

Interessado: UNIBANCO – União de Bancos Brasileiros S/A

Assunto: Pedido para alienação de ações mantidas em tesouraria em negociação privada

Manifestação de Voto do Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos

Discordo do voto da ilustre Diretora Relatora (fls. 70 a 74), uma vez que entendo não haver o direito de preferência dos antigos acionistas do UNIBANCO, na forma do artigo 171 da Lei n.º 6.404/76, em operação que envolva a negociação de ações em tesouraria, em tese, e mais ainda, no caso específico, à luz da estrutura pretendida, não havendo, a meu ver, infração ao disposto no artigo 109, IV, da mesma lei.

Pretende o Unibanco realizar operação privada de permuta de ações de sua emissão, mantidas em tesouraria, por ações do Grupo BNL.

Está-se no terreno da negociação da companhia com ações de sua própria emissão, que requer tratamento especial e tem no art. 30 da Lei das S.A. a sua disciplina, *in verbis*:

"Art.30. A companhia não poderá negociar com as próprias ações.

§ 1º Nessa proibição não se compreendem:

- a) as operações de resgate, reembolso ou amortização previstas em lei;
- b) a aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação;
- c) a alienação das ações adquiridas nos termos da alínea "b" e mantidas em tesouraria;
- d) a compra quando, resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das ações, o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

§ 2º A aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que poderá subordiná-la a prévia autorização em cada caso.

§ 3º A companhia não poderá receber em garantia as próprias ações, salvo para assegurar a gestão dos seus administradores.

§ 4º As ações adquiridas nos termos da alínea "b" do § 1º, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto.

§ 5º No caso da alínea "d" do § 1º, as ações adquiridas serão retiradas definitivamente de circulação."

De fato, conforme diz o voto vencido, a regra geral é que a companhia não deve negociar com suas ações. Todavia, da leitura do parágrafo que excepciona o *caput* tem-se marcadamente a razão de ser desta vedação, que é a proteção do capital social, tanto que o § 1º do mesmo artigo 30 ressalva expressamente a aquisição pela companhia de suas próprias ações, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até o valor do saldo de lucros ou reservas disponíveis, bem como a posterior alienação destas mesmas ações caso mantidas em tesouraria.

A meu ver o voto vencido confunde dois conceitos que a rigor não deveria: uma disposição legal e uma regra da CVM, que não necessariamente se confundem, tendo mesmo finalidades diversas.

É que a lei não veda a negociação privada com as ações de tesouraria, nem para as companhias fechadas nem para as companhias abertas.

Isso prova que a lei não entendeu que a negociação com as próprias ações privadamente fosse inconveniente, inclusive para as companhias abertas. Caso o fizesse vedaria em seu corpo, como fez em diversas disposições específicas para as companhias abertas, onde retirou certas liberdades e tornou algumas estruturas obrigatórias.

Resulta daí um primeiro fato, que é inequívoco: se o Unibanco fosse uma companhia fechada não teria qualquer impedimento para que se realizasse a alienação privada das ações mantidas em tesouraria. Resta saber se por ser companhia aberta haveria alguma questão que impedisse.

A lei, como visto, deu competência à CVM para regular a forma de negociação por companhias abertas, cominando com a pena de nulidade a negociação fora da forma prevista pela CVM. A CVM, valendo-se desta autorização, legal baixou a Instrução CVM nº 10/80.

Esta Instrução, no seu art. 9º, veda, como regra geral, a realização de negociações privadas pelas companhias abertas com ações de sua própria emissão, nos seguintes termos:

"Art. 9º - A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas."

Portanto não é a lei que veda a negociação privada, mas sim a própria CVM. Naturalmente, se fosse a lei a CVM não poderia excepcionar, a menos de uma autorização legal. Mas não é a lei que exige a negociação pública, repito, é a CVM, e por isso pode tanto conceder autorização genérica, como aliás já o fez para planos de opção de compra de ações, como específica, que se pretende no presente caso.

A própria Instrução CVM 10/80, não obstante a rigor nem precisasse, segundo penso, muito embora entenda conveniente do ponto de vista informativo, prevê expressamente a hipótese de dispensa de sua aplicação, *et pour cause* da exigência de negociação pública das ações em tesouraria. Veja-se o art. 23:

"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."

Portanto, se a CVM entender que não há inconveniente para autorizar a alienação privada poderá fazê-lo, sem qualquer constrangimento ou receio de estar cometendo qualquer ilegalidade e mais que isso deverá autorizar, porque as restrições e as normas interventivas devem ser aplicadas com cautela e com motivos fortes o suficiente a justificar as restrições, que devem sempre, num estado de direito, ser excepcionais.

Examinando a questão, acompanho o opinamento da área técnica de se conceder a autorização e, *data venia* do voto vencido, não vislumbro razões para que a CVM não autorize o pleito, no caso particular.

