

Interessados: Unibanco – União de Bancos Brasileiros S.A. e

Unibanco Holdings S.A.

VOTO

Quanto à bonificação de ações em tesouraria

Considero que não só as ações em tesouraria têm direito a serem bonificadas como ainda considero isso como necessário em determinadas circunstâncias.

Em primeiro lugar, no meu entendimento a ação bonificada nada tem a ver com a figura do dividendo. Este compreende a entrega de algum ativo da companhia ao acionista, caracterizando a transferência de uma riqueza daquela para este, riqueza essa gerada pela utilização do seu capital investido na companhia. E essa transferência produz obrigatoriamente redução da riqueza própria da sociedade (patrimônio líquido) e acréscimo na do acionista (a não ser que este já tenha reconhecido esse acréscimo anteriormente, como no caso da aplicação do método da equivalência patrimonial aplicada por uma pessoa jurídica). Na bonificação não há transferência de qualquer ativo da companhia ao acionista, o que significa que não há qualquer redução do seu patrimônio líquido. Nem há mudança no patrimônio do acionista nesse momento. Se a ação bonificada produzir alguma mutação no patrimônio do acionista será por valorização ou desvalorização sua no mercado, o que é outro fator.

Outro fato que evidencia, talvez ainda mais fortemente que bonificação não é dividendo: quando o acionista recebe dividendo, tem acréscimo em seu caixa, por exemplo, mas nada muda na sua posição relativa no capital da sociedade, ou seja, seu percentual de participação continua o mesmo, caracterizando que o que recebe é um adicional ao seu capital, mantido este intacto. Já quando recebe bonificação, se quiser transformá-la também em dinheiro, precisará vendê-la e sofrerá, conseqüentemente, imediata redução de sua posição relativa no capital social da companhia, o que caracteriza que a venda da ação bonificada tipifica transformação de capital em dinheiro, e não de lucro em dinheiro.

A alienação da ação bonificada é venda de capital, e não realização em dinheiro de dividendo recebido na forma de ação. A bonificação produzida pela incorporação de uma reserva de lucro, por exemplo, ao capital, poderia ser substituída pelo processo que seria o de entrega do dividendo ao acionista seguido, imediatamente, de um retorno desse dinheiro à empresa na forma de integralização de nova ação. Ora, o dinheiro, se fosse mesmo ao acionista, seria distribuição de dividendo, mas seu retorno à companhia não seria devolução de dividendo, mas sim investimento novo na sociedade, capital novo. A venda posterior dessa ação seria venda desse capital, daí a mutação na sua participação relativa na composição desse capital, e não a realização de um dividendo.

Na incorporação de uma reserva ao capital o que há é a deliberação que leva o acionista a abdicar de receber o dividendo transformando-o em capital novo. Por outro lado, não tem que entregar dinheiro à empresa para participar do aumento de capital. Há então uma supressão dos dois fluxos de caixa. Só que vender a ação bonificada é vender esse capital novo, e esta última transação produz um terceiro fluxo de caixa, que nada tem a ver com dividendo.

Assim, não há, na bonificação à ação em tesouraria, no meu julgamento, qualquer afronta à Lei que veda atribuição de dividendo a ela.

Quanto à possível discussão de outorga de direito patrimonial, considero que também não existe isso. A Lei veda apenas a atribuição de dividendo e de direito de voto à ação em tesouraria, nada mais restringe. Mas, mesmo que se quisesse restringir a entrega de qualquer direito outro patrimonial, isso não existiria. Afinal, a ação que está em tesouraria não tem nem representa qualquer direito patrimonial enquanto em tesouraria, e a ação bonificada tem exatamente a mesmíssima característica: não tem nem representa qualquer direito patrimonial enquanto em tesouraria.

Admitida então a possibilidade, segundo meu entendimento, dessa bonificação, coloco a situação em que ela é necessária. É a situação em que a compra da ação de emissão própria é efetuada com o objetivo de uma recomposição patrimonial futura por venda ou para entrega de algum compromisso anteriormente assumido. Pode, por exemplo, ser então a venda para obtenção de recursos para algum novo investimento ou, na segunda hipótese, utilização para entrega na forma de pagamento em ações de algum serviço, mesmo que na forma de gratificação.

Ora, a bonificação traz, quase que obrigatoriamente, uma redução significativa no valor de mercado unitário da ação. Se ações em tesouraria, que tinham um potencial de geração de caixa têm esse valor reduzido e não há a compensação com o acréscimo da quantidade dessas ações para a recomposição do potencial anterior, a cada bonificação estar-se-á reduzindo a pó a chance de revenda no mercado para tal fim. Isso também corresponde, sob outro ponto de vista, à simples redução da participação relativa dessas ações no capital social. Nessa situação, para cumprir seu objetivo de recomposição patrimonial ou de compromisso de entrega nos compromissos com pagamento baseado em ações, talvez fosse necessário todo o custo burocrático da emissão de novas ações, o que não faria sentido no meu entender.

Por fim, deve-se observar que a capitalização de lucros pode ser realizada sem a emissão de novas ações. Nesse caso, a proporção das ações em tesouraria em relação às ações totais é mantida. Esse resultado, que decorre naturalmente da capitalização dos lucros sem a emissão de ações, é o mesmo que seria obtido no caso de capitalização com a bonificação das ações em tesouraria. O resultado final, após a bonificação dessas ações, é, portanto, natural e esperado. Não há qualquer justificativa para que a capitalização de lucros produza efeitos diferentes unicamente em decorrência do fato de terem sido emitidas ações em bonificação ou não.

Assim, concluo que nada há de ilegal na bonificação das ações em tesouraria, bem como concluo que essa bonificação é um tratamento desejável e praticamente obrigatório como ato de boa gestão em muitas circunstâncias. Por outro lado, essa bonificação é totalmente dispensável no caso de ações destinadas ao cancelamento.

No caso concreto, portanto, considero não haver óbice à bonificação das ações em tesouraria. Caso o Colegiado confirme esse entendimento, recomendo que, no intuito de propiciar a maior transparência para o mercado e preservar a segurança jurídica, sejam tomadas as providências para alterar a Nota Explicativa CVM nº 16/80 ou editar nova Nota Explicativa, deixando, dessa forma, explícito esse novo entendimento.

Rio de Janeiro, 25 de novembro de 2008

Eliseu Martins

Diretor