

Recorrente: São Carlos Empreendimentos e Participações S.A.

Assunto: Recurso contra entendimento da Superintendência de Relações com Empresas quanto à impossibilidade de aquisição de ações de própria emissão tendo por lastro recursos oriundos de saldo de reserva obtido em balanço intermediário.

Diretor Relator: Sergio Weguelin

RELATÓRIO

Sumário

1. Trata-se de recurso interposto por São Carlos Empreendimentos e Participações S.A. (" São Carlos", "Recorrente" ou "Companhia"), contrário ao entendimento da Superintendência de Relações com Empresas ("SEP") de que o programa de recompra de ações de própria emissão da Companhia violaria o art. 2º, b, da Instrução CVM 10/80.
2. A decisão teve por base o fato de os recursos necessários à aquisição pretendida pela São Carlos serem superiores ao saldo de lucros ou reservas constantes de suas Demonstrações Financeiras de encerramento do exercício, com data-base em 31.12.06.

Ofício da SEP

3. O presente processo teve origem com o Ofício/CVM/SEP/GEA-1/Nº 038/2008 (1) em que a SEP levantava a existência de possíveis irregularidades no programa de recompra de ações de própria emissão da São Carlos, aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em 07.01.08(2).
4. A posição da SEP foi fundamentada no fato de as operações de aquisição almejadas pela São Carlos requererem recursos superiores aos saldos de reserva disponíveis, conforme constatado no balanço patrimonial de fim de exercício de 31.12.06.
5. Como o art. 2º, b, da Instrução CVM 10/80, veda a aquisição de ações de própria emissão quando as mesmas tiverem previsão de " *recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço*", a SEP entendeu que o plano aprovado seria irregular. Dada a irregularidade apontada, as operações seriam anuláveis, nos termos do art. 24 da instrução CVM 10/80(3).
6. A SEP ressaltou ainda que, conforme dispõem os arts. 176, 192, 204 e 224 da lei societária (4), não existe a possibilidade de destinar os lucros em formação ao longo do exercício social da companhia senão para fins de pagamento de dividendos intercalares e de processo de incorporação, fusão ou cisão; ou nas situações previstas em legislação setorial específica. O caso em tela não se encontraria respaldado por essas exceções.

Contestação da São Carlos

7. A São Carlos contestou o entendimento da SEP (5), alegando, dentre outros argumentos posteriormente esmiuçados em sua peça de recurso, que o último balanço divulgado pela Companhia antes da publicação do plano de recompra – de 30.09.07 – demonstrava que o saldo de lucros e de reservas disponíveis era suficiente para suportar a pretendida aquisição de ações.
8. Para a Companhia, ao contrário do que sustenta a SEP, o saldo de lucros e reservas disponíveis constante em balanço intermediário é parâmetro adequado para efeito de análise de operações de aquisição de ações de própria emissão.
9. De acordo com a São Carlos, o art. 2º, b, da Instrução 10/80 deveria ser lido em conjunto com o art. 21 da mesma Instrução, de modo que a expressão "*último balanço*" corresponda tanto ao divulgado no âmbito de demonstrações financeiras de encerramento de exercício (o balanço de encerramento), quanto, no caso do programa de recompra ser lançado no curso do exercício, no Formulário de Informações Trimestrais (o balanço intermediário).

Resposta da SEP

10. Em resposta(6), a SEP reiterou os argumentos dispendidos anteriormente, frisando que a utilização de saldo de lucros oriundo de balanço intermediário afronta, além do art. 2º, também o art. 7º da Instrução CVM 10/80, pois a sua utilização poderia acarretar apropriação de parcela de lucros que, quando do encerramento do exercício, seriam destinadas a reservas indisponíveis elencadas no referido dispositivo.
11. A SEP se opôs à alegação da São Carlos de que o art. 2º da instrução CVM 10/80 deveria ser interpretado em conjunto com o art. 21 da mesma Instrução, vez que tratam de matérias diferentes, quais sejam, hipóteses de vedação a aquisição de ações de própria emissão e a divulgação de informações referentes a essas operações.
12. A SEP observou, ainda, que a desobediência às normas da Instrução CVM nº 10/80 implicaria nulidade da operação, sem prejuízo das responsabilidades dos administradores, além de sujeitar à Companhia às "medidas administrativas cabíveis".