Não há razão para que se duvide de que a operação está sendo feita no interesse social; não há razão para que se duvide de que a operação está sendo

feita considerando, na relação de troca, as ações da companhia a um preço que lhe seja conveniente e por isso para a universalidade dos acionistas, considerados como titulares de bens de segundo grau, conforme a visão de Ascarelli; não há nenhum indício de favorecimento. Finalmente, não há nada que possa representar a criação de condições artificiais de mercado ou afete o seu funcionamento regular e eficiente.

Então, a meu ver, o que deve ser analisado é a possibilidade de se conceder ao Unibanco o direito de proceder a alienação das ações de sua emissão que mantém em tesouraria por uma negociação privada.

Para tanto, faz-se necessário, nos termos do art. 23 da Instrução CVM n.º 10/80, que não haja violação de preceitos legais ou regulamentares, bem como que esta CVM entenda que o pedido é justificado e não contém inconvenientes que lhe justifiquem o indeferimento.

Analisada a operação, bem como considerado o percentual já detido pelo Unibanco no Grupo BNL, bem como o valor atribuído às ações de sua emissão objeto da permuta – 41,6% acima do valor de bolsa das ações e 61,9% acima do valor patrimonial das ações -, e conforme reconhecido pela Ilustre Diretora Relatora, entendo que a operação é, em princípio, economicamente vantajosa aos acionistas do Unibanco.

De fato, entendo conforme declara o voto vencido, que "sob o aspecto puramente econômico, a operação se revele aparentemente favorável aos interesses dos acionistas do Unibanco". Todavia, divirjo do d. voto vencido quando afirma que "não se pode deixar de analisar a pretensão frente a outros institutos societários que, com isso, serão deixados de lado".

É que a meu aviso não há nenhum outro instituto jurídico que tenha sido deixado de lado por conta da pretensão do Unibanco e aí se me afigura o equívoco.

O que se tem é a aplicação das regras próprias do instituto vigente. Não há a meu ver - e nem o d. voto vencido afirma que haja, ao contrário reconhece a inexistência - prova de que se cuidasse de fraude, simulação ou outro ato sancionado pelo sistema jurídico. Ao contrário, há a utilização de uma alternativa juridicamente permitida e válida e que atende aos interesses dos acionistas como um todo. Adicionalmente, além do ato ser praticado pela administração, releva notar que, na hipótese, o controlador sofrerá os mesmos efeitos dos demais acionistas da companhia, estando rigorosamente na mesma situação destes.

A Ilustre Relatora houve por bem considerar que a permuta de ações pretendida, com ações em tesouraria, acabaria por violar o direito de preferência dos atuais acionistas do Unibanco, infringindo, assim, o disposto no artigo 109, IV da Lei nº 6.404/76 e por esta razão nega o pedido. *Data venia*, divirjo profundamente.

O fato é que há diversas operações e atos societários previstos em lei que podem representar a diluição percentual (e não necessariamente patrimonial, bem entendido, pois esta última é uma função do preço de emissão) da participação dos acionistas e que não estão protegidas pelo direito de preferência.

Inicie-se pela própria emissão de ações para distribuição pública. De fato, o artigo 172 da Lei 6.404/76 - tanto na sua redação original, como na modificada pela Lei 10.303/01 - traz hipóteses expressas em que, nos casos das companhias de capital autorizado, poderá haver a emissão de novas ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição, sem o direito de preferência dos antigos acionistas. Confira-se:

"Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais."

Outras situações em que são emitidas novas ações pela companhia sem que seja conferido o direito de preferência aos seus antigos acionistas ocorrem nas operações de incorporação de sociedades (art. 227), incorporação de ações (art. 252) e fusão (art. 228), conforme lição do Professor Alfredo Lamy Filho:

"Ora, a incorporação, como a fusão, são institutos que obedecem a regras próprias, que têm regulamentação específica na Lei de S.A., e que são totalmente incompatíveis com qualquer possibilidade de atribuir-se direito de preferência a antigos acionistas das sociedades incorporadoras ou fundidas.

(...)

As ações da companhia emissora têm, pois, destinatários certos, por força de preceito imperativo de lei, e que seria violado se se pretendesse atribuir a terceiros (os sócios antigos) tais ações.

Mas, não é este o único dispositivo incompatível com a atribuição de direito de preferência a terceiros que não os acionistas das companhias incorporadas.

Ao tratar do Protocolo, que fixa as condições da incorporação, da fusão, ou da cisão, e que consubstanciam as bases da operação a serem aprovadas pelas assembléias gerais interessadas, prescreve a Lei, no artigo 224, inciso I, que nele deverão estar incluídos:

"I – O número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição"

Ocorre que ambos os textos acima transcritos seriam frontalmente transgredidos se se pretendesse introduzir um direito de preferência de acionistas de quaisquer das sociedades partícipes da fusão ou incorporação. Mais ainda, as condições do negócio, a que as partes deram sua concordância nas assembléias gerais, estariam afetadas – o que invalidaria a operação.

