

Assunto: Instrução que dispõe sobre a negociação, por companhias abertas, de ações de sua própria emissão, mediante operações com opções

Manifestação de Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

1. Por discordar da redação que foi dada ao artigo 6º da mencionada Instrução, gostaria de deixar registrado o meu entendimento sobre o assunto.

I – Disposição Normativa

2. O artigo 6º da Instrução dispõe o seguinte:

"Art. 6º A CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução."

II – Fundamentos

3. A meu ver, o referido dispositivo não se coaduna com alguns princípios constitucionais do nosso ordenamento jurídico, princípios estes que não podem ser afastados pela CVM no exercício de sua competência normativa.

4. O fato de a Instrução ter previsto que a CVM poderá autorizar operações que não obedeçam às demais normas do ato normativo fere o caráter genérico e abstrato das normas, que devem ser iguais para todos os jurisdicionados.

5. Além disso, a referida Instrução não estabelece qualquer critério objetivo a ser seguido pela CVM na autorização de tais operações. Ou seja, caberá à CVM, sem se pautar por qualquer critério explícito, decidir quais serão os "casos especiais e plenamente circunstanciados".

6. A aplicação da Instrução, em última análise, estará constantemente condicionada a uma decisão casuística da CVM, visto que esta autarquia poderá, dependendo do caso e adotando critérios amplamente subjetivos e indefinidos, permitir a realização de operações que não se ajustarem ao disposto na Instrução, ocasionando um tratamento diferenciado entre os jurisdicionados.

7. Sem dúvida, o efeito *erga omnes* da Instrução fica prejudicado, tendo em vista que, ao mesmo tempo em que suas regras serão aplicadas para alguns não o serão para outros que porventura tenham seu pedido de autorização de descumprimento da Instrução aceito pela CVM.

8. Por outro lado, não veria problema caso fizessem parte da Instrução algumas situações hipotéticas que autorizariam a CVM a permitir a realização de operações que não se ajustassem à Instrução.

9. Tome-se como paradigma o disposto no parágrafo 1º do artigo 34 da Instrução nº 361/02:

"Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso."

§ 1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não fiscalizados pela CVM." (grifou-se)

10. Note-se que, assim como o artigo 6º da Instrução sob exame, o *caput* do artigo acima transcrito deixa a matéria totalmente em aberto, pois não explica o que constituiriam "situações excepcionais". Contudo, logo em seguida, o supracitado parágrafo 1º do artigo 34 da Instrução nº 361/02 exemplifica algumas dessas situações excepcionais, direcionando um pouco mais o assunto e orientando a interpretação a ser dada ao dispositivo.

11. Ou seja, a própria Instrução estabeleceu um certo parâmetro à concessão de exceções. Mesmo não tendo enumerado exaustivamente as possibilidades de exceções, o simples fato de terem sido listadas algumas das situações excepcionais já indica um entendimento a ser seguido.

12. Da mesma forma, o artigo 23 da Instrução nº 10/80, que possui redação semelhante à do artigo 6º da Instrução ora sob exame, apresenta uma ressalva que baliza a liberalidade da CVM na apreciação de pedido de dispensa de cumprimento do normativo. O mencionado dispositivo enuncia o seguinte:

"Art. 23 - Respeitado o disposto no Art. 2º, a CVM poderá, em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução. (grifou-se)

Art. 2º - A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:

a) importar diminuição do capital social;

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

c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas;

d) *tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;*

e) *estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações."*

13. Percebe-se, então, que a ressalva que consta do artigo 23 representa uma limitação ao poder discricionário da CVM, que não poderá dispensar ninguém do cumprimento da Instrução caso a situação se enquadre nas hipóteses previstas no artigo 2º. Apesar de terem sido previstas apenas algumas situações, com tal ressalva conseguiu-se dar um norte à questão.

14. No entanto, seguindo entendimento diverso, a Instrução ora sob análise deixa a cargo de ampla discricionariedade da CVM a dispensa de seu cumprimento, já que não prevê qualquer parâmetro objetivo a ser adotado por esta autarquia na concessão da dispensa. Não há qualquer limitação ou exemplificação do que seriam *casos especiais*. Desse modo, a decisão da CVM, frise-se, não se pautará por qualquer critério ou requisito previamente conhecido.

