

Interessados: Itatira Participações S.A. e outros

Relator: Diretor Pedro Oliva Marcilio de Sousa

Declaração de Voto do Presidente Marcelo Fernandez Trindade

1. Acompanho a conclusão do cuidadoso voto do Diretor Relator, mas divirjo dos fundamentos por ele expostos, como passo a expor.

Companhias antigas e cisão

2. A meu juízo, a melhor interpretação dos incisos do § 1º do art. 8º da Lei 10.303/01, que estabeleceram as hipóteses em que seria admitida a conservação do "regime jurídico" anterior, no que se refere ao limite de emissão de ações preferenciais sem voto (2/3 do capital social), leva à conclusão de que, **como regra**, as companhias resultantes da cisão de companhia aberta que tenha direito àquela conservação têm, também elas, tal direito.

3. Assim entendo porque me parece que a interpretação de uma norma deve se dar de acordo com sua finalidade econômica e social. Tal finalidade não se relaciona com qualquer "intenção" do legislador, dado que a valia hermenêutica de tal intenção é muito relativa, como se sabe. Tal finalidade deve, sim, ser extraída do conjunto sistemático do ordenamento, e da própria lei em que inserida a regra.

4. Ao estabelecer, no inciso III do § 1º do art. 8º da Lei 10.303/01, que "*as companhias abertas existentes poderão manter proporção de até 2/3 (dois terços) de ações preferenciais, em relação ao total de ações emitidas inclusive em relação a novas emissões de ações*", o legislador claramente dividiu as companhias abertas em dois grandes grupos: de um lado, as companhias abertas então existentes, que poderiam conservar o regime anterior; de outro, as novas companhias (inciso I) e aquelas que abrissem o capital depois da entrada em vigor da lei (inciso II), as quais não poderiam beneficiar-se daquele regime.

5. O sistema da lei foi de absoluta simplicidade: quem existia antes da lei, poderia conservar algo que antes já era assegurado; quem não existia (ou existia, mas ainda não era companhia aberta) não poderia conservar algo a que, por isto mesmo, não poderia fazer jus anteriormente. Ocorre que essa regra muito clara encontrou na realidade da vida, como sói acontecer, situações não tão cristalinas. Mais que isto, a norma de ressalva encontrou situações contraditórias não apenas no plano dos fatos, mas também do direito.

6. Uma dessas situações, talvez a mais importante delas, é a da **cisão** de uma companhia que existe — e que está em plena atividade, que gera empregos, que pode desenvolver-se, cujos acionistas detêm ações com direitos diversos (e por isto normalmente adquiridas por preços diversos) — companhia à qual, enfim, por isto tudo, o legislador concedeu o benefício da preservação do regime anterior. No entendimento do Diretor Relator, essa companhia não pode realizar uma cisão sem que a sociedade que receba o patrimônio cindido, alternativamente: (i) caso pretenda obter o registro de companhia aberta, obedeça à proporção agora estabelecida pelo art. 15, § 2º, da Lei 6.404/76; ou (ii) seja uma companhia antiga, isto é, existente e aberta à época da entrada em vigor da Lei 10.303/01, ou mantenha-se fechada.

7. Essa conclusão é extraída, segundo a interpretação do Diretor Relator, da literal clareza do § 1º do art. 8º da Lei 10.303/01. Minha dúvida, contudo, decorre do fato de que também é clara a regra do § 3º do art. 223 da Lei 6.404/76., que determina a abertura de capital da companhia fechada que receba o patrimônio cindido de companhia aberta. A aplicação de tal regra às companhias abertas existentes ao tempo da Lei 10.303/01, se adotada a proposta interpretação da Lei 10.303/01, redundaria, necessariamente, na renúncia, pelos acionistas titulares de ações ordinárias da companhia cindida, ao direito assegurado pela Lei ao regime jurídico anterior (seja com relação a parte de seu patrimônio, no caso de cisão parcial, seja a todo ele, na cisão total).

8. É nesta regra, do § 3º do art. 223 da Lei 6.404/76, e não na regra do art. 8º da Lei 10.303/01, que se concentra, a meu sentir, o cerne da questão que estamos a examinar. Isto porque, como a única consequência para a não abertura do capital da companhia resultante da cisão de companhia aberta é o direito de recesso (como reconhece o Relator, e diz o § 4º do art. 223), a interpretação proposta simplesmente põe os acionistas titulares de ações ordinárias, que enxerguem na cisão uma medida de interesse da companhia, entre três alternativas desairosas: (i) não realizar a cisão; (ii) realizar a cisão e abrir mão, quanto à parcela patrimonial cindida, de seus direitos patrimoniais legitimamente adquiridos; ou (iii) realizar a cisão e não abrir o capital da sociedade que receber os ativos, mantendo-a fechada e com o capital dividido em até 2/3 de preferenciais, e, com isto, condenando os minoritários à Escolha de Sofia, entre a falta de liquidez e o recesso (quase sempre a valor patrimonial).