Recurso da São Carlos

13. Inconformada, a São Carlos recorreu contra a decisão da SEP [\(7\)](#), considerando regular e adequado o plano de recompra aprovado pela Companhia.
14. Em primeiro lugar, afirma que o art. 2º da Instrução CVM 10/80 não determina que o balanço a ser utilizado na verificação de lucros e reservas disponíveis deva ser o balanço de encerramento do exercício social, mas sim o último anterior a recompra das ações. Desta forma, não haveria impedimento à utilização de balanço intermediário para fins de operações de aquisição de ações e própria emissão.
15. Segundo a Recorrente, a Superintendência Jurídica da CVM teria admitido a utilização do balanço intermediário como referência, ao dizer que: "a data que prevalece para confronto das Ações em Tesouraria com o saldo de lucros e de reservas existentes, deve ser a data de levantamento ao Balanço Anual ou Balanços Intermediários"[\(8\)](#)
16. O próprio Colegiado da CVM teria exprimido posição favorável ao entendimento da Recorrente, nos votos proferidos no Processo CVM RJ 2005/8293 e no Processo Administrativo Sancionador CVM 17/97. Seguem os trechos destacados pela Recorrente:
- o Processo CVM RJ 2005/8293.
"Instrução 10/80
8. A Gafisa apresenta, em 30/09/2005, reservas de lucros para investimentos no valor de (...)
9. A propósito, esta reserva é considerada disponível para os efeitos do art. 7º da referida Instrução, e suficiente para resguardar essa operação de tesouraria"
 - o Processo Administrativo Sancionador CVM 17/97
"30. Consoante se vê (...), a aquisição de que se trata foi realizada pela Cimaq sem que esta nem a Brumadinho tivessem saldo disponível de lucros ou reservas nos balanços patrimoniais de 31.12.93, tampouco nos balancetes mensais (...)"
17. As restrições defendidas pela SEP não fariam sentido porque a única diferença entre o balanço levantado ao término do exercício e o intermediário seria que, no último, a administração não encerra contabilmente as contas de resultado. E isto não modificaria nenhuma das informações contidas nas demonstrações financeiras intermediárias. As informações nela contidas seriam exatamente as mesmas que estariam contempladas se a companhia tivesse, na mesma data, procedido ao encerramento de suas contas de resultado e levantado demonstrações financeiras de final de exercício.
18. Por esse motivo, prossegue a Recorrente, as demonstrações financeiras intermediárias têm a mesma capacidade de medir o desempenho da Companhia que as elaboradas ao término do exercício social. Ambas prestam-se aos mesmos fins.
19. A possibilidade de utilização do balanço intermediário estaria em comunhão com a própria Instrução CVM 10/80, pois se é permitido que o resultado intermediário seja distribuído como dividendo aos acionistas, seria lógico dizer que também permite a sua distribuição àqueles acionistas desejosos de vender suas ações.
20. Em amparo à sua posição, a Recorrente traz que o próprio ordenamento regulatório da CVM já previu expressamente a possibilidade de aquisição de ações de própria emissão, mediante operações com opções, tendo por lastro montante de lucros e reservas disponíveis contabilizados em balanços intermediários, mais precisamente no art. 2º, I, da Instrução CVM 290/98[\(9\)](#), hoje revogada. A situação da norma seria análoga a do presente caso, devendo ser aplicada a mesma lógica.
21. Segundo a Recorrente, seu entendimento quanto à utilização do balanço intermediário é compartilhado pelo mercado e, neste sentido, foram mencionadas diversas operações similares de recompras de ações[\(10\)](#).
22. Ademais, o entendimento da SEP estaria incorreto, pois pressuporia a aquisição imediata da totalidade de ações de um plano de recompra que foi aprovado com previsão de prazo de execução de 365 dias.
23. Como o preço das ações da São Carlos certamente sofreria variação nesse período, a Recorrente sustenta que seria impossível a CVM determinar, *ex ante*, se há descompasso entre o saldo de lucros e de reservas e as operações pretendidas, dado não só a indeterminação do preço a ser realizado nas futuras aquisições, bem como do volume de ações a ser adquirido.
24. Assim, somente a posteriori poderia a CVM analisar se houve irregularidade no Plano de Recompra da recorrente, pois teria em suas mãos elementos concretos das operações então realizadas.
25. A Recorrente alude ainda que entre a aprovação do programa de Recompra e a presente data, as ações efetivamente adquiridas pela São Carlos não teriam ultrapassado o saldo de reservas ou lucros disponíveis da Companhia – seja aquele constante no balanço de encerramento de exercício de 31.12.06, seja o constante no balanço intermediário de 30.09.07[\(11\)](#). Logo, na execução do Programa ora obstado, a São Carlos não teria incorrido na irregularidade evidenciada pela SEP.
26. Em verdade, ao contrário do que entende a SEP, o art. 2º, b, da Instrução CVM 10/80 [\(12\)](#) vedaria claramente a aquisição de ações de própria emissão quando utilizados recursos superiores ao do saldo de reserva ou lucros disponíveis; não a aprovação de plano que visa esse tipo de operação. O art. 24 da Instrução seguiria esse mesmo sentido.

