

Manifestação de Voto da Diretora Norma Jonssen Parente

Trata-se de pedido do UNIBANCO de excepcionalidade à Instrução CVM Nº 10/80 (ações em tesouraria) para permutar privadamente ações de sua própria emissão e da Unibanco Holdings S/A com ações do Grupo BNL, visando à aquisição do controle acionário do Banco BNL do Brasil S/A.

De acordo com o pedido, as ações seriam permutadas pelo valor de R\$170,00 o lote de mil, enquanto o valor patrimonial e o de mercado estariam estimados, respectivamente, em R\$105,00 e R\$120,00, sendo a operação, em razão disso, considerada vantajosa.

Inicialmente cabe reconhecer que, como a operação não envolve partes relacionadas, parece-me bastante razoável admitir-se que o preço praticado, de fato, reflete valores reais do negócio, não dando margem a eventuais favorecimentos.

Entretanto, em se tratando de ações em tesouraria, deve ser lembrado que a regra geral é a proibição de sua negociação (artigo 30 da Lei de S/A) e, quando admitida, são vedadas as operações privadas (artigo 9º da Instrução). Contudo, o Colegiado, em casos especiais e plenamente circunstanciados, pode autorizar previamente operações que não se ajustem às normas da Instrução por força do disposto no artigo 23.

No presente caso, embora, sob o aspecto puramente econômico, a operação se revele aparentemente favorável aos interesses dos acionistas do UNIBANCO em razão basicamente do preço que está sendo atribuído às suas ações, bastante superior ao valor patrimonial e de mercado, conforme consta do pedido, não se pode deixar de analisar a pretensão frente a outros institutos societários que, com isso, serão deixados de lado.

A lei não pode, a meu ver, ser aplicada ao caso concreto de forma isolada, devendo suas diversas regras ser interpretadas teleológica e sistematicamente como um conjunto harmônico de tal forma que a adoção de uma não torne as proteções outorgadas pela outra inócuas. É preciso, pois, conciliar as regras que permitem procedimentos distintos para atingir a mesma finalidade de forma a não suprimir direitos dos minoritários.

Não se pode admitir que, em virtude da adoção de uma opção legal, se elimine direitos outorgados por outro instituto postergado em função de conveniência da empresa, bem como não se pode admitir que a discricionariedade que a sociedade tem para escolher um caminho ou outro sirva para contornar ou mesmo desviar direitos dos minoritários.

Em verdade, apesar de não estar plenamente evidenciado que se pretende recorrer a um instituto jurídico com o fim de suprimir a incidência de outras normas perfeitamente aplicáveis à hipótese em concreto, numa verdadeira fraude à lei, o fato é que, além de levar em conta a finalidade do dispositivo a ser interpretado, a CVM deve adotar a interpretação que mais efetivamente proteja os interesses dos minoritários, que é o próprio objetivo de sua existência – ainda que para tal precise adotar uma solução híbrida.

Diante do conflito entre a segurança do que se encontra positivado e as funções do direito de pacificar a sociedade e promover o desenvolvimento da personalidade humana em todos os seus reflexos – dentre estes as relações econômicas e financeiras – não se pode ater aquele a excessivos formalismos, sob pena de se cometer injustiças.

Não há dúvida de que cabe ao aplicador da lei buscar sempre a solução que melhor se adequa ao caso concreto na busca incessante de justiça. Como ensina o insigne Sérgio Cavalieri Filho⁽¹⁾:

"Adequar o Direito à Justiça é obra perene do operador do direito, por melhor que seja a lei. E assim é porque, sendo a Justiça, como vimos, um sistema aberto de valores em constante mutação, por melhor que seja a lei, por mais avançados os seus princípios, haverá sempre a necessidade de se engendrar novas fórmulas jurídicas para ajustá-la às constantes transformações sociais e aos novos ideais de Justiça."

Na hipótese em que mais de uma norma possa incidir sobre o mesmo conjunto de fatos, tutelando valores distintos e apontando soluções diversas e contraditórias para a questão, haverá que se fazer uma síntese destes diferentes elementos normativos, considerando-se cada um na medida de sua importância e pertinência para o caso concreto, para que na solução final todos estes valores possam ser percebidos, ainda que alguns se sobressaiam aos demais. A esta técnica jurídica, aplicável aos casos de difícil solução para os quais houve insuficiência do tipo, convencionou-se chamar ponderação, tomando como método, sempre, o balanceamento e sopesamento de interesses, bens, valores ou normas.⁽²⁾

A proposta apresentada pode ser a menos complexa, mas certamente não se mostra a mais democrática. Na verdade, equivale a autorizar uma distribuição privada destinada exclusivamente a um único comprador, totalmente estranho ao quadro social, suprimindo-se o direito de preferência, um dos direitos essenciais do acionista, consagrado no artigo 109, inciso IV, da Lei nº 6.404/76.

