

DECLARAÇÃO DE VOTO DA PRESIDENTE MARIA HELENA SANTANA

Processo Administrativo CVM RJ 2008/6446

(Reg. Col. 6164/2008)

Interessados: Unibanco S/A e Unibanco Holdings S/A

Assunto: Consulta sobre bonificação de ações em tesouraria

O presente caso trata de consulta formulada pelo Unibanco S.A e Unibanco Holdings S.A. sobre a possibilidade de ações em tesouraria serem bonificadas em razão de aumento de capital mediante capitalização de reserva de lucros.

O voto do Diretor Relator Eli Loria apresentou argumentos jurídicos consistentes para vedar a bonificação das ações em tesouraria.

No entanto, tenho uma visão diferente sobre esta matéria. Entendo, inclusive, que as motivações econômicas em favor da bonificação de ações em tesouraria apresentadas pelas companhias são extremamente razoáveis.

Passo, então, a analisar as normas em vigor, tanto na Lei das S.A. quanto na Instrução nº 10/80, para, na seqüência, expor as minhas conclusões.

I - A bonificação de ações em tesouraria de acordo com a Lei das S.A.

1. É inquestionável que a aquisição de ações pela própria companhia é uma exceção, nos termos da redação do art. 30 da Lei das S.A.:
"A companhia não poderá negociar com as próprias ações".
2. No entanto, o §1º do próprio art. 30 da Lei das S.A. abranda a vedação geral contida no caput ao autorizar expressamente algumas operações de aquisição das próprias ações.[\(1\)](#)
3. Entre as operações autorizadas, encontra-se a de aquisição pela companhia para permanência em tesouraria, permitida com algumas restrições.
4. A primeira restrição é quanto aos meios de aquisição, sendo permitido apenas mediante redução das contas de saldo de lucros, de reservas, exceto a legal e sem diminuição do capital social, ou por doação (art. 30, §1º, "b", da Lei das S.A.).
5. A segunda restrição é quanto aos direitos das ações em tesouraria, sendo-lhes retirados os direitos ao recebimento de dividendos e a voto (art. 30, §4º da Lei das S.A.).
6. A análise da primeira restrição legal para a aquisição de ações em tesouraria, que, aliás, também é objeto de debate atual no Colegiado[\(2\)](#) é dispensável neste caso.
7. Com efeito, a segunda restrição, de que as ações em tesouraria não recebem dividendos nem possuem direito de voto, é a relevante para este caso. No caso concreto, para verificar se ações em tesouraria poderiam ser bonificadas, devemos analisar, portanto, se as bonificações em razão de capitalização de reserva de lucros possuem natureza de dividendos.
8. Busquei, então, analisar a definição de dividendo para depois cotejá-la com abonificação, tendo encontrado diferenças entre um e outro que me levaram a concluir que bonificação não possui natureza de dividendo.
9. Começando pela definição de dividendos, retirei uma definição jurídica, uma contábil e uma financeira de autores renomados.
10. Miranda Valverde apresenta a seguinte definição para dividendos:
"A parte do lucro atribuído a cada ação, considerada esta como unidade de medida, toma o nome de dividendo."
[...]
o dividendo participa, pois, pelo caráter de periodicidade, da natureza dos frutos civis, pelo que a percepção deles compete ao usufrutuário"[\(3\)](#)
11. O Diretor da CVM e Professor Eliseu Martins, no Manual de Contabilidade das Sociedades Por Ações, oferece a seguinte definição:
"Os dividendos representam uma destinação do lucro do exercício, dos lucros acumulados ou de reservas de lucros aos acionistas da companhia."[\(4\)](#)
12. O financista Aswath Damodaram indica o fato de *" os dividendos serem tradicionalmente o principal meio de as empresas de capital aberto retornarem recursos ou ativos para os acionistas"*.[\(5\)](#)
13. A parte central da definição de dividendo, seja a jurídica, a econômica ou a contábil é, pois, o lucro destinado ao acionista no ato societário em que lucros são distribuídos. Ou seja, o dividendo não é todo e qualquer lucro da sociedade, mas tão somente o lucro que é atribuído (e pago) a cada ação.
14. Ainda, verifiquei que a doutrina, ao analisar a natureza do dividendo, atribui-lhe a natureza de fruto, ou seja, o dividendo constitui um bem acessório ao principal (a ação), que representa riqueza normal e periodicamente gerada pela ação.
15. Em suma, o estudo do dividendo e de sua definição indica que os dividendos possuem algumas características essenciais, a saber: (i) representam destinação de valores do patrimônio da sociedade para o patrimônio dos acionistas; e (ii) possuem a natureza de frutos.
16. Isto posto, passo então a analisar se as bonificações possuem tais características essenciais, inerentes aos dividendos.