27. A vedação específica à aquisição seria decorrência lógica da variabilidade de preços das ações no mercado, o que evidenciaria mais uma vez o argumento de que a CVM somente poderia analisar irregularidades na aquisição de ações de própria emissão *a posteriori*.
28. Por fim, a Recorrente expressa que, em reunião datada de 17.03.08 (13), o Conselho de Administração da São Carlos decidiu pelo cancelamento do Programa de Recompra aprovado em 07.01.08, aprovando, em ato contínuo, novo programa, agora suportado pelo Balanço de término de exercício datado em 31.12.06, conforme solicitação da SEP.
29. Nestes termos, a São Carlos pede que: (i) a CVM considere regular o Plano de Recompra aprovado em 07.01.08; e (ii) caso assim não entenda, afaste a responsabilidade da Companhia, visto que as aquisições realizadas não ultrapassaram o saldo de reservas ou de lucros, e que a Companhia cancelou o Programa de Recompra.

Parecer da PFE

30. Chamada a emitir parecer sobre o caso, a PFE inicialmente fez a ressalva de que teria havido perda do objeto do presente processo, tendo em vista o cancelamento do programa de recompra pela São Carlos.
31. Quanto ao mérito, firmou posição no sentido de que é possível a utilização de balanço intermediário como lastro para a aquisição de ações de própria emissão, desde que previamente aprovado em Assembléia Geral, segundo interpretação sistemática do art. 14 da Instrução CVM 10/80(14).
32. Isso porque o art. 2º da mesma Instrução não atribuiria a possibilidade de destinação do valores de reserva para a aquisição das ações, mas tão somente os fixaria como parâmetro para a delimitação do valor máximo a ser utilizado na aquisição pretendida.

Conclusão da SEP

33. Em análise tanto a contestação quanto ao recurso (15), a SEP reiterou os argumentos já despeditos e teceu outros, adiante resumidos.
34. A SEP destaca que dentre os exemplos de operações lastreadas em balanço intermediário, o programa da recompra da Brascan Residential Properties S.A. foi cancelado em 12.11.07, em decorrência de diligência da CVM. Quanto às decisões do Colegiado trazidas, lembrou que a jurisprudência da CVM não tem efeito vinculante.
35. Quanto à questão da aprovação do balanço intermediário possibilitar sua utilização para fins de lastro às operações de recompra, a SEP destaca que a legislação societária delimitou expressamente quando as Demonstrações Financeiras devem ser aprovadas em Assembléia: no encerramento do exercício social ou tendo em vista operações de fusão, incorporação ou cisão.
36. Logo esses seriam os únicos casos em que os balanços patrimoniais seriam passíveis de aprovação em Assembléia. Ainda que se acate a posição exarada pela PFE, a SEP lembra que o ITR, utilizado pela Companhia como lastro, não se subsume a essa função, tendo em vista sua finalidade estritamente informacional.
37. Por último, a SEP aponta que, em se levantando um balanço intermediário objeto de encaminhamento à aprovação dos acionistas, deve o mesmo ser divulgado através do sistema IPE, uma vez tratar-se de informação relevante e eventual da Companhia.

