

DECLARAÇÃO DE VOTO DO

DIRETOR LUIZ ANTONIO DE SAMPAIO CAMPOS

Alguns pontos indicados na declaração de voto da ilustre Diretora Norma Parente, a meu ver, justificam a apresentação da presente manifestação, notadamente sobre determinados conceitos, que me parecem equivocados.

Inicialmente, convém ressaltar que o Colegiado desta CVM, secundando o voto do Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco, não concedeu o procedimento diferenciado requerido pela interessada, não em função de ilegalidade ou impossibilidade jurídica, mas tão-somente por entender, nas circunstâncias, que não havia conveniência ou oportunidade na sua adoção, principalmente dado que a CVM estaria em processo de regulamentação dos chamados níveis de companhia aberta.

Dito isto, passo a tratar dos pontos específicos:

O edital, embora exigisse o registro de companhia aberta, previa também o remédio para a hipótese de a companhia não abrir o capital, que seria a realização de oferta pública de compra de ações detidas pelos empregados da companhia, ao preço apurado no leilão.

Essa oferta pública está sendo feita, inclusive de forma mais rígida do que a prevista no edital, posto que requer aceitação mínima e mecanismos de proteção aos minoritários que a CVM julgou adequado ao aprovar a Instrução CVM nº 361.

Além disso, naturalmente não cabe à CVM tratar das questões relativas ao edital, mas sim ao poder concedente, posto que a eventual transgressão às regras do edital de privatização não são, ao menos a princípio, da alçada da CVM.

Destaco, ainda, que obviamente não foi a "pulverização do capital das empresas" um dos objetivos da privatização. Ao revés, privilegiou-se a venda do bloco de controle, concentradamente, de forma inclusive a capturar integralmente e sem qualquer repartição o chamado prêmio de controle, tanto que até mesmo a Lei nº 6.404/76 foi alterada pela Lei nº 9.457/97, eliminando-se o antigo art. 254, para aumentar o preço desta venda concentrada.

O resgate não pode, evidentemente, ferir o programa de desestatização, posto que não só não há vedação no edital, mas também porque se o resgate se der de acordo com os termos da lei, seria legítimo. Recorde-se, apesar de ocioso, que pela Constituição Federal ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei.

O resgate previsto no art. 4º da Lei nº 6.404/76 não surgiu como solução para a empresa que não era mais aberta, *data venia* do voto da ilustre Diretora Norma Parente. Com efeito, ele surgiu para o cancelamento do registro de negociação de ações no mercado de valores mobiliários.

Naturalmente, há diversas companhias abertas que permanecem abertas, embora possam deixar de ter ações negociadas nos mercados de valores mobiliários, como é o caso da companhia emissora de debêntures.

A propósito é sintomático o fato de que o parágrafo 4º do art. 4º - aliás o mesmo artigo que prevê os níveis de companhia aberta, segundo espécie e classe de valores mobiliários negociados no mercado - não trata de cancelamento de registro de companhia aberta, mas apenas do registro para negociação de ações no mercado de valores, o que, como se sabe, é hipótese bastante diversa, embora reconheça-se que o cancelamento do registro de companhia aberta integral importa no cancelamento do registro de negociação de ações no mercado de valores mobiliários, mas não vice versa.

Portanto, não é fato que o resgate previsto no art. 4º aplica-se apenas no caso de efetivo cancelamento de registro de companhia aberta, mas sim e exclusivamente na hipótese de cancelamento de registro de negociação de ações no mercado, o que pode vir, incidentalmente, com o registro de companhia aberta, mas, frise-se novamente, não o contrário.

Por outro lado, o resgate, tal como previsto na lei, não traz como requisito a passividade do acionista, mas apenas o percentual. É este o único requisito especial deste resgate excepcional, além da realização de oferta pública de aquisição de ações bem sucedida, nos termos da regulação da CVM.