a) bonificações transferem patrimônio da sociedade para o patrimônio do acionista?

17. Diferentemente de aumentos de capital em que há ingresso efetivo de recursos ao patrimônio da companhia, os aumentos de capital através de capitalização de reservas importam em mera conversão em capital de valores passivos da própria companhia, mas não há qualquer redução do seu patrimônio.
18. Ou seja, do ponto de vista dos acionistas, com o ingresso de recursos dos próprios acionistas ou de terceiros, o aumento de capital possui natureza onerosa, ao passo que a conversão em capital de valores passivos da própria companhia possui natureza gratuita. [\(6\)](#)
19. O aumento de capital mediante capitalização de lucros ou reservas, sendo um aumento nominal ou "a título gratuito", nada mais é que um remanejamento de valores entre contas do balanço. Retira-se um montante da conta de reserva de lucros, por exemplo, para acrescentar o mesmo valor à conta de capital social. Na operação em análise neste processo, a companhia ainda emite novas ações para distribuí-las aos acionistas (bonificação) acompanhando este aumento do capital social, mas também seria possível realizar o remanejamento contábil sem a emissão de novas ações.
20. A meu ver, sendo uma operação de mero remanejamento de valores entre contas do balanço, não há que se falar, naturalmente, em transferência de valores do patrimônio da companhia para o patrimônio dos acionistas.
21. E, o fato de na capitalização de reservas haver bonificação não altera essa conclusão, na medida em que as ações que os acionistas recebem igualmente não representam transferência de patrimônio da companhia para os acionistas.
22. Isto porque a nova quantidade de ações que os acionistas passam a deter representa a mesma participação percentual sobre o mesmo patrimônio que detinham antes da operação. Efeito idêntico seria alcançado se a operação não incluísse bonificação de ações, pois seria realizado o remanejamento contábil e as ações já emitidas continuariam representando exatamente o patrimônio que antes representavam.
23. Nesse aspecto, vale notar, inclusive, que o valor de cada ação no mercado tende a se reduzir proporcionalmente após a bonificação, na medida em que aquele patrimônio passou apenas a ser dividido em um número maior de frações. E, do ponto de vista prático, no dia seguinte à data em que se fixou quais acionistas terão direito à bonificação, as ações da companhia passam a ser negociadas em bolsa sem o direito a esse provento (ou "ex", segundo o jargão) e o seu preço teórico de abertura é fixado em valor menor que o de fechamento do dia anterior, na proporção da bonificação conferida.
24. Outra indicação da ausência de efeito patrimonial, seja para a companhia ou para os acionistas, é o fato de a bonificação em ações ser tratada, na metodologia para realização de ajustes em razão de proventos nas carteiras teóricas dos índices de ações, exatamente da mesma forma como é tratado o desdobramento de ações [\(7\)](#).
25. Portanto, concluo que o remanejamento contábil não indica uma transferência de lucros para os acionistas, como defendeu o Diretor Relator, mas uma transferência de lucros para a conta do capital social, em que o acionista mantém a mesma participação (apesar de representada por uma quantidade diferente de ações), com o mesmo valor patrimonial.
26. É possível, sobretudo, afirmar que as ações bonificadas são ações recebidas a título gratuito, em razão de um aumento de capital nominal. E que, portanto, não podem ser equiparadas a dividendos.
27. Na doutrina jurídica, há diversos renomados autores que ressaltam a gratuidade das ações recebidas em razão de bonificação, e outros que igualmente destacam a impossibilidade de considerar a bonificação como dividendo. Como exemplo, transcrevo o entendimento de Ascarelli, que trata justamente da circunstância de a capitalização de reservas não acarretar diminuição de patrimônio da companhia em contrapartida a aumento do patrimônio do acionista, inexistindo passagem de valores de um para o outro:
- "Caso o aumento do capital seja realizado com a capitalização das reservas ou de fundos disponíveis da sociedade ou de reavaliações, são as ações entregues gratuitamente aos acionistas; pode-se, a respeito, falar de ações gratuitas.*
- [...]
- "Independente deste "desdobramento", não seria possível encarar na capitalização das reservas uma distribuição de valores aos acionistas. Realmente, com a capitalização das reservas o patrimônio do acionista fica inalterado; não há nenhuma passagem de valores do patrimônio da sociedade ao patrimônio particular do acionista ao contrário do que acontece com a distribuição de dividendos que envolve uma diminuição do patrimônio social e um incremento do patrimônio individual do acionista".* [\(8\)](#)
28. Logo, concluo que a bonificação, diferentemente do dividendo, não transfere patrimônio da sociedade para o acionista.
29. A respeito da existência ou não de transferência de patrimônio da companhia para o acionista, o Relator, Diretor Eli Loria, em seu bem lançado voto, entendeu que a operação decorrente de capitalização de reserva de lucros irá aumentar posteriormente o patrimônio dos sócios, pelo fato de a retenção do montante capitalizado valorizar as ações correspondentes. [\(9\)](#)
30. Entendo que esse argumento não é totalmente válido. Em primeiro lugar, a decisão sobre o re-investimento já havia sido adotada quando a assembléia decidiu destinar parte do lucro líquido para reserva de lucros, ao invés de distribuí-la como dividendos. Portanto, visto sob este aspecto, em tese, a capitalização da reserva de lucros não deve alterar o valor de mercado das ações, pois isso teria acontecido quando da retenção do montante agora capitalizado.
31. De todo modo, existem divergências sobre a conclusão de que a retenção de lucros é benéfica no longo prazo. Trata-se de questão bastante debatida em finanças e existem três escolas defendendo pontos de vista distintos: (i) os dividendos são neutros, (ii) os dividendos reduzem valor para os acionistas e (iii) os dividendos podem aumentar o valor pelo menos para algumas empresas. O fato é que essas conclusões variam dependendo de aspectos tributários e de saber se o valor retido é reinvestido em projetos que trazem ou