VOTO

1. Como visto, discute-se neste processo a interpretação do art. 30 da Lei 6.404/76 e de sua subsequente regulamentação por meio da Instrução CVM nº 10/80, mais especificamente seus art. 2º e 7º.
2. De um lado, a SEP sustenta que reservas disponíveis para efeito de aquisição de ações de própria emissão de companhias abertas devem ser verificadas com base em demonstrações financeiras levantadas ao final do exercício. Também de acordo com a SEP, não seria possível destinar lucros em formação ao longo do exercício social, exceto em casos de pagamento de dividendos intercalares ou em hipóteses previstas em legislação setorial específica.
3. De outro, a São Carlos defende que podem ser utilizadas para esta finalidade demonstrações financeiras intermediárias, inclusive constantes dos formulários ITR.
4. Creio que a razão, na maior parte, esteja com a SEP, embora divirja de alguns dos argumentos e conclusões expostos em sua manifestação.
5. Em resumo, entendo que o programa de recompra das ações da Companhia está em desacordo com a Instrução CVM nº 10/80, por basear-se em destinação de resultado em formação. Isto, no entanto, não tem relação direta com o uso do balanço constante do ITR, e sim com a almejada inclusão do saldo da conta "Lucros Acumulados" no limite disponível para aquisição das ações. É o que tentarei demonstrar a seguir.
6. A Instrução CVM nº 10/80 autoriza que as companhias adquiram ações de sua emissão desde que, dentre outras condições, limitem o montante de recursos envolvidos ao total de saldo de **lucros e reservas disponíveis**. São consideradas disponíveis todas as reservas de lucros e de capital, exceto as seguintes (coletivamente, "**Reservas Excluídas**"): (i) reserva legal, (ii) reserva de lucros a realizar, (iii) reserva de reavaliação, (iv) reserva de correção monetária do capital realizado e (v) reserva de dividendo obrigatório não distribuído.
7. A análise das demonstrações contábeis trimestrais da Companhia revela que o montante de suas reservas permaneceu inalterado ao longo do exercício de 2007, de modo que tais demonstrações não oferecem melhor amparo às pretensões da Companhia do que as anuais, levantadas quando do encerramento do exercício de 2006.
8. O programa de recompra das ações da Companhia só seria afetado pelas demonstrações trimestrais se – este sim é o ponto central da discussão – fosse incluído no cômputo das reservas disponíveis o saldo da conta "Lucros Acumulados". Isto, porém, não me parece possível.
9. Embora esta seja uma conta de lucros e, por essa razão, seu uso para fins de recompra de ações seja aparentemente permitido pela Instrução CVM nº 10/80, deve-se ter em vista que este normativo é anterior à inclusão do § 6º ao art. 202 da Lei 6.404, ocorrida em 2001.
10. Até então, era comum que parte do lucro apurado pela sociedade fosse se acumulando, exercício após exercício, sem destinação específica,

como mero saldo credor da conta Lucros Acumulados. Após 2001, o dispositivo da Lei das S.A. acima mencionado passou a exigir – deixando assim expresso um propósito que já se entendia implícito – que todo o lucro não retido ou destinado a reservas fosse distribuído como dividendos.

