

## VOTO

### RELATÓRIO

1 – **COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ – SANEPAR**, inconformada com a decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP constante do Ofício CVM/SEP/GEA-2/Nº 441/02 (fls. 72/73), apresentou Recurso de acordo com o previsto na Deliberação CVM nº 202/96.

2 – Em Assembléias Geral Extraordinária e Especial realizadas em 18.12.2001, os acionistas da SANEPAR aprovaram dentre outras as seguintes alterações estatutárias:

- a) aumento da quantidade das ações preferenciais sem guardar proporção com as demais ações existentes;
- b) autorização ao conselho de administração a aumentar o capital com o uso de reservas sociais mediante bonificação em ações preferenciais;
- c) autorização ao conselho de administração a aumentar o capital mediante a emissão exclusiva de ações preferenciais para colocação pública.

3 – Posteriormente, em nova Assembléia Geral Extraordinária realizada em 22.03.2002, foi aprovada a atribuição de ações preferenciais, a serem emitidas com as mesmas características das existentes, a título de bonificação, aos acionistas titulares de ações ordinárias e preferenciais.

4 – O entendimento esposado pela SEP, embasado no Parecer CVM/PJU/Nº 008/2002 (fls. 58/71), é o de que:

*I – O direito de preferência não poderia ser suprimido, tendo em vista ser o reclamante acionista da SANEPAR em data anterior às alterações estatutárias deliberadas na 82ª AGE. Fato que, conforme o artigo 109, IV da Lei 6.404/76, assegura o seu direito essencial de preferência para subscrição das novas ações a serem emitidas, já que tal direito não pode ser afastado por decisão assemblear. Neste ponto, registramos o entendimento de que as ações a serem emitidas devem guardar distinção com as preexistentes como forma de manter a característica fungível das ações da companhia, sendo oportuno que os novos papéis sejam de classes diferentes das anteriores.*

*II – A SANEPAR introduziu em seu estatuto medida que redundou em um aumento de sua base acionária preferencial que não guardou a proporção com as classes e espécies anteriormente existentes (inciso I do artigo 136 da Lei 6.404/76 – redação original), fato que enseja, consoante o inciso I do art. 137 da Lei 6.404/76, a fruição do direito de retirada do acionista dissidente.*

5 – Conforme disposto no item IV da Deliberação n.º 202, de 25 de outubro de 1996, foi deferido o efeito suspensivo ao presente recurso pelo Presidente desta CVM.

### FUNDAMENTOS

6 – Em verdade, a questão pode ser dividida em duas partes. A primeira concerne à exclusão do direito de preferência expressamente prevista no artigo 172 da Lei nº 6.404/76 e a segunda ao aumento de classe única de ações preferenciais sem guardar proporção com as ações ordinárias.

#### I - Exclusão do Direito de Preferência

7 - A mudança estatutária é de competência da assembléia geral e pode ser realizada em qualquer momento da vida da sociedade.

8 - A assembléia geral tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento (art. 121)<sup>(1)</sup>. A nossa lei consagra o princípio majoritário. As decisões devem ser aprovadas pela maioria absoluta de votos (art. 129)<sup>(2)</sup>.

9 - Porém, alguns direitos considerados intangíveis não podem ser modificados nem pelo estatuto nem pela assembléia geral. A lei, em virtude da relevância de tais direitos, que denomina de direitos essenciais, torna-os inderrogáveis. Assim o estatuto não pode privar o acionista de (art. 109):

- participar dos lucros sociais;
- participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;
- fiscalizar os negócios sociais;
- preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observadas as regras sobre o direito de preferência (art. 171)<sup>(3)</sup> e sobre exclusão do direito de preferência (art. 172).

10 - Assim, toda e qualquer mudança estatutária é permitida, desde que observadas as seguintes premissas:

a) quanto ao quorum de instalação:

- quorum de instalação da assembléia, em primeira convocação, deve corresponder a dois terços, no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número (art. 135)<sup>(4)</sup>;

b) quanto ao quorum de deliberação, a regra é a aprovação pela maioria dos acionistas (art. 129)<sup>(5)</sup>, mas, em virtude da relevância:

- as matérias elencadas no art. 136<sup>(6)</sup> devem ser aprovadas pela metade no mínimo das ações com direito a voto;
- a aprovação da totalidade dos acionistas para, se não previsto no estatuto, alterar a diversidade de classes de ações ordinárias (art. 16)<sup>(7)</sup>, ou transformar a sociedade de um tipo em outro (art. 220)<sup>(8)</sup> ou mudar a nacionalidade de companhia brasileira (art. 72<sup>(9)</sup> do DL 2627/40);

c) quanto ao voto:

- além da aprovação das ações com direito a voto, também é necessária a aprovação de titulares de mais da metade das ações preferenciais nas deliberações sobre:
  - criação de ações preferenciais, se não prevista no estatuto;
  - aumento de classe de ações preferenciais existentes sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais (antes da reforma de 2001, a lei previa a desproporção entre classes e espécies de ações), se não prevista no estatuto;
  - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais; ou
  - criação de nova classe de ações preferenciais;

d) quanto ao direito de recesso:

- em decorrência do princípio majoritário, quando forem aprovadas as alterações estatutárias mencionadas na letra "c" acima, o acionista prejudicado tem direito de retirar-se da sociedade mediante o reembolso do valor de suas ações (art. 137)<sup>(10)</sup>.