não um bom retorno.[\(10\)](#)

32. Por isso, no meu entendimento, bonificação em ações não importa numa diminuição do patrimônio da companhia em contrapartida a um aumento do patrimônio do acionista.

b) bonificações podem ser consideradas fruto ou renda da ação?

33. Passando, então, à segunda característica do dividendo, cabe agora analisar se a bonificação pode ser considerada fruto ou renda da ação.
34. Como já dito, o fruto da coisa corresponde à riqueza que ela gera, natural e periodicamente. Daí porque os dividendos são classificados como frutos.
35. De plano, percebo que a bonificação em ações não pode ser entendida como fruto ou renda, pois, além de não ser periódica, como já visto, deriva de um remanejamento contábil e uma emissão de ações que representa apenas uma expansão nominal, que sequer precisaria ocorrer para haver a expansão nominal da cifra do capital social e, mais importante, que não significa qualquer aumento efetivo no patrimônio ou direitos do acionista.
36. O Parecer/CVM/SJU/n.º043/85 corrobora minha percepção, ao destacar que " a noção de periodicidade é essencial ao conceito e ela não ocorre na bonificação de ações por incorporação de reservas, diferentemente dos dividendos que são frutos, na acepção jurídica da palavra, eis que seguem um ciclo reprodutivo sem desfalar o valor da ação da qual constituem a rentabilidade". Em seguida, o parecer destaca que a bonificação é um produto (e não um fruto ou renda) da ação, pois cada ação tem seu valor patrimonial diminuído na proporção das ações bonificadas.
37. Com efeito, se as ações são conferidas apenas como uma atualização da participação do acionista na sociedade, sem que isso represente um aumento no seu patrimônio, as bonificações nada mais são que uma extensão da propriedade das próprias ações.
38. Este ponto já foi abordado por diversos autores. O professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães analisa-o com profundidade no Parecer "Doação e regime jurídico das ações bonificadas"[\(11\)](#) e cita importante doutrina nacional e estrangeira, além de jurisprudência do STF e TJSP reiterando o entendimento dominante de que as ações recebidas em bonificação não são frutos, mas meros acréscimos ou extensão do bem.
39. Tullio Ascarelli e Fran Martins também compartilham do mesmo entendimento de que bonificação não pode ser entendida como fruto[\(12\)](#). Além disso, a bonificação nem ao menos aumenta o direito de receber mais frutos, pois o direito à participação nos futuros dividendos da sociedade permanece inalterado. Ou seja, bonificação não é nem fruto nem renda da ação. Neste sentido, os autores da Lei das S.A., Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, demonstram com maior clareza o fato de as ações bonificadas não serem confundidas com dividendos, tendo em vista que as primeiras sequer aumentam o direito à participação no total dos lucros:

"A falácia da bonificação como forma de dividendo - [...]"

o erro dessa idéia fica evidente quando se considera que o direito à participação nos lucros, que constitui o fundamento do valor econômico da ação, tem por objeto determinada porcentagem do total dos lucros, e que essa porcentagem depende do número das ações do capital social. Se esse capital se divide em 100 ações, a cada ação cabe o direito a 1% do total dos lucros da sociedade. Se a companhia duplica o montante do seu capital social mediante incorporação de reservas, distribuindo, em consequência, 100 ações "filhotes", é óbvio que o direito do acionista a participar nos lucros não sofre qualquer modificação: quem tinha uma ação do capital de 100, a que correspondia o direito de 1% do total dos lucros, passa a ter duas ações no capital de 200, que representa a mesma porcentagem de 1% nos lucros.

O mesmo ocorre com relação ao direito do acionista de participar do acervo líquido da companhia, no caso de liquidação, pois esse direito também é percentual".[\(13\)](#)

40. Portanto, tomando emprestado aquilo que a Superintendência Jurídica da CVM e juristas importantes já expuseram com clareza, concluo que a bonificação em ações não pode ser considerada fruto ou renda da ação.
41. Ora, tendo respondido negativamente às duas perguntas que me propus, é necessário concluir que bonificação não se confunde com dividendo, sendo desprovida das características essenciais deste.
42. E como a Lei das S.A. retira apenas os direitos ao recebimento de dividendos e de voto das ações mantidas em tesouraria (art. 30, §4º da Lei das S.A.), concluo que a Lei das S.A. não impede que tais ações também sejam bonificadas em ações, assim como o são as ações em circulação.
43. Se, do ponto de vista jurídico, essa parece ser a melhor interpretação da lei, do ponto de vista econômico não seria diferente. Isso porque, tratando-se a capitalização de operação que pode prescindir da emissão de novas ações, não há qualquer fundamento econômico em dar tratamentos diferentes à situação em que há bonificação e àquela em que não há emissão de ações. Ao contrário, seria incoerente do ponto de vista econômico diferenciar as duas situações, se o resultado da capitalização de reservas é idêntico.
44. Resta, no entanto, abordar mais algumas questões, relativas à Instrução 10/80 e à interpretação a ela dada pela própria CVM.

II - A bonificação de ações em tesouraria de acordo com a Instrução 10/80

1. Apesar de entender que a Lei das S.A. permite claramente a bonificação de ações mantidas em tesouraria, ao analisar a regulamentação editada pela CVM e, principalmente, a interpretação dessa regulamentação, vejo que criou-se terreno fértil para dúvidas.