Por outro lado, esse esdrúxulo direito de preferência seria inviável na hipótese de fusão em que desaparecem as sociedades, para surgir uma terceira, dado que não haveria como escolher a sociedade cujos acionistas gozariam da preferência." (Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, "A Lei das S.A.", Vol II, Ed. Renovar, 1997, p. 586)

Aliás, advirta-se que, no caso sob exame, a negociação seria secundária, dado que as ações já foram emitidas. Não há, segundo penso, hipótese de direito de preferência por força de lei e menos ainda por força do artigo 171 da Lei nº 6.404/76, para negociação secundária, mas apenas para negociação primária, ressalvada a exceção que será tratada abaixo.

Dentre as razões para não existir, do ponto de vista legal, direito de preferência para negociação secundária com ações ou valores mobiliários conversíveis

em ações avulta o fato de que, quando de sua emissão - ou seja da negociação primária - as ações passaram pelo "processo" de observância do direito de preferência ou de sua exclusão nas hipóteses previstas em lei. Isto é, quando da emissão das ações, já foi observado ou não pela companhia o direito de preferência dos seus acionistas, dependendo da característica da emissão (vide arts. 171 e 172).

De fato, não entendo que "a operação é em tudo similar a uma emissão de ações", como afirmado pela Ilustre Diretora Relatora, uma vez que tanto a aquisição quanto a alienação das ações de emissão da companhia por ela própria se dá no mercado secundário, sem a emissão de novas ações, mercado este que somente existe direito de preferência por convenção das partes, sob pena de se desprestigiar princípio basilar das sociedades anônimas, a livre circulação das ações (art. 36). Basta, aliás, que se tenha em conta que se houvesse previsão de direito de preferência sobre estas ações elas não poderiam ser negociadas em bolsa de valores, a teor da restrição constante do art. 118 da Lei nº 6.404/76.

O fato é que a companhia está alienando um ativo seu. A lei não prevê, em regra, que a alienação de ativos da companhia esteja sujeita ao exercício de direito de preferência dos acionistas da companhia titular dos ativos. A única hipótese onde se prevê um tal direito de preferência é na hipótese de admissão de acionistas na subsidiária integral, conforme se verifica do art. 253 da Lei nº 6.404/76. Tal artigo é desnorteadoramente específico e não se aplica em absoluto a hipótese sob exame.

O que se verifica, do ponto de vista sistemático e global da Lei nº 6.404/76, é que há diversas operações que envolvem o ingresso de novos acionistas onde não há direito de preferência e que as regras a respeito deste tal direito são específicas e precisas.

Estes argumentos resumidamente expostos parecem-me suficientes e assim discordo da afirmação de que a operação em questão retira do acionista o direito de preferência e, conseqüentemente, altera sua posição acionária sem que lhe seja dada a possibilidade de se manifestar, inclusive porque, quando da emissão destas mesmas ações pela companhia, no caso o Unibanco, foi levado a cabo o "processo" de direito de preferência.

ALGUMAS REFERÊNCIAS SOBRE AS DITAS INTEPRETAÇÕES HÍBRIDAS

Permito-me, neste tópico, inicialmente, transcrever trecho de voto que proferi que, embora tratando especialmente do propalado princípio da essência sobre a forma, parece-me cabível ao caso, notadamente quanto aos argumentos constantes do d. voto vencido, a respeito da interpretação jurídica à hipótese:

"Não posso deixar de fazer algumas considerações adicionais no tocante ao "primado da essência sobre a forma", conceito contábil invocado no voto vencido e muitas vezes mal compreendido.

É que, a meu ver, freqüentemente se tem lançado indevidamente mão deste conceito, para tentar desconstituir operações nas quais não se compreende toda a sua extensão ou dela se diverge. Esse conceito, segundo penso, não deve e não pode ser de uso generalizado e sem a devida reflexão. Vou além e entendo que deve ser utilizado com cautela e crítica.

Maior gravidade ainda pode se revestir quando se pretende utilizar este conceito não para efeitos contábeis apenas, mas para outros efeitos, inclusive societário. Do ponto de vista da contabilidade, que serve essencialmente para fins de informação e avaliação (cf. Deliberação CVM nº 29/86, que incorporou o pronunciamento do Ibracon), esse princípio tem o seu reconhecimento, mas, ressalve-se mais uma vez, não ser um princípio absoluto nem estar acima da lei, como equivocadamente pretendem alguns.

Isso porque muitas vezes forma é essência e não apenas forma e muitas vezes a forma transmuta a essência e precisa, por isso, ser respeitada.

Com efeito, a questão da substância sobre a forma deve ser vista na sua devida dimensão e utilidade e, certamente, não pode ser utilizada para alterar, modificar, ou negar os efeitos jurídicos de determinados atos, não só por ser um princípio fundamentalmente contábil, mas também por não ser um princípio absoluto.

Como é cediço, não raras vezes existe mais de uma forma de se realizar determinado ato e a escolha dentre as formas possíveis passa, necessariamente, pelo exame das exigências e efeitos da forma escolhida, à luz das circunstâncias e necessidades dos agentes.