9. Veja-se que, a prevalecer tal interpretação, nem mesmo a assembléia geral, sem o voto do controlador, e com o comparecimento e o voto favorável da unanimidade dos demais acionistas da companhia cindida, teria força para superar a interpretação pugnada, já que, sendo ilegal a abertura de capital com a antiga proporção entre ordinárias e preferenciais, a CVM negaria à companhia resultante da cisão o registro de companhia aberta, mesmo naquela situação de unânime súplica dos interessados.

10. Dir-se-á que isto também ocorreria no caso de companhia nova, ou mesmo de companhia fechada que pretendesse abrir o capital. É verdade. A diferença, contudo, parece-me estar em que, na companhia antiga, agora cindida, a lei 10.303/01 assegurou a prevalência do regime jurídico anterior, e ressaltou, ao final do inciso III do § 1º do art. 8º, que tal prevalência se daria "*inclusive em relação a novas emissões de ações*". Não haveria lógica, a meu ver, em ressaltar o **aumento** de capital com emissão de novas ações — e portanto permitir o apelo à poupança pública realizado com ações preferenciais emitidas na antiga proporção —, e proibir a manutenção do regime anterior para a hipótese de **redução** do capital, como na cisão, em que não se faz apelo à poupança do público, mas apenas mantém-se a situação patrimonial anterior, pelo somatório dos patrimônios agora separados.

11. A Lei, a meu ver, está a exigir uma interpretação mais liberal, e nem por isto libertina, da norma do § 1º do art. 8º da Lei 10.303/01. E está a fazê-lo porque contém, seja na determinação de abertura do capital § 3º do art. 223 da Lei 6.404/76, seja na ressalva do aumento de capital do inciso III do § 1º da Lei 10.303/01, a demonstração de que a finalidade desta última norma foi a de alcançar as situações patrimoniais já constituídas e protegê-las de uma alteração econômica que resultasse do advento da nova lei.

Abuso de direito e sua repressão

12. O principal risco que poderia decorrer de uma tal interpretação seria o de, exatamente como ocorreu neste caso, utilizarem-se companhias abertas que não tenham realizado distribuição pública, sem atividade, ativos e passivos (as chamadas "*companhias de prateleira*"), para realizarem-se cisões sucessivas, ou cindirem-se companhias existentes e atuantes para a criação de outras sem ativos e passivos efetivos, perenizando-se o sistema da lei antiga.

13. O argumento tem algo de terrorista, porque, como se sabe, muito além da lei, o apetite do mercado é que tem determinado a impossibilidade de

distribuição pública de ações preferenciais sem voto. Isto é: a suposta perenização do regime anterior não alcançaria, por razões de mercado, qualquer êxito, senão em situações de cisão de companhias antigas, e portanto, *data venia*, situações antigas, a meu ver, como disse, por isto mesmo restritas a companhias antigas.

14. De todo modo, a mim também repugna a utilização de companhias formalmente abertas (de prateleira), para a obtenção, através da cisão, do benefício do regime anterior por novas empresas, ou a utilização de companhias efetivamente abertas para a criação de outras nas quais não seja vertido qualquer patrimônio que mereça o nome. Em um país como o Brasil, com uma longa tradição tutelar mesmo dos investidores qualificados — de que é exemplo a exigência de que fundos de pensão e de investimento apliquem recursos através de companhias abertas — parece razoável que o regulador, por fidelidade às normas de tutela, seja conservador na interpretação normativa.

15. Digo isto, aliás, com a tranquilidade de quem foi o Relator de processo, nesta CVM, que redundou em autorização para a concessão de registro de companhia aberta, por cisão, sem o concomitante registro de distribuição pública (processos nº 2000/4896, RJ2000/4887, RJ2000/4888, RJ2000/4889, RJ2000/4890, RJ2000/4891, RJ2000/4893 e RJ2000/4894, julgados em 10/04/2001). Depois daquela decisão foi alterado o art. 4º da Instrução CVM 202/93, pela Instrução CVM 373, de junho de 2002, que exigia o registro concomitante, e permitia à CVM dispensá-lo discricionariamente. Após a alteração introduzida pela Instrução 373/02, a apresentação do pedido concomitante de registro de distribuição passou a ser faculdade da companhia, ficando desse modo permitido o registro de prateleira de companhia aberta.