2. Aliás, os próprios autos deste Processo evidenciam isso: além do Unibanco S.A., que trouxe a presente consulta, uma instituição financeira bonificou ações mantidas em tesouraria e outra bonificou apenas as ações em circulação. Ou seja, uma instituição ficou em dúvida e veio a nós, outra não teve dúvidas de que a Lei permite a bonificação de ações em tesouraria e uma terceira, ao contrário, entendeu que ações em tesouraria não seriam bonificadas.
3. O art. 16 da Instrução n.º 10/80 possui redação semelhante à do art. 30, §4º da Lei das S.A., mas substituiu "direitos de voto" por direitos "políticos", e "direitos a dividendos" por "direitos patrimoniais".(14)
4. Sobre os "direitos patrimoniais", que é a parte da norma que nos interessa para fins deste voto, a Nota Explicativa 16/80, assim explica a restrição:
- "As ações enquanto mantidas em tesouraria não terão direitos patrimoniais ou políticos.*
- Esta norma importa na suspensão de todos os direitos inerentes às ações, o que significa a impossibilidade temporária de seu exercício, em razão de expressa recomendação de lei.*
- A esterilidade temporária a que estão submetidas as ações em tesouraria tem por finalidade erradicar qualquer possibilidade de a companhia vir a atuar como acionista de si mesma.*
- As dúvidas mais expressivas que possam surgir com respeito a este artigo estarão, no mais das vezes, ligadas às hipóteses de bonificação. Outrossim, estas não oferecerão dificuldades de solução, seja porque a mera alteração da expressão monetária do capital, no caso da incorporação de reserva de correção monetária, não possui qualquer significado patrimonial, seja porque o ganho inegável obtido pelos acionistas com a capitalização de lucros e reservas não seria de se estender à companhia, sob pena de torná-la sócia de si mesma.*
- De fato, nesta segunda circunstância, as reservas a serem incorporadas, constituem lucros líquidos, apurados em dinheiro que, por um período de tempo e em razão da necessidade econômica da companhia, foram desviados da natural finalidade de distribuição à conta de dividendo.*
- Logicamente, bonificar as ações em tesouraria, em decorrência da capitalização de lucros e reservas, importaria permitir que a companhia participasse dos lucros sociais".*
5. Vê-se que a Nota Explicativa foi expressa ao tratar da hipótese de bonificação, concluindo que as ações em tesouraria não poderiam receber ações bonificadas porque nesse caso a companhia receberia um acréscimo patrimonial, ou um "ganho inegável". E isso faria, segundo a Nota Explicativa, com que a companhia participasse indevidamente dos lucros sociais.
6. Diante do trecho da Nota Explicativa que tratou do caso da bonificação, logicamente a SEP e a PFE se socorreram dessa menção para concluir pela impossibilidade de ações em tesouraria receberem ações bonificadas.
7. Com efeito, uma manifestação tão expressa, de parte provavelmente de quem redigiu a Instrução n.º 10/80, naturalmente conduz todos os futuros leitores da Instrução 10/80 e de sua exposição de motivos a respeitar aquela manifestação.
8. Contudo, considerando tudo o que expus neste voto, verifico que o entendimento esposado na Nota Explicativa à Instrução n.º 10/80 não sobrevive ao teste mais detalhado, que analisa se de fato a bonificação pode ser equiparada a dividendo ou participação nos lucros.
9. Diferentemente do que afirmou a Nota Explicativa, a bonificação em ações não representa qualquer ganho de fato, mas tão só que há aumento do número de ações, sem qualquer alteração ou aumento nos direitos patrimoniais conferidos pelas ações ao seu titular.
10. Parece-me que a Nota Explicativa confundiu alguns conceitos, entendendo que a capitalização de reservas de lucros representaria participação nos lucros tal qual o é o dividendo.
11. Não é que a Nota Explicativa esteja incorreta quando afirma que a Companhia não pode participar de seus próprios lucros. Aliás, não só a companhia não pode participar de seus próprios lucros, como também não poderia participar da liquidação antecipada de seu acervo (amortização) e tantas outras situações que, de fato, são incompatíveis com a circunstância de a companhia deter suas próprias ações.
12. Ocorre que, na bonificação, os lucros não são distribuídos a seus acionistas, mas sim revertidos para a conta de capital social.
13. Aliás, frise-se, se não admitirmos a bonificação de ações em tesouraria, aí sim estaremos diante de uma situação em que a neutralidade da operação do ponto de vista dos acionistas se perderia, porque estes teriam um acréscimo patrimonial através da bonificação.
14. Dessa forma, parece-me que, se desconsiderarmos o raciocínio linear da Nota Explicativa (de que bonificações representam participação no lucro por advirem da capitalização da reserva de lucro) e analisarmos as características e conseqüências da bonificação em ações, necessariamente nos distanciaremos do conceito de dividendo e concluiremos que as ações em tesouraria devem ser bonificadas.
15. Mesmo que, no limite, alguém quisesse interpretar a expressão "direito patrimonial" da Instrução n.º 10/80 para nela incluir a bonificação em ações, ainda assim não poderíamos restringir a bonificação de ações em tesouraria, sob pena de violação do princípio da legalidade.
16. Ora, a Lei das S.A. foi restrita ao referir-se a dividendo e, se a bonificação não é dividendo, não se poderia admitir uma norma da CVM que regulamenta a lei tratar de hipótese nesta não prevista e que não possui as mesmas características e conseqüências do dividendo.
17. Por isso, para preservar a finalidade do dispositivo legal, a regulamentação da CVM não poderia utilizar a expressão "direito patrimonial" de uma forma mais extensiva, abarcando também um evento societário em que inexistente qualquer transferência patrimonial para o acionista.
18. Aliás, como não poderia deixar de ser, a própria Nota Explicativa 16/80 esclarece que a Instrução n.º 10/80 não tinha o objetivo de criar novas restrições, além daquelas previstas na Lei das S.A.(15)
19. Por essa razão, entendo que a expressão "direitos patrimoniais" foi corretamente utilizada na Instrução n.º 10/80 e dá efetividade à