Assim é que quem se casa escolhe a forma do regime de bens. A rigor é tudo casamento, mas a forma do regime de bens certamente não é só forma e seus efeitos jurídicos podem ser drasticamente opostos, conforme o regime que se escolha. Seria, portanto, impensável sustentar que a questão do regime seria apenas de forma e não de essência.

Do mesmo modo uma sociedade. Quando se pretende constituir uma sociedade há várias formas previstas em lei. Desde a sociedade simples até a sociedade anônima. De acordo com o tipo societário escolhido os efeitos são absolutamente diferentes em certos aspectos - a começar com a responsabilidade dos sócios - e as razões que levam as pessoas a escolher uma forma ou outra é justamente a adequação destes efeitos às suas necessidades.

Poder-se-ia prosseguir com um sem número de exemplos no mesmo sentido, como o da escolar da escritura pública para certos atos e as antigas formas solenes, mas para o que se pretende esses já são suficientes, bastando rememorar, apenas, o conceito basilar e propedêutico de que a forma, quando exigida em lei, é requisito de validade do ato jurídico (cf. para citar apenas alguns, arts. 82, 129, 130, 145, 166 e 167 do Código Civil).

Isso serve, então, para comprovar que o declamado princípio contábil da essência sobre a forma não pode ser usado para tudo, como se fosse um princípio absoluto acima de tudo e que tivesse o condão de alterar ou mesmo negar os efeitos jurídicos dos atos. Como se viu, na essência tanto a sociedade simples como a anônima são sociedades, mas a forma adotada faz toda a diferença e, portanto, são mesmo essenciais.

(...)

Daí porque se deve ter redobrada cautela para se evitar que sob o color de se estar afastando apenas a forma terminar por se alterar a essência.

Nem se diga, aliás, para os efeitos extracontábeis, pois para estes casos o princípio não deveria se aplicar em hipótese alguma, pois aí haveria outros conceitos, estes jurídicos e com requisitos ou formas próprios, notadamente os da simulação *nocendi*, fraude à lei, negócio jurídico indireto, entre outros.

Nesse sentido, só posso atribuir à utilização equivocada e generalizada do "primado da essência sobre a forma" o fato de se pretender equiparar a incorporação de controlada indireta a uma "permuta de ativos" e ignorar os efeitos radicalmente diferentes entre a incorporação e a permuta, a iniciar - e para não me alongar - pela sucessão universal característica da incorporação e inexistente na permuta, entre outras coisas.

E ainda neste tópico parece-me oportuno registrar que a questão atinente a regras e princípios, teoria onde se destacaram, entre outros, Dworkin, Alexy e Gianformaggio, e a ponderação de princípios e interesses, igualmente deve ser aplicada com cautela, sob pena de se criar um sistema de voluntarismo e desprezo ao direito posto e as regras vigentes e negar-lhes aplicação sob os auspícios de se estar ponderando os interesses ou os princípios.

Essa preocupação tem sido freqüente entre os estudiosos dessa matéria, pois não raras vezes tal argumento serve para negar o direito posto, conforme se verifica da seguinte passagem do texto de Luís Roberto Barroso, declarado defensor das teorias citadas anteriormente:

"Algumas observações finais sobre o tema. A metáfora da ponderação, associada ao próprio símbolo da justiça, não é imune a críticas, sujeita-se ao mau uso e não é remédio para todas as situações. Embora tenha merecido ênfase recente, por força da teoria dos princípios, trata-se de uma idéia que vem de longe. Há quem a situe como um componente do princípio mais abrangente da proporcionalidade e outros que já a vislumbram como um princípio próprio, autônomo, o princípio da ponderação. É bem de ver, no entanto, que a ponderação, embora preveja a atribuição de pesos diversos aos fatores relevantes de uma determinada situação, não fornece referências materiais ou axiológicas para a valoração a ser feita. No seu limite máximo, presta-se ao papel de oferecer um rótulo para voluntarismo e soluções *ad hoc*, tanto as bem-inspiradas como as nem tanto.

O risco de tal disfunção, todavia, não a desmerece como técnica de decisão nem priva a doutrina da possibilidade de buscar parâmetros melhor definidos para sua aplicação. No estágio atual, a ponderação ainda não atingiu o padrão desejável de objetividade, dando lugar a ampla discricionariedade judicial. Tal discricionariedade, no entanto, como regra, deverá ficar limitada às hipóteses em que o sistema jurídico não tenha sido capaz de oferecer a solução em tese, elegendo um valor ou interesse que deva prevalecer. A existência de ponderação não é um convite para o exercício indiscriminado de ativismo judicial." (A nova Interpretação Constitucional, págs. 349/350)

Dito de outra forma, se há regra posta - e a subsunção do fato a ela - o intérprete deve aplicá-la e não lhe negar o efeito por conta de sua opinião pessoal do que seria justo ou mais adequado, pois esta opção é do legislador, não do aplicador da norma, até porque há outros princípios jurídicos relevantes, avultando o da segurança jurídica. Ressalte-se, ainda, que este conceito é tanto mais aplicável quando há ausência de norma aberta, pois aí o legislador já deu a regra e a solução e a aplicação, embora deva haver valoração pelo intérprete notadamente para a busca dos fins sociais a que se destina a lei e as exigências do bem comum (art. 5º da LICC), há de ser antes de tudo jurídica.