11. Assim, a impossibilidade de simples acúmulo indefinido e injustificado de lucros tornou-se incontroversa e, em consequência disto, a manutenção de saldo credor na conta de Lucros Acumulados passou a ser possível apenas antes da destinação do resultado, ou seja, antes do encerramento do exercício. Hoje, a conta "Lucros Acumulados" comporta apenas o lucro em formação.
 12. Ora, se o lucro em formação ao longo do exercício pudesse ser utilizado para a recompra de ações, poder-se-ia com muita facilidade escapar à obrigatoriedade de preservação das Reservas Excluídas, dilatando artificialmente o limite máximo que a Instrução CVM nº 10/80 fixou para a recompra de ações.
 13. Explica-se: as Reservas Excluídas, cujos saldos devem ser descontados do montante total apto a ser usado para fins de aquisição das ações, só são "preenchidas" a partir do lucro apurado ao final do exercício. Logo os saldos destas reservas estão potencialmente menores durante o exercício. Isto resulta em um desconto menor e, conseqüentemente, em uma maior disponibilidade para aquisição das ações.
 14. Isto talvez fique mais claro pela análise do caso concreto. Segundo o ITR da São Carlos com data base em 30.06.07, em função do lucro do exercício em curso, a reserva de Lucros Acumulados da Companhia apresentava saldo de R\$ 26.852 mil. No entanto, sua Reserva Legal apresentava saldo zero.
 15. Como a reserva legal é deduzida do montante considerado disponível para a aquisição das ações, e os lucros acumulados não o são, o limite da Companhia para aquisição das ações seria maior neste momento do que se tivesse de encerrar o exercício neste momento.
- 16.** Ao final do exercício, naturalmente, parte do lucro que se formou foi destinada à reserva legal, como determina o art. 193 da Lei 6.404/76. Isto fez com que o total disponível para aquisição de ações de sua própria emissão fosse novamente equacionado à luz dos parâmetros do art. 7º da Instrução CVM nº 10/80, resultando em um valor proporcionalmente reduzido(16).
- 17.** Quer me parecer, portanto, que se a Companhia puder utilizar as datas-base de encerramento de trimestre para fins de cálculo do limite apto a ser despendido na aquisição de ações de sua própria emissão, as restrições impostas pela Instrução CVM nº 10/80 com objetivo de preservar a integridade do capital social ficariam sujeitas a um efeito sazonal injustificado que retiraria muito de sua efetividade(17).

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2007	30/09/2007	30/06/2007	31/03/2007	31/12/2006
2.04.04	Reservas de Lucro	68.370	16.268	16.114	16.114	16.114
2.04.04.01	Legal	3.417	0	0	0	0
2.04.04.02	Estatutária	0	0	0	0	0
2.04.04.03	Para Contingências	0	0	0	0	0
2.04.04.04	De Lucros a Realizar	0	0	0	0	0
2.04.04.05	Retenção de Lucros	64.953	16.268	16.114	16.114	16.114
2.04.04.06	Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0	0	0
2.04.04.07	Outras Reservas de Lucro	0	0	0	0	0
2.04.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	0	33.192	26.952	14.131	0

18. O contra-argumento da Companhia é que a única peculiaridade das demonstrações financeiras intermediárias – o não encerramento das contas de resultado – não indica uma menor capacidade de mensuração do desempenho da Companhia. As demonstrações financeiras intermediárias prestam-se às mesmas finalidades das levantadas ao final do exercício; ambas são definitivas e demonstram a posição patrimonial da Companhia na data-base de sua elaboração. No caso de lucro, pode-se até mesmo distribuí-lo aos acionistas.
19. A alegação é verdadeira, mas não se presta a embasar a conclusão defendida pela Companhia. Não está em xeque a precisão ou a suficiência das informações que constam das demonstrações financeiras intermediárias.
20. Pelo contrário. Parece-me que a utilização de balanços levantados trimestralmente é realmente mais apropriada para fins de apuração pelas companhias do montante apto a ser despendido na aquisição de ações de sua própria emissão.
21. Como este montante depende da destinação de recursos às reservas e esta destinação, por seu turno, pressupõe a aprovação pela assembléia, as informações trimestrais não ampliarão o limite da recompra. Poderão, no entanto, reduzi-lo, se as reservas de lucros e capital tiverem sido total ou parcialmente revertidas ao longo do exercício.
22. Vale lembrar, a propósito, que o art. 14 da Instrução CVM nº 10/80 determina que as ações adquiridas pela companhia e mantidas em tesouraria, ao excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, devem ser alienadas no prazo de três meses a contar da aprovação do balanço em que se constatar o excesso.
23. A prevalecer o entendimento de que apenas as demonstrações de final de exercício servem de parâmetro para a recompra de ações, por uma questão de coerência, eventuais excessos também só poderiam ser constatados perante tais demonstrações, ou seja, ao fim do exercício social subsequente. Isto equivaleria a tolerar um desenquadramento de potencialmente um ano, já refletido em informações trimestrais mais recentes e, portanto, passível de correção.