16. Posteriormente a isto, como se sabe, a Instrução 400/03 (art. 11) autorizou o registro de "programas de distribuição" pública (*shelf registration*), com o que, a meu sentir, se obteve uma salutar liberalização dos procedimentos de registro de companhia aberta e de distribuição pública, que permite às companhias o acesso ao mercado de capitais, e aos empresários a utilização de companhias abertas — mais transparentes e mais fiscalizadas — em seus projetos de criação de crescimento, desenvolvimento e geração de riqueza e renda. Esse processo de modernização estará completo, a meu sentir, quando se editar a nova Instrução 202, com a criação dos níveis de companhia aberta.

17. Contudo, as faculdades concedidas às companhias pela lei e pela regulamentação não devem, a meu ver, ser utilizadas para que sejam alcançadas finalidades distintas das visadas pelas normas. A indevida utilização de um direito, pelo seu exercício com excesso de meios, ou em situações para as quais não se destina, constitui-se matéria extensamente tratada em doutrina e disciplinada pela lei há mais de um século, no Brasil. Com efeito, o Código Civil de 1916 somente considerava como excludente do dever de indenizar o exercício *regular* de um direito (art. 160, I). O Código atual, com maior precisão, assevera que "*comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes*" (art. 187, grifou-se).

18. No caso concreto, às companhias abertas resultantes da cisão, como informa o voto do Relator, foram vertidos ativos de valor irrisório e seu patrimônio líquido é irrelevante. A própria companhia cindida, embora um empresa de participações, não tem participação em qualquer sociedade, ⁽¹⁾ não emitiu e não tem intenção de emitir valores mobiliários para distribuição pública, sendo uma companhia de prateleira, formalmente aberta. Nesse caso, o direito, que reconheço como **regra**, das companhias abertas anteriores à vigência da Lei 10.303/01, de preservar, em operação de cisão, a proporção entre ações ordinárias e preferenciais previsto no regime jurídico anterior, está sendo exercitado abusivamente, excedendo os limites impostos pela finalidade econômica da regra do inciso III do § 1º do art. 8º da Lei 10.303/01.

19. Tal finalidade, segundo entendo, e como pretendi demonstrar, é a de assegurar que as companhias abertas existentes à época da nova Lei, com ações em circulação e atividade econômica, pudessem conservar a situação patrimonial previamente existente, no que se refere à composição de seu capital social, dado que tal situação patrimonial fora formada com base em elementos econômicos (especialmente preço das ações e divisão de poder de controle) que seriam potencialmente alterados pela lei nova, sem a correspondente contraprestação ou indenização.

20. Na hipótese da cisão, meu entendimento de que a regra de preservação se aplica, decorre dessa mesma finalidade econômica da norma, e da necessidade de encontrar uma interpretação conciliatória dessa regra de preservação com a norma que determina a abertura do capital da companhia resultante da cisão. Mas no caso concreto, o exercício do direito a meu ver assegurado pela lei não se dá para o cumprimento daquela finalidade, correndo-se ainda o risco de, no futuro, a aplicação da norma às companhias recorrentes permitir que o favor legal seja indevidamente estendido a situações não originalmente previstas — notadamente através da utilização da companhia de prateleira para o início de atividades de uma nova empresa com a proporção de ações posterior.

Segurança jurídica e atos administrativos

21. Por fim, face às considerações feitas acima, entendo que deveser editada regra de alteração da Instrução CVM 202/93, deixando claro, em norma geral, que no caso de cisão de companhia aberta, o novo registro de companhia, a ser concedido às sociedades que recebessem patrimônio da cindida, poderia ser recusado pela CVM caso constatado que a companhia cindida não tenha atividade ou patrimônio que justifiquem a operação, ou às companhias resultantes da cisão não seja efetivamente vertido patrimônio que justifique a operação.

Conclusão

Com estes fundamentos, acompanho, no mais o voto do Diretor Relator, votando pela manutenção da decisão da área técnica.

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2005.

Marcelo Fernandez Trindade

⁽¹⁾ Não posso deixar de anotar que a Cabinda Participações S.A., companhia cindida, foi uma das recorrentes nos processos a que antes me referi, por mim relatados, em que se admitiu, em 2001, o registro de prateleira de companhia aberta.