

Manifestação de VOTO da Diretora Norma Jonssen Parente

Trata-se de recurso contra decisão da SEP que manifestou seu entendimento no sentido de que seria aplicável o parágrafo 1º do artigo 111 da Lei nº 6.404/76 às ações preferenciais de emissão da Café Solúvel Brasília mesmo havendo prioridade na distribuição dos dividendos mínimos de 6% prevista em seu estatuto social.

A respeito do assunto tenho adotado a mesma posição esposada sempre pela CVM 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.

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.

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 conseqüência, as ações preferenciais adquirem o direito de voto, já que esse direito foi suprimido em troca de uma vantagem econômica.

É certo que graça na doutrina uma controvérsia acerca da amplitude do parágrafo 1º do artigo 111 da lei societária, pendendo uma parcela para a consideração restritiva – ou seja, somente para os preferencialistas com dividendos fixos ou mínimos poderia ser atribuído o voto – e outra para a sua interpretação teleológica e sistemática.

Com todo o respeito à primeira posição, seria incoerente impingir ao acionista, que acedeu ao chamado da companhia em subscrever ações destituídas de voto em troca de uma compensação financeira, uma espécie de título de participação no qual ele nada recebe e ainda não pode se manifestar. Se assim fosse os acionistas ordinários ficariam em posição de superioridade, gozando do direito de voto – ou seja, comandando os destinos da companhia – enquanto os outros não recebem o que a companhia prometeu pagar e nem podem votar.

Segundo a colação doutrinária feita pelo eminente Fran Martins ⁽¹⁾ a posição na Alemanha e na Argentina não destoa do exposto :

"Se o dividendo preferencial não foi pago, ou se não for pago inteiramente, em determinado ano, e o dividendo permanecer no todo ou em parte sem ser pago no fim do ano seguinte, as ações gozarão dos direitos de voto enquanto o dividendo atrasado não for pago (Würdinger, H. German Company Law. London. Oyez. 1975. p.24-5)

As ações preferenciais terão direito de votar nas assembléias durante todo o tempo em que se encontrem em mora no recebimento dos lucros que constituem sua preferência.

Obtém-se dessa forma um justo equilíbrio entre os direitos patrimoniais e os direitos políticos da ação. (M. Sasot Betes e M. P. Sasot. Sociedades anónimas – Las Asambleas. 1978. p. 308-9)"

Na mesma linha de raciocínio, o ilustre parecerista ALFREDO LAMY FILHO ⁽²⁾ aduz que :

"A Lei de S.A. – é bem repetir – constitui um sistema, e todos os seus dispositivos só podem entender-se quando analisados em relação aos demais pertinentes à matéria. O que violenta a racionalidade é admitir-se que possa haver acionista "privilegiado" no gozo dos direitos essenciais dos acionistas entre os quais o de participar dos lucros, condenado a assistir impotente à má gestão e ao desperdício do investimento que fez, sem direito de votar nas assembléias gerais, enquanto outro acionista com preferência a um dividendo fixo mínimo faria jus ao exercício do voto.

...

A ressalva do §1º do art. 17 ("ainda que fixos ou cumulativos") introduzida para defesa do conceito de capital social como garantia de credores deve ser entendida como implícita no §1º do art. 111, vale dizer

"as ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a

três exercícios sociais consecutivos deixar de pagar os dividendos "AINDA QUE" FIXOS OU MÍNIMOS a que fizerem jus" ... etc.

Essa inteligência do texto nos parece procedente tendo em vista, especialmente que a Lei 6.404/76, introduziu o dividendo mínimo obrigatório (art. 202) que favorece a todos os acionista, sejam ou não privilegiados com ou sem reembolso."

...

O acionista preferencial no reembolso não fica pois, imobilizado se a sociedade não distribui dividendos: se o negócio vai mal, e caminha para a falência ou concordata (como no caso) ele adquire o direito de voto PORQUE NÃO HOUVE DIVIDENDOS, SEJAM ELES FIXOS, MÍNIMOS, OBRIGATÓRIOS OU IGUAIS AOS DAS AÇÕES ORDINÁRIAS – A QUE FAZEM JUS – como todos os acionistas em geral.