24. Assim, entendo que a Instrução CVM nº 10/80, ao fixar o "último balanço" como referencial para as aquisições de ações de sua própria emissão pelas companhias abertas, alcança tanto os balanços patrimoniais que integram os informes trimestrais quanto os que compõem o conjunto de demonstrações levantadas ao final do exercício social.
25. De toda sorte, como visto, o uso de informações contábeis trimestrais ou de fim de exercício é de pouca relevância para o caso concreto.
26. Uma outra ponderação feita pela Companhia é que a Lei das S.A., em seu art. 204, autoriza a distribuição de dividendos apurados com base em resultados intermediários, o que também implicaria destinação de resultado em formação.
27. No entanto, o fato de tal possibilidade decorrer de expressa previsão legal, a meu sentir, a diferencia sensivelmente da situação que se discute no presente caso, em que não há tal exceção.
28. Quanto aos casos citados pela Companhia como supostamente similares ao seu, o que o desfecho de cada um destes casos revela reforça o raciocínio que expus acima, e não a pretensão contida no presente recurso.
29. Os programas de recompras de ações aprovados por Companhia Providência Indústria e Comércio e por Tele Norte Leste Participações S.A. previam a utilização de reservas de investimento, no primeiro caso, e de capital, no segundo, ambas apuradas em informações trimestrais.
30. Apenas o programa de recompra aprovado pela Brascan Residential Properties S.A. previa utilização do saldo da conta "Lucros Acumulados" e, como informado pela SEP, o programa de recompra de ações foi cancelado após ser objeto de questionamento por parte da CVM.
31. Por outro lado, discordo do entendimento da SEP de que a mera aprovação do plano de recompra das ações, por si só, configura uma irregularidade. Neste ponto, estou de acordo com a Companhia, quando alega que a aquisição de ações de sua própria emissão só pode ser considerada irregular no momento em que eventualmente forem ultrapassados os limites de (i) quantidade de ações a serem adquiridas ou (ii) montante total a ser despendido.
32. Em primeiro lugar, o art. 2º é claro neste sentido, ao prever que "[a] aquisição das ações (...) é vedada" (sem grifos no original).
- 33.** Além disto, é só com a efetiva recompra, e não com sua aprovação, que se pode eventualmente comprometer a integridade do capital social, que foi o que a norma quis prevenir⁽¹⁸⁾.
34. Uma terceira e mais importante razão pela qual concordo com a Companhia é a impossibilidade de se fazer com segurança um juízo antecipado sobre a extrapolação dos limites acima referidos, repita-se, (i) a quantidade de ações a serem adquiridas pelas companhias e (ii) o montante total de recursos a serem despendidos.
35. Estes dois fatores são equilibrados pelo preço das ações no mercado. Quanto maior o preço, menor o número de ações que poderão ser adquiridas, pois os recursos a serem utilizados são limitados às reservas disponíveis. Quanto menor o preço, maior o número de ações passíveis de aquisição (embora sujeitas ao limite de 10% do total da classe em circulação). Como a cotação das ações não pode ser antecipadamente conhecida, tampouco se pode saber se a Companhia terá violado algum dos limites e qual deles.
36. Por tais razões, e considerando ainda que a recomendação da SEP foi atendida por meio do cancelamento do programa de recompra, em 17.03.08, apesar de me parecer que a área técnica tem razão quanto à discussão ora apresentada, não recomendaria a instauração de processo administrativo sancionador em função dos fatos descritos neste processo.

Rio de Janeiro, 22 de julho de 2008.

Sergio Weguelin

Diretor Relator

⁽¹⁾ Fls. 40/41

⁽²⁾ Fls. 35

⁽³⁾ "Art. 24. A desobediência às normas desta Instrução no que se refere às exigências para aquisição das próprias ações importará em nulidade da operação, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores e acionistas controladores".