finalidade do dispositivo legal, que é a de vedar que as ações em tesouraria participem de qualquer rendimento ou participação nos lucros que importe, respectivamente, em efetiva diminuição patrimonial para a companhia e aumento para o acionista.

20. Contudo, entendo, diferentemente da Nota Explicativa à Instrução 10/80 e das interpretações que seguiram os termos da Nota Explicativa, que a bonificação de ações não possui natureza de participação nos lucros, sendo antes operação societária cuja neutralidade patrimonial para os acionistas autoriza e exige que as ações em tesouraria sejam também bonificadas.

III - Conclusões

1. Em conclusão, a restrição prevista na lei é a de que ações em tesouraria não recebam dividendos, cuja principal característica é a de transferir recursos da companhia para o acionista, com conseqüente redução de patrimônio daquela e aumento do patrimônio deste.
2. Sendo a operação de bonificação em ações mero remanejamento contábil que não possui a característica de transferir rendimento da companhia para o acionista (ou, dito de outra forma, de incrementar de fato o patrimônio do acionista), fica claro que as ações em tesouraria devem ser bonificadas.
3. Além de responder neste sentido à consulta das Companhias, proponho que o Colegiado aprove a alteração condizente da Nota Explicativa à Instrução 10/80, para que se estabeleça claramente nova interpretação da CVM a respeito.
4. Uma última palavra, contudo, deve ser dedicada à aplicação desta minha conclusão à hipótese dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP) e outras assemelhadas. Entendo que os JCP devem ser equiparados, para fins da vedação legal, a dividendos.
5. Isto porque, o JCP, embora possua natureza diversa, é utilizado com a mesma finalidade do dividendo, tanto que o montante pago a título de JCP pode ser deduzido do cômputo do dividendo mínimo obrigatório. Nada mais natural, portanto, que também visto sob esse mesmo prisma, seja o JCP incluído na restrição legal de que ações em tesouraria recebam dividendos.
6. Isso se justifica até mesmo por uma questão temporal, pois obviamente os autores da Lei das S.A. não poderiam antever que seria criada essa figura híbrida que é o JCP, que por um lado não é dividendo, mas, por outro, pode integrar o montante pago a título de dividendo mínimo obrigatório.
7. Assim como os JCP, o que se denomina bonificações em dinheiro também são inegavelmente dividendo. Em verdade, noto que o mercado utiliza essa expressão "bonificação em dinheiro", mas que, do ponto de vista jurídico, ela nada mais é do que um dividendo e não propriamente uma bonificação. Explico: embora a lei não utilize a palavra "bonificação", ela regularmente exprime a hipótese de a companhia capitalizar reservas e emitir ações correspondentes. E não é possível que, numa mesma operação, a companhia capitalize reservas e pague dinheiro a seus acionistas - ou bem os recursos são capitalizados, ou bem são distribuídos.
8. Portanto, quer me parecer que a figura da bonificação em dinheiro, assim chamada no jargão do mercado, exprime a idéia de distribuição de reservas de lucros (não capitalizadas), ou seja, são inegavelmente lucros atribuídos a cada ação, possuindo todas as características de dividendo.