15. A possibilidade de individualização da aplicação da Instrução ora em exame afeta a igualdade jurídico-formal e representa um indesejável empecilho à igualdade de todos perante a lei, contrariando o princípio da isonomia, inscrito no *caput* do artigo 5º da Constituição Federal, que dispõe:

"Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:"

16. Veja-se os ensinamentos de Luís Roberto Barroso ⁽¹⁾ a respeito do princípio da isonomia:

"O princípio da isonomia é auto-aplicável e deve ser considerado sob duplo aspecto: a) o da igualdade na lei; b) o da igualdade perante a lei. A igualdade na lei é exigência dirigida ao legislador, que, no processo de formação da norma, não poderá incluir fatores de discriminação que rompam com a ordem isonômica. A igualdade perante a lei pressupõe a lei já elaborada e dirige-se aos demais Poderes, que, ao aplicá-la, não poderão subordiná-la a critérios que ensejem tratamento seletivo ou discriminatório." (grifou-se)

17. Isto posto, no meu entendimento, a redação que foi dada ao artigo 6º da Instrução em questão possibilita que sejam concedidos tratamentos distintos a situações que, em razão do princípio da isonomia, deveriam seguir uma única diretriz normativa.

18. Como bem explica Hely Lopes Meirelles ⁽²⁾, as leis administrativas, por serem de ordem pública, não podem ser descumpridas nem mesmo por acordo ou vontade de seus aplicadores. Caso contrário, a segurança jurídica das negociações restaria abalada, uma vez que não se saberia ao certo quais casos seriam atingidos pelas disposições do normativo e quais não o seriam, já que os agentes não terão meios para identificar se suas operações constituem ou não "*casos especiais e plenamente circunstanciados*".

19. Ademais, o dispositivo sob análise também fere os princípios da legalidade e da impessoalidade, contidos no artigo 37 da Constituição Federal, que estabelece:

"Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte:"

20. Tais princípios, combinados e ponderados entre si, ensinam que o ato administrativo deve ser praticado exclusivamente em conformidade com os objetivos da lei, de modo a evitar favoritismos, extravios de conduta e eventuais abusos de poder por parte da administração pública.

21. Nesse sentido, Celso Antônio Bandeira de Mello ⁽³⁾ leciona que o princípio da impessoalidade baseia-se na idéia de que a administração deve tratar todos os administrados sem benéficas ou discriminações. Do mesmo modo que todos são iguais perante a lei (artigo 5º, *caput*), todos deveriam sê-lo perante a administração, ensina o ilustre jurista.

22. Ora, permitir que a CVM determine, de uma forma subjetiva e desconhecida, sem se pautar por critérios pré-estabelecidos, quais casos serão "*especiais*" e quais serão suficientemente "*circunstanciados*" significa dar margem a distorções por parte da administração pública.

23. Repita-se, por fim, que o dispositivo em questão trará, a meu juízo, uma indesejável insegurança aos investidores, que não saberão exatamente o que poderão e o que não poderão fazer, tendo em vista que a CVM poderá, baseada em critérios que não constam do ato normativo, escusá-los ou não do cumprimento das normas da Instrução. Diga-se, ainda, que tal normativo sequer exemplifica situações que dispensariam o seu cumprimento, o que, de certa forma, já balizaria minimamente a questão.

III - Conclusões

24. Pelos motivos expostos, penso que o artigo 6º deveria ser excluído da Instrução que dispõe sobre a negociação, por companhias abertas, de ações de sua própria emissão, mediante operações com opções, fundamentalmente por entender que este dispositivo vai de encontro a importantes princípios constitucionais, pilares básicos de nosso ordenamento jurídico.

É o meu **VOTO**.

Rio de Janeiro, 08 de julho de 2003.

NORMA JONSSSEN PARENTE

DIRETORA

⁽¹⁾ BARROSO, Luís Roberto. *Constituição da República Federativa do Brasil Anotada e Legislação Complementar*. Ed. Saraiva. 2ª edição. 1999. p.16

⁽²⁾ MEIRELLES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. Ed. RT. 16ª edição. 1991. p.78

⁽³⁾ MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. Ed. Malheiros. 8ª edição. 1996. p.68