11 - Diante disso, só se pode considerar adquiridos e irrevogáveis os direitos mencionados no art. 109. Fora disso, não pode o acionista se opor a qualquer reforma estatutária, uma vez que o mesmo tem apenas a faculdade de usar os remédios legais previstos para contrabalançar a compulsoriedade da decisão da maioria.

12 - Assim, não há que se cogitar em supressão ou restrição aos direitos essenciais assegurados pelo artigo 109 da lei societária aos acionistas, eis que o mesmo não incluiu como direito inderrogável as hipóteses previstas no artigo 172, ao contrário expressamente as ressalvou. Confira-se, respectivamente:

*Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia geral poderão privar o acionista dos direitos de:*

*I - .....*

*IV - preferência para subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos arts. 171 e 172;*

*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;*

*.....*

13 - Desse modo, a regra em questão não constitui direito inderrogável, não exige assembléia especial e muito menos assegura direito de recesso, podendo ser introduzida no estatuto em assembléia instalada com a presença de acionistas prevista no artigo 135 e aprovada pela maioria nas condições do artigo 136.

14 - Assim, é perfeitamente possível, uma vez incluída no estatuto autorização para aumento de capital, não conceder aos antigos acionistas o direito de preferência, desde que a emissão se destine à subscrição pública, como ocorreu no presente caso.

15 - É o que fez a empresa. Aprovou em assembléia a inclusão no estatuto de dispositivo autorizando o conselho de administração a aumentar o capital mediante a emissão de ações preferenciais para subscrição pública no Brasil e simultaneamente de ADR's no exterior.

## **II - Aumento de ações preferenciais sem guardar proporção com as demais ações existentes**

16 - A segunda questão pode ser subdividida em três tópicos:

- a) momento em que é exercido o direito de recesso, na autorização estatutária ou na sua implementação;
- b) introdução da regra no estatuto da Sanepar autorizando a quebra de proporção entre as ações existentes, ocorrida em 18.12.2001, na "vacatio legis" da nova lei societária; e
- c) emissão de ações preferenciais com as mesmas características das existentes para atribuição a título de bonificação aos acionistas titulares de ações ordinárias e preferenciais aprovada em 22.03.2002, já na vigência da nova lei.

### **O momento do exercício do direito de retirada**

17 - Preliminarmente, é preciso examinar em que momento deve ser exercido o direito de recesso, se no momento da inserção no estatuto de cláusula estatutária autorizando o aumento de capital sem observar a proporção entre as ações ou somente quando tal autorização é implementada.

18 - O exame que se segue é realizado com base na nova redação do inciso I do Art. 136, uma vez que nesse particular não houve alteração legislativa. A matéria também é tratada no parágrafo 1º do art. 136, no caput do art. 137 e nos incisos IV e V do referido art. 137 da Lei das S/A, que assim dispõem:

*Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade no mínimo, das ações com direito a voto, ....., para deliberação sobre:*

*I - criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, **salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto**;*

*.....*

*Parágrafo 1º - Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de 1 (um) ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta lei.*

*.....*

*Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações...*

.....

IV – o reembolso da ação deve ser reclamado à companhia no prazo de 30 (trinta) dias contado da publicação da ata da assembléia geral:

V – O prazo para o dissidente de deliberação de assembléia especial (art. 136, parágrafo 1º) será contado da publicação da respectiva ata: (grifou-se)

19 - Do teor dos dispositivos acima, verifica-se que só há direito de recesso no aumento desproporcional de uma classe de ações se não houver prévia autorização estatutária neste sentido. Caso o estatuto já contenha tal previsão, não há necessidade de assembléia especial, nem há direito de recesso para o acionista dissidente.

20 - A lei, ao excluir o quorum qualificado e o direito de recesso se já houver autorização estatutária, o fez no pressuposto de que no momento em que fosse introduzida a previsão de quebra de proporção deveriam ser seguidos os trâmites legais exigidos para a implementação das alterações objetivadas. Se assim não fosse, seria suficiente, num primeiro passo, incluir no estatuto a autorização, para, em seguida, implementar as medidas e, simplesmente, desobrigar-se do atendimento das regras legais.