Rio de Janeiro, 04 de novembro de 2008.

Maria Helena dos Santos Fernandes de Santana

Presidente

(1) Neste sentido, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira Filho demonstram como a vedação do art. 30 foi suavizada pela própria Lei das S.A.:

"A Lei permite a negociação com as próprias ações, desde que sem prejuízo do capital. Não há razão para manter a proibição nos casos em que as ações são adquiridas sem prejuízo do capital social e da reserva legal".

(2) Processos RJ 2008/2535 e RJ 2008/4587

(3) VALVERDE, Miranda vol. II pág. 259. *Sociedades Por Ações, Ed. Forense, 1953*

(4) Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades / FIPECAFI*; diretor responsável Sérgio de Iudícibus; coordenador técnico Eliseu Martins, supervisor de equipe de trabalho Ernesto Gelbcke. – 7. ed. – 4. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2008, p. 273.

(5) DAMODARAN, Aswath, *Finanças corporativas: teoria e prática*. Trad. Jorge Ritter – 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

(6) *"O aumento de capital das Sociedades Anônimas"* de Mauro Rodrigues Penteado, p. 59, Ed. Saraiva, 1988

(7) <http://www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/IBovespa.pdf>

(8) ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Edição Saraiva. São Paulo, 1969. págs. 443 e 445.

(9) (ii) "[...] embora esse acréscimo no número de ações não signifique, no curto prazo, um aumento no patrimônio dos acionistas, o resultado que se observa em momentos posteriores é justamente o oposto, ou seja, o efetivo aumento no patrimônio dos sócios. Isso porque ao deixar de retirar recursos da empresa (através de dividendos) os acionistas passam a realizar um reinvestimento, e o mercado, por sua vez, tende a valorizar mais a companhia em razão das perspectivas futuras de faturamento que esse reinvestimento proporcionará.

[...]

Note-se, ainda, que embora a capitalização de lucros ou de reservas constitua mero remanejamento de valores já existentes no balanço, não havendo, conseqüentemente, efetiva entrada de novos recursos no patrimônio social, isso não é suficiente para descaracterizar a operação como uma participação, ainda que indireta, dos sócios no resultado da companhia. Afinal, embora não haja transferência de recursos entre a sociedade e os acionistas, há um ganho proporcionado por um valor que seria, em princípio, distribuído (transferido) aos sócios."

(10) DAMODARAN, Aswath, Finanças corporativas: teoria e prática. Trad. Jorge Ritter – 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2004 págs. 544 a 555.

(11) "Esse aumento mediante incorporação de reservas, segundo dispõe a Lei das Sociedades Anônimas, 'importará alteração do valor nominal das ações ou distribuição das ações novas, correspondentes ao aumento, entre acionistas na proporção do número de ações que possuírem' (art. 169, caput). Tais ações novas são distribuídas gratuitamente, na proporção das ações primitivas, e com as mesmas características daquelas já emitidas e em circulação, a elas se estendendo, em princípio, os mesmos ônus que gravavam 'as ações de que elas forem derivadas' (art. 169, §2º). Ao estender o mesmo regime legal das ações primitivas aos títulos decorrentes da bonificação, a lei obviamente deseja sublinhar que as ações-filhas ou bonificações são "extensão do bem e não frutos", na excelente lição de Pontes de Miranda.