⁽⁴⁾ Art. 176, § 3º "As demonstrações financeiras registrarão a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração, no pressuposto de sua aprovação pela assembléia-geral".

"Art. 192. Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, os órgãos da administração da companhia apresentarão à assembléia-geral ordinária, observado o disposto nos artigos 193 a 203 e no estatuto, proposta sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício".

"Art. 204. A companhia que, por força de lei ou de disposição estatutária, levantar balanço semestral, poderá declarar, por deliberação dos órgãos de administração, se autorizados pelo estatuto, dividendo à conta do lucro apurado nesse balanço".

⁽⁵⁾ Fls. 42/47

⁽⁶⁾ Fls. 49/50 e 68/72

⁽⁷⁾ Fls. 19/33

⁽⁸⁾ CVM. Superintendência Jurídica. Aquisição pela Companhia Aberta de Ações de Sua Própria Emissão – Ações em Tesouraria. Novembro de 1978, p. 25.

⁽⁹⁾ Art. 1º Fica autorizada a aquisição e o lançamento de opções de venda e de compra, por companhia aberta, referenciadas em ações de sua emissão, para fins de cancelamento, permanência em tesouraria ou alienação

Art. 2º A companhia que se utilizar da faculdade definida no art. 1º deve observar o seguinte:

I - A quantidade de opções de venda lançada multiplicada pelo respectivo preço de exercício não pode exceder a trinta por cento do saldo total das reservas de lucros ou de capital constantes do último balanço anual ou balancete trimestral, respeitadas as exceções estabelecidas no art. 7º da INSTRUÇÃO CVM Nº 10, de 14 de fevereiro de 1980;

[\(10\)](#) Recompra de ações pela: Companhia Providência Indústria e Comércio (Fato Relevante – 18.12.07); Brascan Residential Properties S.A. (FR – 10.08.07); Contax Participações S.A. (FR – 29.06.06, 26.10.06, 01.12.06, 01.10.07 e 20.06.07); e Tele Norte Leste Participações S.A. (FR – 26.10.06).

[\(11\)](#) Segundo a Recorrente, em 31.12.06, a Companhia possuía reservas disponíveis de ordem de, aproximadamente, R\$12.815 mil, tendo adquirido após a aprovação do Plano de Recompra 199.100 ações, sob o preço total de R\$ 2.952, 5 mil.

[\(12\)](#) Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:

b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;

[\(13\)](#) Fls. 51/52.

[\(14\)](#) Art. 14. A companhia deverá alienar as ações que excederem o saldo de lucros e reservas disponíveis, no prazo de 3 (três) meses, a contar da aprovação do balanço em que se apurar o excesso, findo o qual as ações excedentes serão canceladas.

[\(15\)](#) Respectivamente, fls. 68/72 e 74/79.

[\(16\)](#) Na prática, o valor das reservas disponíveis para aquisição das ações ao final do exercício foi até mesmo maior, mas isto ocorreu porque o lucro continuou a evoluir nos trimestres subseqüentes à data-base do 2º ITR e anteriores ao encerramento do exercício.

[\(17\)](#) Sabe-se que recentemente abriram o capital diversas companhias de menor porte (cujas ações por essa razão são propensas a menor liquidez) e ainda sem reservas de lucros (mesmo porque seus resultados são muitas vezes inexpressivos, sendo, em muitos casos, a quase totalidade do valor destas sociedades atribuído à perspectiva de crescimento acelerado futuro). Este entendimento poderia ser visto como prejudicial a estas companhias, na medida em que lhes retira um mecanismo de defesa contra oscilações intensas, porém pontuais de mercado. Acredito, porém, que se a companhia almeja poder se defender dessas oscilações ou, mesmo, reinvestir no próprio negócio quando prevalecer uma percepção valorativa inadequada por parte do mercado, há outros meios que podem ser utilizados, como a constituição de reserva de capital com parte dos recursos captados quando da realização da oferta pública, conforme lhe facultam os arts. 14 e 200, item II, da Lei 6.404/76.

[\(18\)](#) V. Nota Explicativa CVM nº 16/80.