21 - A lei é clara ao dispensar a necessidade de quorum qualificado e, em decorrência, de assembléia especial, quando houver prévia autorização estatutária. Portanto, não se pode exigir o cumprimento de qualquer um dos dois requisitos, se preexiste uma autorização no estatuto.

22 - Dispensadas as assembléias mencionados no art. 136, ante a prévia autorização estatutária, não há como se contar o prazo para o exercício do direito de retirada, visto que o mesmo é computado a partir da publicação da ata da assembléia geral, no caso de acionistas com direito a voto, e da publicação da ata da assembléia especial, no caso de acionistas preferenciais. Caso, no momento da inclusão no estatuto, os acionistas não tenham exercido o direito de recesso, Inês é morta, pois a lei é clara ao dispensar as formalidades na hipótese de prévia autorização.

23 – Diante disso, só se pode concluir que o recesso deve ser exercido no momento em que é introduzida a cláusula estatutária que permite a quebra de proporção.

### **O aumento de classes em desproporção com as demais**

24 – A lei, ao assegurar o direito de recesso quando houver quebra de proporção entre as ações, visa a evitar que os benefícios concedidos a determinada classe de acionistas se esvaíam em decorrência da quebra da equação existente.

25 - A quebra de proporção entre as ações foi tratada pela lei de S/A sob dois diferentes enfoques:

a) até a lei 10.303/2001, o inciso I do artigo 136, cuidava da quebra de proporção entre espécies de ações e, portanto, supunha-se a comparação entre ordinárias e preferenciais. Confira-se:

*I - criação de ações preferenciais ou **aumento de classes existentes, sem guardar proporção com as demais espécies e classes**, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;*

b) a partir de então, a quebra de proporção é, exclusivamente, verificada entre as classes de ações preferenciais e, portanto qualquer comparação só pode ocorrer entre classes de ações preferenciais. Verifique-se:

*I - criação de ações preferenciais ou **aumento de classe de ações preferenciais existentes**, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto;*

26 – A inclusão de autorização para aumento de ações preferenciais da Sanepar (em 18.12.01) deu-se quando a quebra de proporção era verificada entre ações ordinárias e ações preferenciais. Diante disso, em princípio, o aumento de ações preferenciais sem guardar proporção com as ordinárias daria o direito de recesso.

27 – Ocorre que o direito de recesso na quebra de proporção só é admitido se houver prejuízo para a ação diluída, conforme se depreende do disposto no inciso I do art. 137:

*Art. 137. A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), observadas as seguintes normas:*

*I - nos casos dos incisos I e II do artigo 136, somente terá direito de retirada o titular de ações de espécie ou classe prejudicadas: (grifou-se)*

28 – No caso, porém, as ações ordinárias e preferenciais da Sanepar têm idêntico dividendo, consoante o estatuto social [\(11\)](#), e se distinguem apenas pela preferência no reembolso de capital. Veja-se:

*Art. 6º - As ações ordinárias conferem direito a voto nas deliberações das Assembléias Gerais da Companhia e as preferenciais não conferem direito a voto, mas dão prioridade no reembolso de capital, sem direito a prêmio, observado o disposto no inciso I, do art. 17, da Lei nº 6.404/76.*

*Art. 28 – Os acionistas têm direito de receber, como dividendo obrigatório, em cada exercício, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado de acordo com o disposto no art. 202 e seus parágrafos, da Lei nº 6.404/76.*

*Parágrafo único – Por deliberação do Conselho de Administração poderão ser atribuídos juros sobre o capital próprio, conforme previsto na alínea "m", do art. 17, deste Estatuto, os quais serão obrigatoriamente compensados na distribuição dos dividendos obrigatórios.*

29 - Como se verifica, o aumento de qualquer uma das referidas espécies, ordinárias ou preferenciais, não prejudica o dividendo de qualquer uma delas. O direito de reembolso na liquidação, como se trata de um direito eventual, que sequer é reconhecido como real preferência no novo parágrafo 1º do art. 17 da lei societária, não pode ser considerado como efetivo elemento que torne uma ação melhor do que a outra. Partilhar preferencialmente o eventual reembolso com uma maior quantidade de acionistas, que também contribuiu para o patrimônio da companhia, não pode ser considerado um prejuízo para o acionista preferencialista.

29 – Assim, a autorização para o aumento de ações preferenciais sem guardar proporção com as demais ações existentes, ainda que colocada no estatuto na vigência da lei velha, não traz qualquer prioridade ou privilégio em relação às ações antigas, quer preferenciais, quer ordinárias.

30 - O aumento das ações preferenciais da Sanepar em desproporção com as ordinárias não exaure os direitos das ações preferenciais existentes, não ensejando, portanto, o direito de recesso. A modificação não reduz o seu direito de participação. O direito de retirada, direito excepcional, só deve ser exercido quando, efetivamente, ocorrerem transformações danosas aos minoritários. Não se pode esquecer que o reembolso pode colocar em risco a estabilidade financeira da companhia, causando prejuízos aos demais acionistas, aos seus empregados e inclusive à comunidade em que atua, lesando,

em suma, o interesse geral.