Nesse particular, vejo como oportuno citar outra passagem do acima citado texto de Luís Roberto Barroso:

"Em primeiro lugar, a argumentação jurídica deve ser capaz de apresentar fundamentos *normativos* (implícitos que sejam) que a apoiem e lhe dêem sustentação. Ou seja: não basta o bom senso e o sentimento de justiça pessoal – é necessário que o intérprete apresente elementos da ordem jurídica que referendam tal ou qual decisão. Embora óbvia, essa exigência tem sido deixada de lado com mais freqüência do que se poderia supor, substituída por concepções pessoais embaladas em uma retórica de qualidade. Não custa lembrar que, em um Estado democrático de direito, o Judiciário apenas pode impor coativamente determinada conduta a alguém com fundamento em lei. A argumentação jurídica deve preservar exatamente seu caráter *jurídico* – não se trata apenas de uma argumentação lógica ou moral." (ob.cit. pág. 352)"

Dito isto, reafirmo aqui a minha preocupação com interpretações que à guisa de pretender aplicar o que entendem ser justo, propõem soluções "híbridas" que se afastam do direito posto. É que discussão entre jurídico e justo não se concilia se a interpretação não for jurídica, dando aplicação à lei existente, goste-se ou não da lei.

O julgador tem poder para aplicar a lei, podendo e devendo, naturalmente, interpretá-la, dado que não é um autômato, nem *la bouche de loi*, mas não tem poder para alterar ou modificar a lei, para além da interpretação jurídica. Esse poder de alterar ou modificar a lei é do Poder Legislativo, a quem compete na distribuição das competências democráticas a elaboração legislativa. A divisão preconizada por Montesquieu está consagrada e deve ser respeitada.

E isso não só porque a segurança jurídica é um valor em si mesmo e desde sempre muito elevado, objeto do denodado esforço de doutrinadores e legisladores - quanto mais em direito de sociedades, que autorizou uma teoria de nulidades específica e prazos de prescrição ou decadência reduzidos -, o que já justificaria o seu respeito, que é um esforço dos sistemas jurídicos de todo o mundo, cada vez mais, mas porque interpretações tidas por justas, criativas, mas que sem legitimação legal historicamente deram origem a experiências frustrantes.

O aplicador da lei deve buscar encontrar o que na lei se contém, e para isso certamente pode se utilizar dos instrumentos próprios para as interpretações jurídicas, dando concreção ao conteúdo do artigo 5º da Lei de Introdução ao Código Civil (i.e. procurando atingir os fins sociais a que se destina e as exigências do bem comum). Mas, a meu ver, não deve interpretar para encontrar o que não está na lei, mas sim fora da lei, pois a interpretação deixa de ser jurídica, para ser metajurídica ou parajurídica e aí surge o terreno movediço e propício para as interpretações anárquicas ou ideológicas, sob o argumento de que seria melhor, mais adequado ou mais justo, que assim se fizesse. Daí porque Thomas Hobbes em seu famoso diálogo já advertia:

"mas que o juiz, por melhor que creia ser seu raciocínio, esteja atento para não desviar da letra do estatuto, pois isso não se faz sem perigo" (Thomas Hobbes, Diálogo Entre um Filósofo e um Jurista)

A propósito, registre-se que o juiz só pode decidir por equidade quando a lei expressamente o autorize, como é o caso da arbitragem, quando as partes convencionam, ou nos processos de jurisdição voluntária.

É impossível nesse ponto não se recordar do diálogo reportado por Platão entre Criton e Sócrates, quando de seu julgamento, sintetizado na seguinte passagem de Ascarelli:

"Ed a chi ne neghi il valore può sempre sovvenire il monito che surge dal dialogo platonico, laddove Socrate ricordava a Critone, che l'incitava a fuggire per sottrarsi all'ingiusta condanna, che le leggi devono comunque essere rispettate e che nascendo e vivendo nel suolo di Atene pur aveva contratto il dovere di osservarne le leggi." (Ensaio e Pareceres, pág. 600)

Aliás, não é por outra razão que se tem muito justamente criticado a evocação a torto e a direito de conceitos jurídicos indeterminados ou estalões, como boa-fé, ordem pública, interesse público e função social, que, quando despidos de um conteúdo material ou axiológico, servem apenas como objeto de retórica, de melhor ou pior qualidade, para pretender justificar a solução que o intérprete entenda mais adequada, muitas vezes com remissões extrajurídicas e dotadas de uma visão peculiar prenhe de subjetivismo, sem conteúdo objetivo, recebendo contornos de verdadeiros *flautus vocis*.