Embora traumática, a operação de resgate é prevista em lei e admitida em quase todos os sistemas legislativos vigentes e não se pode sob o pretexto de ser traumática negar-lhe seguimento, quando obedecidos os critérios legais.

Nesse sentido, convém esclarecer que a passagem de meu voto transcrito na declaração de voto da Ilustre Diretora Norma Parente, deve ser examinada no contexto em que foi proferido, notadamente em hipótese em que se pretendia a realização do resgate excepcional do art. 4º sem a realização de prévia oferta pública de aquisição de ações bem sucedida. Naquela hipótese, entendi, como continuo a entender, que o resgate não seria possível.

Na hipótese presente, haveria a realização de oferta pública prévia e o resgate somente operar-se-ia se a oferta pública fosse bem sucedida, mediante a adesão de acionistas minoritários que representassem ao menos 2/3 das ações em circulação, quorum inclusive superior ao ordinariamente exigido pela Instrução CVM n.º 361/02. Estaria, a princípio, portanto, materialmente atendidas as condicionantes de meu voto anterior.

O resgate sem sorteio está previsto expressamente em lei e ainda que dele não se goste, não será a CVM que lhe negará aplicação e menos ainda, que administrativamente declarará a sua inconstitucionalidade, pois não tem competência para isso.

Aliás, é da estrutura e da própria essência deste resgate especial essa situação da vida, insuportável ou não, que se destine apenas aos acionistas minoritários. É um ônus que só a eles se impõe, pois independe, nos termos da lei, de aquiescência dos acionistas resgatados.

Registre-se que a mesma lei que trouxe a exigência da previsão estatutária ou aprovação em assembleia especial dos acionistas destinatários do resgate previsto no art. 44 da Lei nº 6.404/76 introduziu o resgate especial do art. 4º, sem exigir estes mesmos requisitos, mas exigindo outros específicos, como visto acima. Não pode, portanto, haver dúvidas acerca da inequívoca opção legislativa.

Naturalmente, os efeitos incidentais ou acidentais que possam advir do resgate não são, a meu ver, a princípio, impeditivos da obtenção do cancelamento de registro de negociação de ações e da utilização da prerrogativa do resgate especial, se atendidos os seus requisitos específicos.

No tocante à utilização de reservas, também não vejo óbice, a princípio.

A uma, porque a Instrução CVM nº 319 não é aplicável às reservas constituídas antes de sua edição nem a fatos pretéritos, conforme a CVM já decidiu ao julgar o Processo CVM nº RJ 2003/2367, aí sim sob pena de desnorteadora inconstitucionalidade.

A duas porque, conforme já decidiu este Colegiado, nos processos referidos no voto do ilustre Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco, não há obrigatoriedade de utilização das reservas de capital para compensar o prejuízo acumulado, mas apenas faculdade, frise-se.

Já tive oportunidade de manifestar este meu entendimento anteriormente, quando do julgamento do Processo CVM nº 2003/2367. Naquela ocasião, manifestei-me da seguinte forma:

"Merece reparo, ainda, segundo entendo, a afirmação de que "intangibilidade do capital social impõe restrições à destinação das reservas de capital porque não decorrem de lucros, sendo indisponíveis para efeito de distribuição dos respectivos valores aos seus acionistas". (grifou-se)

Esta afirmação, a meu ver, não é acertada, pelas seguintes razões:

- i. a reserva de capital pode ser distribuída aos acionistas titulares de ações preferenciais, que tenham prioridade no recebimento de um dividendo cumulativo, conforme deixa claro o art.17, parágrafo 6º: "*O estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital de que trata o § 1º do art. 182*";
- ii. o art. 200, da Lei nº 6.404/76, que prevê o destino que pode ser dado à reserva de capital, estabelece, expressamente a possibilidade de que seja utilizada para: "*II) resgate, reembolso ou compra de ações; V) pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhes forma assegurada (art. 17, par. 6º)*".