31 - Em reforço ao descabimento do direito pretendido, é de se atentar para a total ausência de comprovação, nestes autos, de prejuízo para os acionistas preferencialistas.

### **Implementação da autorização estatutária**

32 - Como exposto, a quebra de proporção entre as ações já estava autorizada. Em vista disso, a implementação da autorização estatutária, através da concessão de bonificação em ações preferenciais em desproporção com as ações ordinárias existentes verificada em 22.03.2002, não acarreta o direito de retirada.

33 - Além do mais, ainda que se considere que o direito de recesso deve ser exercido no momento em que se implementa a autorização estatutária, nesse instante (22.03.2002) a lei não mais cogitava do recesso para a hipótese de emissão de ações preferenciais em desproporção com as ações ordinárias. No caso, existindo uma única classe de ações preferenciais, não há a quebra de proporção de que cuida a nova lei.

34 - Cabe acrescentar que somente, em havendo no futuro, emissão de nova classe de ações preferenciais em condições mais favorecidas haverá a possibilidade de recesso.

35 - Ademais, embora possa ser considerada desnecessária, a realização de assembléia especial dos preferencialistas não tem o condão de tornar ilegítima a atuação da SANEPAR. A consulta aos acionistas sem direito de voto em questões relevantes está, inclusive, em sintonia com os preceitos da boa Governança Corporativa.

36 - Em contrapartida, vale mencionar que os dividendos estipulados pela Sanepar não acarretam efetiva vantagem aos acionistas preferenciais, de modo a justificar a ausência do direito de voto. De fato, a empresa não está cuidando adequadamente de seus acionistas minoritários, contrariando os princípios de boa governança corporativa. Todavia, a sanção pela não adoção de práticas de boa governança não cabe à CVM, mas sim ao mercado.

### **CONCLUSÃO**

37 - Do exposto, **VOTO** pelo **PROVIMENTO DO RECURSO**, reformando a decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP, no sentido de que os preferencialistas da SANEPAR não tem o direito de recesso previsto no artigo 137 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Rio de Janeiro, 23 de dezembro de 2002.

### **NORMA JONSSSEN PARENTE**

#### **DIRETORA-RELATORA**

(1) "Art. 121 – A assembléia geral, convocada e instalada de acordo com a lei e o estatuto, tem poderes para decidir todos os negócios relativos ao objeto da companhia e tomar as resoluções que julgar convenientes à sua defesa e desenvolvimento."

(2) "Art. 129 – As deliberações da assembléia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco."

(3) "Art. 171 – Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital.

§ 1º - Se o capital foi dividido em ações de diversas espécies ou classes e o aumento for feito por emissão de mais de uma espécie ou classe, observar-se-ão as seguintes normas:

- a) no caso de aumento, na mesma proporção, do número de ações de todas as espécies e classes existentes, cada acionista exercerá o direito de preferência sobre ações idênticas às de que for possuidor;
- b) se as ações emitidas forem de espécies e classe existentes, mas importarem alteração das respectivas proporções no capital social, a preferência será exercida sobre ações de espécies e classes idênticas às de que forem possuidores os acionistas, somente se estendendo às demais se aquelas forem insuficientes para lhes assegurar, no capital aumentado, a mesma proporção que tinham no capital antes do aumento;
- c) se houver emissão de ações de espécie ou classe diversa das existentes, cada acionista exercerá a preferência, na proporção do número de ações que possuir, sobre ações de todas as espécies e classes do aumento."

(4) "Art. 135 – A assembléia geral extraordinária que tiver por objeto a reforma do estatuto somente se instalará em primeira convocação com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto, mas poderá instalar-se em segunda com qualquer número."

(5) "Art. 129 – As deliberações da assembléia geral, ressalvadas as exceções previstas em lei, serão tomadas por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco."

(6) "Art. 136 – É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior quorum não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre:"

(7) "Art. 16 - .....

Parágrafo único – A alteração do estatuto na parte em que regula a diversidade de classe, se não for expressamente prevista e regulada, requererá a concordância de todos os titulares das ações atingidas."

(8) Art. 220 - .....

Parágrafo único – A transformação obedecerá aos preceitos que regulam a constituição e o registro do tipo a ser adotado pela sociedade."

(9) "Art. 72 – A sociedade anônima ou companhia brasileira somente poderá mudar de nacionalidade mediante o consentimento unânime dos acionistas."

(10) "Art. 137 – A aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI do artigo 136, dá ao acionista dissidente direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (artigo 45), observadas as seguintes normas:"

(11) Esta é a versão constante da IAN entregue pela SANEPAR em 31.12.1998.