

**ASSUNTO:** Consulta da SEP sobre aquisição de direito de voto de ações preferenciais que tenham como vantagem a prioridade no reembolso de capital

**Voto Vencido da Diretora Norma Jonssen Parente**

Por considerar que, com a decisão do Colegiado tomada em reunião realizada em 22.09.2000 que concluiu que as ações preferenciais, cuja exclusiva vantagem era a prioridade no reembolso do capital, não adquirem o direito de voto, no caso de não pagamento dos dividendos mínimos fixados pelo artigo 202 da Lei nº 6.404/76, estava sendo alterada a posição histórica da CVM, que vinha sendo, inclusive, defendida pela SJU, a SEP solicitou que a questão fosse reapreciada.

De acordo com a manifestação da então SJU, a posição da CVM sempre foi no sentido de considerar que toda e qualquer ação preferencial adquire, após três exercícios consecutivos sem receber dividendos, o direito de voto. E se fundamenta na regra de que a toda ação corresponde um voto e que, por exceção, o voto é retirado em troca de uma vantagem econômica efetiva. Assim, o parágrafo 1º do artigo 111 determina que a toda ação preferencial se confira o direito de voto quando efetivamente não possua nenhuma vantagem.

Ao ser apreciado novamente o assunto, o Colegiado, seguindo o voto do Relator, acabou por concluir que o entendimento adotado na reunião de 22.09.2000 está correto e não merece qualquer reparo, com o qual, entretanto, não concordo.

O artigo em discussão estabelece o seguinte:

*"Art. 111 – O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no art. 109.*

*§ 1º - As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso."*

O direito de voto é a regra, pois é através do voto que o acionista participa ativamente da vida da companhia. Como o preferencialista é um sócio como os demais, a supressão do direito de voto só se justifica pelo efetivo recebimento de uma vantagem econômica. O artigo 111 da lei societária visa, portanto, restituir o direito de voto sempre que não houver a contrapartida econômica, permitindo-lhe interferir na gestão da companhia. Assim, inexistindo a distribuição de dividendos, o acionista preferencial passa a ter direito de voto, dando-lhe a oportunidade de participar das decisões da sociedade. Negar-lhe tal direito, seria condená-lo à passividade.

Ao se referir a dividendos fixos ou mínimos, parece-me razoável o entendimento de que o legislador não quis com isso restringir o direito de voto somente às ações que possuam essas prioridades, mas dizer que quando a empresa deixasse de pagar dividendos, inclusive a essas ações, até porque o parágrafo 5º do artigo 17 da Lei nº 6.404/76 admite que os dividendos cumulativos sejam pagos por conta de reservas de capital se o lucro no exercício for insuficiente, todas as ações preferenciais independentemente da preferência assegurada passariam a ter o direito de voto.

Nesse sentido, são os pareceres elaborados por Alfredo Lamy Filho, Arnaldo Wald e Modesto Carvalhosa, em consulta formulada por Bascitrus Agro Indústria S/A, que foram utilizados para a elaboração do presente voto (Proc.CVM RJ Nº 2002/2941, fls. 13 a 115).

Seja qual for a preferência atribuída ao acionista preferencial, sua finalidade é, sem dúvida, compensá-lo pela ausência do direito de voto. A aquisição do direito de voto resulta da necessidade de se manter a equidade entre o privilégio de receber dividendos e a supressão dos direitos políticos. Se não existisse essa regra, o princípio da equidade seria desrespeitado.

Ora, de acordo com a lei societária o direito de participar dos lucros da sociedade é um direito essencial e pertence a todos os acionistas indistintamente de sua condição, sejam ordinários, privilegiados ou não, tenham ou não direito a reembolso, e decorre do disposto no artigo 202 da Lei nº 6.404/76 que instituiu o dividendo mínimo obrigatório para todos os acionistas. Não há acionista que seja excluído dos lucros só pelo fato de ter preferência no reembolso. É natural que, em havendo lucro, o mesmo seja distribuído a todos os acionistas. Por outro lado, se a empresa der prejuízo nenhum acionista receberá dividendos. Em consequência, as ações preferenciais adquirem o direito de voto, já que esse direito foi suprimido em troca de uma vantagem econômica que, no caso, deixou de se verificar.

O direito isolado ao reembolso, por si só, não se constitui em privilégio. Se os acionistas com prioridade no reembolso de capital não receberem nenhum dividendo devem eles adquirir o direito de voto. Não teria o menor sentido deixar o acionista sem dividendos e sem qualquer poder político para agir, em troca de uma remota preferência de reembolso, pois, no caso, haveria a retirada de direitos sem uma contrapartida efetiva, deixando-o à mercê e ao arbítrio dos acionistas votantes. Isso equivaleria a admitir que apenas os detentores de ações preferenciais com dividendos fixos ou mínimos adquirissem o direito de voto e pudessem votar em caso de má gestão e os com reembolso não, o que os impediria de tomar qualquer medida, apesar de todos deterem a condição de privilegiados. Não é admissível a convivência de acionistas privilegiados sem voz e outros com esse direito e não atribuir a todos os acionistas preferenciais que deixaram de receber os dividendos por mais de 3 exercícios, indistintamente da preferência assegurada pelo estatuto, o direito voto.

A mera preferência no reembolso, em princípio, não garante efetivamente a auferição de qualquer vantagem econômica ao acionista, mas apenas retira-lhe o direito de voto sem qualquer contraprestação patrimonial. Não é, portanto, só para as ações que possuem direitos fixos ou mínimos que a lei assegura o direito de voto.

Finalmente, deve ser lembrado que a questão perde significado em face da nova lei de sociedades anônimas que retirou das ações que possuem apenas prioridade no reembolso do capital a possibilidade de serem negociadas no mercado, conforme se verifica do parágrafo 1º do artigo 17 a seguir transcrito:

*§ 1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:*

*I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:*

*a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e*

*b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou*

*II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou*

*III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.*

Ante o exposto, **VOTO** no sentido de que mesmo na hipótese de as ações preferenciais terem como única vantagem a prioridade no reembolso do capital é assegurado o direito de voto em caso de não pagamento do dividendo.

Rio de Janeiro, 08 de janeiro de 2003.

**NORMA JONSSON PARENTE**

**DIRETORA**