que pese a declaração formal de que o capital social é excessivo, não houve restituição aos acionistas e deliberou-se pela efetiva destinação do valor à conta de reserva de capital com os objetivos explícitos de propiciar condições para (i) pagamento de proventos em período inferior a 6 (seis) meses, conforme previsto no artigo 204, § 1º, da Lei das S.A.; e (ii) a eventual aprovação das operações autorizadas pelo artigo 200 da Lei das S.A., incluindo recompra de ações de emissão da própria Companhia. Conclui-se, portanto, que a operação está fora das hipóteses restritivas e exaustivas em que a redução de capital é autorizada. Na mesma linha, as hipóteses de destinação de valores às reservas de capital se restringem às previsões legais que não foram atendidas (vide §§ 46 e 49).

54. Conclui-se, portanto, que o expediente utilizado pela Companhia não possui respaldo legal. Não se trata, de acordo com os precedentes analisados pela CVM nos processos CVM RJ 2005/3786 e RJ 2006/0469, de se "questionar os motivos da diminuição do capital, mas de sua eficácia perante o ordenamento jurídico vigente".

III. CONCLUSÃO

55. O recurso e demais informações apresentadas pela Companhia não demonstraram que a referida redução do capital se enquadre nas hipóteses que tenham previsão legal ou que possa ser deliberada em hipótese diversa das previstas em lei.

56. Os recorrentes também não demonstraram que a decisão da SEP, acompanhada da manifestação da PFE-CVM, consubstanciada no Ofício de Alerta 6/2024-CVM/SEP/GEA-4, tenha sido ausente de fundamentação ou em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado. Em nosso entendimento, a decisão da SEP alinha-se aos precedentes do Colegiado citados nos §§ 30 a 33 e 49, razão pela qual não caberia conhecer o recurso. Da mesma forma, não se vislumbra, do ponto de vista da Superintendência, notadamente em razão do exposto nos §§ 34 a 48, a necessidade de que a matéria seja tratada sob a forma de

consulta conforme requerido pela administração da Companhia (vide §§ 22 a 28).

57. Assim sendo, sugere-se o envio do presente processo ao SGE, recomendando o seu posterior encaminhamento ao Colegiado, nos termos do artigo 4º, §4º, da RCVM nº 45/21, colocando-se a SEP à disposição para fazer a relatoria, conforme previsto no art. 15 da Resolução CVM 46/21.

Atenciosamente,

VINICIUS ALMEIDA JANELA
Analista

De acordo, à SEP,

JORGE LUIS DA ROCHA ANDRADE

Gerente de Acompanhamento de Empresas – 4

De acordo, ao SGE, recomendando o envio ao Colegiado.

FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas

Ciente, à EXE

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

1 - Art. 13. É vedada a emissão de ações por preço inferior ao seu valor nominal.
§ 2º A contribuição do subscritor que ultrapassar o valor nominal constituirá reserva de capital (artigo 182, § 1º)
Art. 14. O preço de emissão das ações sem valor nominal será fixado, na constituição da companhia, pelos fundadores, e no aumento de capital, pela assembléia-geral ou pelo conselho de administração (artigos 166 e 170, § 2º).
Parágrafo único. O preço de emissão pode ser fixado com parte destinada à formação de reserva de capital; na emissão de ações preferenciais com prioridade no reembolso do capital, somente a parcela que ultrapassar o valor de reembolso poderá ter essa destinação.
Art. 167. A reserva de capital constituída por ocasião do balanço de encerramento do exercício social e resultante da correção monetária do capital realizado (artigo 182, § 2º) será capitalizada por deliberação da assembléia-geral ordinária que aprovar o balanço.
Art. 182. A conta do capital social discriminará o montante subscrito e, por dedução, a parcela ainda não realizada.
§ 2° Será ainda registrado como reserva de capital o resultado da correção monetária do capital realizado, enquanto não capitalizado.

2 - CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas, volume 3. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 681 a 707

A norma apresenta duas inovações importantes: estabelece exaustivamente as duas hipóteses de redução voluntária, a saber, perda ou capital excessivo.
Causas da redução
Somente as duas hipóteses que a lei enumera como suscetíveis de deliberação voluntária da assembleia geral serão eficazes, sendo nula qualquer redução que as extravase, direta ou indiretamente. As causas concretas para determinada companhia proceder à redução não interferem na análise de sua eficácia jurídica, desde que se enquadrem nos dois casos legalmente admitidos.
[....]
Na hipótese de redução real ou efetiva – por excesso de capital -, há diminuição do patrimônio, porque é parcela dele que será distribuída entre os acionistas, com a consequente diminuição do lastro patrimonial.
A configuração do capital excessivo dá-se quando, via de regra, não teve a companhia o desenvolvimento esperado, ficando parte do capital inativo; ou, então, por razões circunstanciais que determinam a sua não movimentação. Em ambas as hipóteses, configura-se a não produtividade do capital, passando a representar uma carga financeira, já que apenas parte dele desempenha sua função. Evidentemente que se trata, hoje em dia, de hipótese superada, diante das inúmeras opções que oferece o mercado de capitais, na aplicação de recursos em atividades não operacionais. De resto, é o que fazem as companhias, em geral, não só com o capital excedente, como também com as reservas constituídas. Daí ser raríssimo ocorrer a redução de capital por excesso.
Oposição dos credores
Em todo o caso, a eficácia da deliberação da assembleia geral estará sujeita à aprovação dos credores.
Após cumpridos todos esses procedimentos, haverá restituição aos acionistas das importâncias correspondentes ao excesso. Essa restituição será em moeda corrente nacional ou por liberação das parcelas devidas por subscrição ou, ainda, em bens. Não se confunde com a redução por amortização, já que, nesse caso, não há redução do capital (art. 44).

Documento assinado eletronicamente por **Vinicius Almeida Janela**, **Analista**, em 10/09/2024, às 11:31, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Jorge Luís da Rocha Andrade**, **Gerente**, em 10/09/2024, às 12:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira**, **Superintendente**, em 10/09/2024, às 15:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.

Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos**, **Superintendente Geral**, em 11/09/2024, às 20:24, com fundamento no art. 6º 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 **2112838** e o código CRC **D614CAB3**.
*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **2112838** and the "Código CRC" **D614CAB3**.*