A lei societária é bastante rigorosa no sentido de preservar a participação dos atuais acionistas no capital social, evitando, assim, a diluição de sua participação, tanto que em apenas situações especiais admite a exclusão do direito de preferência, como ocorre, por exemplo, na venda de valores mobiliários em bolsa de valores ou subscrição pública e no caso de permuta em oferta pública de aquisição de controle, hipóteses previstas no artigo 172. Cabe lembrar que, até mesmo no caso de aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, nos termos do parágrafo 2º do artigo 171, o acionista tem assegurado o direito de preferência.

A operação em questão, portanto, se autorizada, importa em retirar do acionista o direito de preferência e, conseqüentemente, ter alterada sua posição acionária sem que lhe seja dada a possibilidade de se manifestar. Ou seja, o minoritário seria transformado em mero espectador e condenado a ficar calado. Não me parece que seja esta a função institucional da CVM.

É função da CVM levar em conta a intenção da lei e aplicar os institutos com vistas a alcançar a sua finalidade, mesmo que, a meu ver, nem sempre estejam bem delineadas as soluções, não podendo de forma alguma permitir que características básicas de um instituto sejam suprimidas pela adoção de outros procedimentos, embora juridicamente corretos, sob pena de desvirtuar os princípios de função social da propriedade (art. 170, III, da CF e art. 116, Parágrafo único da Lei nº 6.404/76).

Sobre esse ponto, faço minhas as palavras do Professor Alfredo Lamy Filho ⁽³⁾ que, ao se referir aos atuais tempos de mudança, em que são postas à prova a validade e eficácia das instituições com as quais estamos habituados, argumenta:

"Esta é, pois, a hora do jurista, que não pode ficar apegado a instituições que fenecem, colocando-se de costas para o futuro, por amor a uma ordem que não é mais ordem. Cumpra-lhe, com seu pensamento crítico, e sua fé na justiça, ... tentar a abertura de caminhos novos, trazer sua contribuição ao mundo que nasce, participar da grande aventura de torná-lo mais humano e solidário"

Cabe à CVM, portanto, conciliar os interesses entre controladores e acionistas minoritários, tendo presente o desenvolvimento do mercado, sua

confiabilidade e a segurança dos minoritários, sob pena de se inviabilizar aquele e do mesmo perder a sua própria finalidade.

Ademais, o fato de a lei permitir a dispensa do direito de preferência na hipótese de colocação pública, conjugado com a possibilidade de a CVM dispensar o registro em determinada Instrução, como previsto na Instrução CVM nº 400/2003, art. 4º ⁽⁴⁾, não pode levar à conclusão que se está eliminando o direito de preferência em tais hipóteses. Na verdade, nestes casos há que se outorgar privada e previamente o direito de preferência. Se assim não fosse, estar-se-ia indiretamente eliminando um direito intangível dos acionistas.

Por isso, caso deferido o pedido, como a operação é em tudo similar a uma emissão de ações, em que pese as razoáveis condições do preço de emissão, impõe-se a aplicação do inciso IV do artigo 109 da Lei nº 6.404/76.

Finalmente, quanto à necessidade ou não de realização de assembléia, nos termos do artigo 256 da lei societária, tendo em vista que a lei não exige aprovação prévia, caberá à área técnica examinar a questão oportunamente.

Diante disso, ainda que à primeira vista a operação se revele vantajosa em termos patrimoniais, **VOTO** no sentido de indeferir o pedido, uma vez que a autorização excepcional à negociação com as próprias ações em operações privadas importará em sacrificar o direito de preferência, ou, caso se admita a negociação privada, seja outorgado direito de preferência aos acionistas, nas mesmas condições previstas no artigo 171, parágrafo 2º, da Lei nº 6.404/76.

Rio de Janeiro, 22 de junho de 2004.

NORMA JONSEN PARENTE

DIRETORA

[\(1\)](#) CAVALIERI FILHO, Sérgio. Direito, Justiça e Sociedade. Revista da EMERJ, v. 5, n. 18, 2002 – p. 63.

[\(2\)](#) BARROSO, Luís Roberto; BARCELLOS, Ana Paula de. O Começo da História. A Nova Interpretação Constitucional e o Papel dos Princípios no Direito Brasileiro. Revista da EMERJ. 2003. vol. 6, nº 23 – pp. 38/39.

[\(3\)](#) Alfredo Lamy Filho, *A Lei das S/A – Pressupostos e Elaboração*, Rio de Janeiro, Renovar, 1993, 2ª ed., p. 2191.

[\(4\)](#) "Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive publicações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução." (grifou-se)