Veja-se, a respeito, a precedente crítica de Menezes Cordeiro:

" O recurso puro e simples a uma boa-fé despida de quaisquer precisões torna-se, perante essa relação de necessidade, num expediente insatisfatório para a Ciência do Direito e insuficiente para a prática jurídica: não explica as soluções encontradas e não permite, por si, solucionar casos concretos novos. No fundo, a boa-fé funciona, aí, como apoio lingüístico para soluções encontradas com base noutros raciocínios – ou na pura afetividade – ou como esquema privilegiado de conseguir amparo numa disposição legal – a que consagra a boa-fé – para a solução defendida." (Antonio da Rocha e Menezes Cordeiro: Da Boa Fé no Direito Civil, Coimbra: Almeida, 1997, p. 753)

Enfim, o intérprete precisa estar atento para interpretar a lei segundo *lege lata* e não se desviar ou cair na tentação de interpretar de *lege ferenda*, no sentido de como entende que a lei deveria ser.

E aqui me parece pertinente a advertência de Norberto Bobbio a respeito das lacunas ideológicas:

"Entende-se também por "lacuna" a falta não já de uma solução, qualquer que seja ela, mas de uma solução *satisfatória*, ou, em outras palavras, não já a falta de uma norma, mas a falta de uma *norma justa*, isto é, de uma norma que se desejaria que existisse, mas que não existe. Uma vez que essas lacunas derivam não da consideração do ordenamento jurídico como ele é, mas do ordenamento jurídico como ele deveria ser, foram chamadas de "ideológicas", para distingui-las daquelas que eventualmente se encontrassem no ordenamento jurídico como ele é, e que se podem chamar de "reais".

(...)

"Que existem lacunas ideológicas em cada sistema jurídico é tão óbvio que não precisamos nem insistir. Nenhum ordenamento jurídico é perfeito, pelo menos nenhum ordenamento jurídico positivo. (...) Ora, com respeito ao Direito positivo, se é óbvio que cada ordenamento tem lacunas ideológicas, é igualmente óbvio que as lacunas com as quais deve se preocupar aquele que é chamado a aplicar o Direito, não são as ideológicas, mas as reais. (...)" (Teoria do Ordenamento Jurídico. Brasília:Ed. Universidade de Brasília, 1989, p. 140)

Esta visão está presente nas mais altas cortes do País, inclusive no Supremo Tribunal Federal, conforme palavras do seu atual Presidente, Ministro Nelson Jobim em seu discurso de posse, advertindo sobre as virtudes republicanas e para o equívoco do poder sem voto:

"SEMPRE TENDO PRESENTE AS REPUBLICANAS FUNÇÕES DO PODER JUDICIÁRIO.

NÃO SOMOS MAIS E TAMBÉM NÃO SOMOS MENOS QUE OS OUTROS PODERES.

COM ELES, HARMONICAMENTE COM ELES, DEVEMOS SERVIR À NAÇÃO.

LEMBRO QUE, NOS ANOS 70, A NOSSA GERAÇÃO PROCUROU ATRIBUIR AO PODER JUDICIÁRIO UMA FUNÇÃO DE OPOSIÇÃO AO REGIME POLÍTICO DE ENTÃO.

NÃO TÍNHAMOS ESPAÇO PARA INFLUIR NAS POLÍTICAS PÚBLICAS.

POR ISSO TENTÁVAMOS SUBVERTER O REGIME PELA SENTENÇA.

BRAVEJAVAMOS A DISTINÇÃO ENTRE O LEGAL E O JUSTO.

QUERÍAMOS, NA SENTENÇA, O SEGUNDO, EM LUGAR DO PRIMEIRO.

PREGÁVAMOS A REBELDIA JURISDICCIONAL.

TUDO PORQUE O LEGAL ERA PRODUTO DE UM REGIME AUTORITÁRIO.

O PODER JUDICIÁRIO APARECIA COMO UM LOCAL EM QUE PODERÍAMOS PRODUZIR – NA SENTENÇA – UMA OPOSIÇÃO AO REGIME.

AS CIRCUNSTÂNCIAS POLÍTICAS MUDARAM.

O PAÍS É OUTRO.

O REGIME AUTORITÁRIO FICOU NO REGISTRO DA HISTÓRIA.

NA PLENITUDE DEMOCRÁTICA SÓ O VOTO LEGITIMA AS POLÍTICAS PÚBLICAS.

O DISCURSO E A PRÁTICA DE ONTEM SÃO IMPRESTÁVEIS HOJE.

A DECISÃO JUDICIÁRIA NÃO PODE SER PRODUZIR FORA DOS CONTEÚDOS DA LEI – LEI ESSA DEMOCRATICAMENTE ASSENTADA EM PROCESSO POLÍTICO, CONSTITUCIONALMENTE VÁLIDO.