Em conclusão do quanto foi dito :

...

b) toda ação preferencial – excluída do direito de voto em troca de uma vantagem patrimonial – readquire o exercício desse direito se a sociedade, gerida pelos acionistas ordinários, não realiza a finalidade para a qual foi constituída, de gerar lucros e distribuir dividendos;"

De maneira a espantar qualquer dúvida sobre o acima expandido, as palavras de ARNOLD WALD e de MODESTO CARVALHOSA servem para demover qualquer óbice levantado por um entendimento restritivo, distante da interpretação sistemática da lei societária:

"... a interpretação sistemática dos arts. 17 e 111 da Lei e a própria interpretação lógica nos leva a concluir que o art. 111, § 1º, se aplica a todas as hipóteses de acionistas preferenciais que deixaram de receber os dividendos por mais de três exercícios, qualquer que tenha sido a forma de preferência que lhe foi estatutariamente assegurada." (WALD, Arnold. *Do direito de voto dos titulares de ações preferenciais após o decurso de três exercícios sem pagamento de dividendos*. in *Revista dos Tribunais*. vol. 634. Ano 77. São Paulo : Agosto de 1988. p. 10)

"Completando a disciplina contida no art. 17 o legislador instituiu, no art. 111, um regime político de defesa dos direitos dos preferencialistas, consistente em atribuir-lhes, por força de lei e independentemente de qualquer disposição estatutária, o direito de voto, sempre que não recebendo os dividendos, inclusive os fixos ou mínimos, estabelecidos no estatuto social ou na Lei (estes na forma do art. 17, com a redação da Lei n.º 9.457/97).

Consequentemente, inexistindo a percepção de vantagem efetiva, ou seja, ausente a distribuição de dividendos ao acionista preferencial, este passa a ter direito de voto, com vistas à sua participação na decisões da empresa.

Assim, o acionista preferencial, que a doutrina também denomina "acionista rendeiro" ou "acionista poupador", quando deixa de receber a remuneração de sua renda ou poupança, passa a ser, para todos os efeitos, um acionista ordinário, com direito de voto, independentemente da causa ou das circunstâncias que ensejarão o não pagamento dos dividendos." (WALD, Arnold, *Do regime jurídico do direito de voto dos acionistas preferenciais da Bascitrus Agro Indústria S.A. – Parecer solicitado por Bascitrus Agro Indústria S.A. – acostado aos autos do Processo CVM RJ nº 2002/2941, às fls. 26/76*).

"... as ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo não superior a três exercícios consecutivos deixar de pagar os dividendos que por lei ou pelo Estatuto lhes são prioritariamente assegurados, sejam eles dividendos mínimos obrigatórios (art. 222), sejam dividendos fixos, dividendos mínimos, ou ainda, dividendos sobre os lucros do exercício." (CARVALHOSA, Modesto, *Parecer solicitado por Bascitrus Agro Indústria S.A. – acostado aos autos do Processo CVM RJ nº 2002/2941, às fls. 77/115*).

Efetivamente, seria iníquo para o acionista, que tem como contrapartida da exclusão de seu voto o recebimento de um dividendo privilegiado, assistir amordaçado o desenrolar da decadência da sociedade sem poder interferir. É irrazoável admitir-se que fique à frente da sociedade quem deu margem aos prejuízos, sob o risco de se atingir a total desvalorização do patrimônio social. Evidentemente não foi esse desígnio antidemocrático que movimentou o legislador. O espírito é permitir o exercício do poder de controle pelos acionistas prejudicados, ao menos, até que a sociedade retorne a seu rumo.

Se já é questionável, em termos de boa Governança Corporativa, a existência de ações sem direito de voto, quiçá admitir-se que tais ações também fiquem indiscriminadamente privadas de participar dos lucros, direito intangível do acionista.

O direito de participar dos lucros sociais tem caráter periódico (anual). Assim, a cada ano em que não se pagam os dividendos está-se impedindo um direito essencial do acionista. A contrapartida para essa obstrução só pode ser o direito de votar para tentar sustar a infração continuada. Trata-se de direito individual do acionista, *ope legis*, insuscetível de modificação, nem mesmo pela Assembléia Geral.

Assim, a única conclusão lúdima é de que todos os preferencialistas adquirem o direito ao voto após a inadimplência contínua da companhia, em razão da própria natureza das ações preferenciais.

Por outro lado, 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, como afirma a recorrente ser o seu caso, é assegurado o direito de voto em não havendo o pagamento do dividendo.

Rio de Janeiro, 16 de março de 2004

NORMA JONSEN PARENTE

DIRETORA

[\(1\)](#) in Direito de voto de ações preferenciais. Novos Estudos de Direito Societário. São Paulo : Saraiva. 1988. pp. 93/94

[\(2\)](#) Parecer proferido em resposta à consulta formulada pelo Dr. Luiz Fernando Amaral Halembeck, referente à ação ordinária n.º 951/2000 – em trâmite na Comarca de Mirassol/SP, acostado aos autos do Processo CVM RJ n.º 2002/2941, às fls. 13/25.