O Professor Waldermar Ferreira também reconheceu que as ações decorrentes de bonificação não eram 'frutos ou renda das ações primitivas, mas verdadeiro acréscimo ou desdobramento do seu valor, a ele aderindo e formando uma só unidade. Trajano de Miranda Valverde igualmente salienta que 'como frutos não podem ser consideradas essas distribuições, pois que lhes falta o caráter de periodicidade. São acréscimos que pertencem ao proprietário. Não é diferente no direito comparado. Garrigues e Uria, no comentário à lei societária, também salientam que "as novas ações que se entregam gratuitamente não são mais do que uma simples expansão nominal, das velhas com relação a um patrimônio inalterado. Por isso, seguem sendo objeto dos mesmos direitos que existiam sobre as ações velhas e, por consequência, correspondem em sua propriedade ao antigo acionista. Também como extensão das ações velhas são concebidas as ações bonificadas por Alberto Asquini, em ensaio famoso.

A jurisprudência pátria dominante não discrepa dessa orientação, reconhecendo outrossim que as ações decorrentes de bonificação constituem acréscimo ou extensão das ações primitivas já tendo se manifestado, sobre a matéria, o Supremo Tribunal Federal, em acórdão unânime de sua 2ª Turma de 07.05.1957, no RE 34.153. Na mencionada decisão concluiu a nossa mais alta Corte que as ações decorrentes de bonificação 'não são frutos mas um acréscimo do capital'. Tal entendimento foi reiterado posteriormente no julgamento do RE 70.192-SP, pela 1ª Turma, em 08.10.1974, no qual o Supremo Tribunal Federal reconheceu que as ações novas, decorrentes de bonificação, 'nada mais representam que as mesmas anteriores, devidamente corrigidas'. O TJSP por sua vez, em acórdão unânime da 4ª Câm. Civ. De 17.08.1979, na Apelação n. 282.103, também consagra a idéia de que 'as ações bonificadas não são fruto ou renda, mas extensão de ações antigas, acréscimo ou desdobramento de seu valor; o patrimônio da companhia e de seus acionistas continua com o mesmo valor intrínseco'.

(12) [ob cit] págs. 444 e 445. MARTIN, Fran, Direito Societário, Estudos e Pareceres, pág. 243.

(13) LAMY, Alfredo. *A Lei das S.A., vol.II*, pág. 161, Ed. Renovar, 2ª Ed., 1996.

(14) Art. 16. As ações, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direitos patrimoniais ou políticos.

(15) O início da Nota Explicativa apresenta as motivações do art. 30 da Lei das S.A. e esclarece que os objetivos da Instrução 10/80 era o de dar " curso ao comando legal contido naquele dispositivo":

"O tratamento dado pela LEI Nº 6.404/76 à hipótese de negociação pelas companhias com ações de sua própria emissão abrandou o princípio de restrição genérico, permitindo em caráter de exceção, entre outras operações, a aquisição para cancelamento ou manutenção em tesouraria, bem como a posterior alienação desses títulos.

A restrição genérica é consequência dos princípios básicos que informam o conceito de capital social e que decorrem da necessidade de se preservar sua intangibilidade, garantindo-se os interesses dos credores e dos próprios acionistas.

No caso das companhias abertas, esta restrição tem ainda a justificá-la a proteção dos investidores contra a possibilidade de manipulação nos preços das ações.

Assim é que, visando a prevenir possíveis abusos, o § 2º do art. 30 da LEI Nº 6.404/76 determina que "a aquisição das próprias ações de companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela CVM" .

A CVM julgou oportuno atender à necessidade de dar curso ao comando legal contido naquele dispositivo, com vistas a regulamentar o uso de mecânica, possibilidade aguardada mesmo em épocas anteriores à vigência da LEI Nº 4.728/65, normatizando, em complemento, a alienação das ações em tesouraria, com base na competência que lhe foi atribuída pelo Parágrafo único, III do art. 22 da LEI Nº 6.385/76.

A Instrução foi elaborada em estrita observância aos princípios que regem o direito, em especial o societário, bem como àqueles que presidem o funcionamento regular e ordenado do mercado de valores mobiliários, valendo acrescentar ainda que o uso responsável da mecânica pelos administradores, secundados sempre pelos critérios de ampla divulgação, vem a garantir o bom êxito de sua implementação."