NÃO HÁ ESPAÇO LEGÍTIMO PARA SOBERANISMO JUDICIÁRIOS ESTRIBADOS NA VISÃO MÍSTICA DE PODER SEM VOTO E SEM POVO.

A MENSAGEM DEMOCRÁTICA E REPUBLICANA É SIMPLES:

CADA UM EM SEU LUGAR;

CADA UM COM SUA FUNÇÃO.

É ISSO QUE A REPÚBLICA QUER DE NÓS!"

Isso é o que diz o mais alto órgão do Poder Judiciário, o Supremo Tribunal Federal, pela voz de seu ilustre Presidente. E se diz isso, *Roma locuta est*. Não será este servidor público - que certamente pode muito menos - que ousará arrostar o Poder Legislativo e pretender lhe fazes as vezes, usurpando suas funções.

Reafirmo aqui a velha convicção de que o local para se alterar leis é o Congresso Nacional, onde está Poder Legislativo, este elevado poder da República, constituído por pessoas democraticamente eleitas pelo voto popular, precipuamente para esta finalidade.

Nessas bases foram estabelecidas a república e a democracia e não devemos delas nos desviar, ainda que sob os mais nobres propósitos.

E volta-se aqui à lição de Bobbio:

"a distinção que ilustramos até agora entre lacunas reais e lacunas ideológicas corresponde mais ou menos à distinção freqüente repetida nos tratados gerais, entre lacunas *próprias e impróprias*. a lacuna própria é uma lacuna do sistema dentro do sistema; a lacuna imprópria deriva da comparação do sistema real com o sistema ideal. (...) o que têm em comum os dois tipos de lacunas é que designam um caso não-regulamentado pelas leis vigentes num dado ordenamento jurídico. o que as distingue é a forma pela qual podem ser eliminadas: a lacuna imprópria somente através de novas normas e a própria, mediante as leis vigentes. as lacunas impróprias são completáveis pelo legislador; as lacunas próprias são completáveis por obra do intérprete. mas quando se diz que um sistema está incompleto, diz-se em relação às lacunas próprias e não às impróprias". (Teoria do Ordenamento Jurídico. Brasília: ed. Universidade de Brasília, 1989, pp. 143-144)

Dito isto, fato é que não há, a meu ver, qualquer insuficiência de tipo, como entendeu o ilustre voto vencido; nem qualquer lacuna. A Lei das S.A. prevê soluções e proteções distintas para operações distintas. Não se pode pretender por sistemática uma interpretação que confunde as soluções e os institutos, trazendo para casos típicos, soluções atípicas, que o legislador eloqüentemente deixou de aplicar.

O direito de preferência que, segundo informa San Tiago Dantas⁽¹⁾, teve sua origem no direito anglo-americano, para proteger os antigos acionistas de eventuais abusos que foram praticados no passado, notadamente quanto ao fenômeno do agumento, já viveu vários momentos do ponto de vista de sua importância, ora sendo tratado como um direito sacrossanto, ora sendo suavizado, ora sendo mesmo desconsiderado.

No direito brasileiro, o Decreto-Lei 2.627 foi que incorporou tal instituto pela primeira vez ao ordenamento jurídico, determinando que deveria ser observada a preferência dos antigos acionistas na subscrição de novas ações, outorgando-lhe status de direito essencial do acionista.

Com a Lei n.º 6.404, o sistema da preferência foi aperfeiçoado⁽²⁾ e porque não dizer também suavizado, por conta de outras proteções que a lei introduzira e da evolução do pensamento acerca do direito de preferência. Assim é que se assegurou o direito de preferência também nas hipóteses de capitalização de créditos ou subscrição em bens, encerrando a discussão sobre o tema⁽³⁾, bem como nos casos de subscrição das emissões de debêntures conversíveis em ações, bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa.

Nessa linha da suavização, a Lei das S.A. a despeito de ter mantido o direito de preferência, como direito essencial do acionista, entendeu que, embora fosse um direito essencial, poderia deixar de ser conferido nas hipóteses do art. 172, destacando-se a hipótese de distribuição pública.

Da mesma forma, a Lei n.º 6.404/76, em seu artigo 171, § 3º, excluiu o direito de preferência na conversão de debêntures em ações, exercício de bônus de subscrição e partes beneficiárias conversíveis em ações emitidas para alienação onerosa, assegurando-o, apenas, quando da subscrição da emissão desses valores mobiliários. Também excluiu, de maneira expressa, o direito de preferência na outorga e no exercício de opção de compra de ações.

Evidentemente, a adoção de certas medidas que cuidavam de algumas das preocupações que originaram o direito de preferência é que autorizou essa coragem aos elaboradores do anteprojeto que se converteu na Lei n.º 6.404/76 de eliminar o direito de preferência em determinadas condições, avultando, nesse particular, o art. 170, que fixa parâmetros para o preço de emissão de ações e que veda a diluição injustificada, e o art. 117, par. Único, "a", sob a responsabilidade do acionista controlador e o abuso do poder de controle.

Todavia, ousou dizer que apenas por um justificado apego à tradição e ao amor ao conceito básico que presidiu a elaboração do anteprojeto, qual seja de apenas alterar o Decreto 2.627/40 naquilo que fosse essencial, mantendo no que possível a sua estrutura e redação, é que se manteve o direito de preferência como um direito fundamental do acionista, ao menos na companhia aberta. E assim o direito de preferência ficou, a meu aviso, sendo um direito essencial a meio de caminho, porque e a lei autoriza que seja retirado por deliberação assemblear quando se tratar de distribuição pública⁽⁴⁾. Ou seja, em algumas hipóteses o direito de preferência é essencial em outras não.

Faço aqui, ainda, um referência, no sentido de que é minha opinião não proceder o entendimento de que a lei autorizou a retirada do direito de preferência na distribuição pública no pressuposto de que por ser pública a distribuição os acionistas poderiam manter a participação que a preferência pretendia lhes assegurar, na medida em que poderiam adquirir estas ações na oferta pública. Esse entendimento parece-me equivocado por várias razões, que não cabe aqui desenvolver, destacando-se o fato de que não é nem mesmo virtualmente possível que todos os acionistas consigam manter sua participação em uma distribuição pública, caso todos assim pretendam, a menos que não haja o ingresso de um único novo acionista na companhia, o que deveria ser virtualmente impossível tratando-se de distribuição pública. Ressalve-se, naturalmente, algumas distorções existentes no mercado brasileiro, onde se exige que ofertas privadas revistam-se da forma de pública por conta dos adquirentes dos valores mobiliários e suas regulações específicas.

A experiência e a própria teoria comprovam que se for realizada uma efetiva oferta pública não há nenhuma garantia de que os antigos acionistas da companhia conseguirão subscrever ações em quantidade suficiente a manter a sua participação ou sequer que conseguirão subscrever uma ação, se assim o desejarem.

Anoto, ainda, neste sentido de relativização do direito de preferência o fato de que muitas legislações modernas ou bem não tratam do direito de preferência ou bem permitem a sua subtração, caso seja do interesse social, por deliberação assemblear. Tal interesse social, seria, por exemplo, o ingresso de um sócio estratégico.

O que não poderia - e isso sim seria irregular - é afastar-se o direito de preferência para que o controlador avançasse sobre a participação dos minoritários, notadamente mediante a fixação de um preço de emissão que fora dos parâmetros adequados e que causasse um agumento da participação dos antigos acionistas. Nas situações em que o controlador sofreria igualmente os efeitos da diluição, honestamente, ressalvadas as hipóteses de abuso, não vejo inconveniente intransponível, do ponto de vista dogmático.

CONCLUSÃO

Isto posto, resta claro que não há direito de preferência na alienação de ações mantidas em tesouraria, ainda que tal transação se dê de forma privada, uma vez que (i) o direito de preferência de que tratam os artigos 171 e 109 da Lei n.º 6.404/76, referem-se à subscrição de valores mobiliários, o que não ocorre no presente caso; (ii) quando da emissão das ações ora em tesouraria já foi observado pela companhia a existência ou não do direito de preferência dos seus acionistas, sendo que caso não tenha sido conferido tal direito este fato decorreu da lei; (iii) a transação se dará no mercado secundário, sem emissão de novas ações.

Vale ressaltar que caso o Unibanco procedesse à alienação das ações de sua emissão constantes em tesouraria no mercado não haveria direito de preferência dos seus atuais acionistas, uma vez que se trata de uma operação no mercado secundário, não havendo emissão de novas ações, sendo certo que esta Autarquia somente está examinando a matéria uma vez que o que se pretende realizar é a alienação por operação privada.

Por tudo isso, considerando que foram apresentados pelo Unibanco, de forma circunstanciada, argumentos que fundamentam a autorização pleiteada, bem assim considerando que a operação, em princípio, é do interesse dos acionistas do Unibanco, e, ainda, que não há dispositivo legal ou regulamentar infringido, entendo que estão preenchidos os requisitos legais para a concessão da autorização.

Diante do acima exposto, VOTO no sentido de deferir o pedido, pelos argumentos acima apresentados.

É o meu voto.

Rio de Janeiro, 23 de junho de 2004.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator

(1) San Tiago Dantas, "Preferencia para Subscrição do aumento de capital nas sociedades anônimas", In "Problemas de Direito Positivo", 1953, Ed. Forense, Rio de Janeiro, p. 266 e ss. Note-se que existem outros autores, como Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, que sustentam que o direito de preferência apareceu a primeira vez na Companhia das Índias, em 1719.

(2) Nesse sentido vide Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, "A Lei das S.A.", Vol I, Ed. Renovar, 1997, pg. 245

[\(3\)](#) Vide Egberto Lacerda Teixeira e José A. Tavares Guerreiro, "Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro", Ed. Bushatsky, 1979, pg. 161.

[\(4\)](#) Os direitos essenciais, em regra, não podem ser retirados nem pela assembléia geral nem pelo estatuto.