Naturalmente que as hipóteses acima indicadas representam, inequívoca e desenganadamente, "distribuição" ou melhor utilização dos valores das reservas de capital com os acionistas da companhia, donde a inadequação da afirmação de que as reservas de capital são indisponíveis para destinação aos acionistas.

A reserva de capital, como se disse, é uma reserva peculiar, porque não decorre da atividade da empresa, no sentido que não tem correlação com o lucro ou prejuízo da companhia. Por isso que são taxativos tanto os recursos que podem ser assim classificados como o destino que ela pode vir a ter.

E é justamente pela razão de que a reserva de capital não decorre da atividade da companhia, que não está sujeita ao regime das demais reservas, que são formadas essencialmente por lucros, principalmente à regra mandatária que exige que as reservas decorrentes de lucros sejam compensadas com os prejuízos apurados pela companhia, nos termos do art. 189. Do mesmo modo, não está ela sujeita aos limites do art. 199 da Lei nº 6.404/76.

Daí porque se pode dizer, com convicção e desassombro, que a reserva de capital não tem correlação direta nem com o capital social nem com os lucros ou prejuízos oriundos da atividade da companhia e por isso pode ser utilizada livremente dentre as hipóteses do art. 200, mesmo que haja prejuízos acumulados e que a companhia não ostente lucros. Como ela não deriva de lucros não está a eles vinculada e a prova mais eloqüente disso é a previsão de sua utilização - sem prévia redução de capital inclusive - para pagamento de dividendo prioritário cumulativo, que pressupõe necessariamente a inexistência de lucros ou a insuficiência destes; seria ocioso prosseguir com explicações com tão fulgurante exemplo." (grifos do original)

Enfim, o fato é que não há, a princípio, qualquer ilegalidade, ao menos formal, na operação pretendida, que impedisse a concessão do procedimento diferenciado.

A propósito, recorro que a operação de resgate é na verdade uma operação subsequente à oferta pública de compra de ações, que precisa ser bem sucedida, para poder dar azo ao resgate.

Em dado momento, tenho a impressão de que a discussão perde o rumo das coisas e esquece-se que para a oferta pública ser bem sucedida necessário se faz que uma larga maioria dos acionistas minoritários considerem o preço proposto adequado, justo, dando sua aquiescência. Esta estrutura exige para a aprovação da OPA que pelo menos 2/3 desses acionistas minoritários entendam conveniente a sua aceitação; de outro lado, para que se obste o sucesso da OPA basta a manifestação de 1/3 dos minoritários. De forma que, ao menos teoricamente, sob o aspecto teórico de é mais fácil impedir do que aprovar uma OPA.

Portanto, ao se obstar o resgate, previsto em lei, corre-se o risco de se estar impedindo, indiretamente, que a maioria da minoria possa alienar suas ações a um preço que entenda conveniente. Seria, então, a ditadura não da minoria, mas da minoria da minoria e prejudicar-se-ia justamente aquele que, supostamente, pretender-se-ia proteger. Neste estado de coisas, o equilíbrio do sistema estaria profundamente subvertido.

Estes aspectos me pareceram relevantes salientar, não só do ponto de vista de sistema, mas também para reflexão, inclusive no sentido de que, como já se disse, parafrazeando uma das mais luminárias inteligências que o Brasil já produziu, não será fazendo injustiça ao forte que se fará justiça ao fraco. Mas vou acompanhar o bem lançado voto do ilustre Diretor-Relator Wladimir Castelo Branco, porque entendo que por ora não vejo razão suficiente para se dar o procedimento excepcional, já que muito brevemente a operação pretendida poderá ser realizada sem a necessidade de qualquer tratamento excepcional. Bastará que a CVM cumpra o seu papel e regulamente os níveis de companhia aberta, o que fará com a chamada "nova Instrução CVM nº 202", cujo advento e algumas linhas básicas já foram inclusive anunciados publicamente.

Rio de Janeiro, 05 de outubro de 2004.

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor