

Assunto: Recurso contra decisão da SEP

Interessado: Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI e outros

Relator: Presidente Marcelo Fernandez Trindade

RELATÓRIO

Origem do processo

1. Trata-se de recurso apresentado pela Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil ("Previ" ou "Recorrente") (fls. 01/16) contra a manifestação de entendimento da Superintendência de Relações com Empresas – SEP (fls. 347/359), no sentido de que os acionistas titulares de ações preferenciais de emissão da Bombril S.A. ("Bombril" ou Companhia) não adquiriram direito de voto por incidência do art. 111, § 1º, da Lei 6.404/76 ("Lei das S.A.").

2. O processo teve origem em reclamação apresentada pela Previ (1) em 18.05.05. (fls. 1/13), analisada no Processo 2005/3352. Em tal reclamação, após relatar a ocorrência de "*gravíssimas irregularidades*" na AGO de 29.04.05 da Bombril S.A., a Previ requeria à CVM que: (a) determinasse à Bombril que procedesse a nova convocação daquele encontro, para "*redeliberar as matérias ali discutidas e aprovadas*"; e (ii) instaurasse inquérito administrativo para apurar as violações à legislação societária, especialmente no tocante ao exercício abusivo do poder de controle.

3. Ao recurso da Previ aderiram posteriormente outros detentores de ações preferenciais da Companhia — Bonsucex Participações Ltda. (2) (fls. 373/387, em 25.11.05) e Bank Leu AG, Banque Pictet & Cie. e Hiposwiss Banco Privado S.A. (3) (fls. 391/405, em 13.12.05) — que aduziram em suas manifestações argumentos em comum aos da Recorrente.

Questão debatida

4. A reclamação sustenta que os acionistas preferencialistas da Bombril foram impedidos, em assembléia, de exercer o direito de voto que teriam adquirido em consequência da não distribuição de dividendos pelo terceiro exercício social consecutivo (cf. §1º, art. 111 da Lei 6.404/76). Salienta, ainda, que:

- i. a conduta da Companhia contrariaria entendimento recente do Colegiado, adotado no Processo CVM 2002/2941, analisado em reunião de 21.10.02, que examinou a situação das preferenciais de emissão da Plascar Participações Industriais S.A. ("Caso Plascar");
- ii. a aquisição do voto dá-se automaticamente, na própria assembléia geral que pela terceira vez seguida delibera a não distribuição de dividendos
- iii. a justificativa de que "*a companhia estaria sob administração judicial*", (constante da ata da AGO) utilizada para não reconhecer o direito de voto (fls. 49) é desprovida de conteúdo jurídico, posto que "*não goza o administrador judicial, no exercício do poder de controle da Reclamada, os diretores e conselheiros por ele indicados de invulnerabilidade às consequências jurídicas de seus atos*".

5. Intimada para manifestar-se sobre a reclamação, a Bombril, amparada em parecer de Nelson Eizirik, alega não haver base legal para a aquisição do direito de voto, afirmando, de forma resumida, que:

- i. as ações preferenciais da Bombril não têm direito a dividendo fixo ou mínimo pois, de acordo com o estatuto social (art. 7º), suas vantagens consistem em (a) "*prioridade no reembolso do capital*"; (b) "*prioridade no recebimento de dividendo mínimo legal*"; e (c) "*dividendo 10% superior ao pago aos titulares de ações ordinárias*".
- ii. a primeira daquelas vantagens só se concretiza quando da liquidação da companhia, ocasião em que, de todo modo, todas as ações já têm direito a voto; a segunda, "*na verdade é um equívoco, pois não representa qualquer vantagem efetiva*", uma vez que a referência genérica à uma prioridade indeterminável equivale à prioridade inexistente, além de não modificar a natureza do dividendo legal obrigatório, que é o direito que está ali previsto; e finalmente, a terceira vantagem, cuidaria do dividendo majorado, cujo não pagamento não importa descumprimento de promessa estatutária, diversamente do que ocorre quanto aos fixos ou mínimos;
- iii. o precedente administrativo citado pela Previ é inaplicável, pois analisou uma situação específica referente ao estatuto social da Plascar Participações Industriais S.A., tanto que houve ressalva expressa nesse sentido na declaração de voto apresentada pelo então Presidente, Luiz Leonardo Cantidiano (4).
- iv. os argumentos da defesa da Bombril são confirmados por pareceres e decisões desta CVM (5), pelas decisões judiciais recentes sobre o assunto (6), pela opinião da doutrina societária atual e pelos excertos de propostas e discussões havidas quando da alteração da lei 6.404/76 que chegaram a sugerir alterações (ao final rejeitadas) ao §1º do art. 111;
- v. são irrelevantes as alegações sobre a administração judicial da Bombril, dado que a não aquisição do direito de voto às preferenciais ocorre por falta de suporte legal; e
- vi. a CVM não tem poderes para determinar a nova convocação de assembléia, nem para anular atos societários, razão pela qual este seria um pedido descabido.

Novas manifestações das partes

6. Posteriormente, foi dada às partes outra oportunidade de manifestação, sendo relevante destacar que a manifestação da Previ (fls. 313/323) veio acompanhada de parecer do Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães (fls. 256/279). Em adição às suas anteriores alegações, sustentou a Previ que:

- i. por força do art. 17, §1º, I, "a" da Lei 6.404/76, a expressão "*prioridade no recebimento do dividendo mínimo legal*" constante do estatuto (art. 7º,

"b") deve ser entendida como conferindo aos titulares de ações preferenciais o direito ao recebimento do dividendo de 3% do valor do patrimônio líquido da ação, e não pode ser considerada um "equivoco", como sustenta a Bombril, sob pena de suprimir-se a utilidade e significado de um comando estatutário;

- ii. tal prioridade não é indeterminável, porque não se trata de uma repetição do direito ao recebimento do dividendo mínimo obrigatório do art. 202, mas sim do direito à participação prioritária na distribuição dos dividendos a serem obrigatoriamente pagos de acordo com o art. 17, §1º, I, alíneas "a" e "b" da lei, *"participando ainda [tais ações preferenciais] do saldo dos lucros distribuídos, numa proporção 10% superior ao atribuído às ações ordinárias, correspondente ao dividendo preferencial majorado, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário"*;
- iii. as ações preferenciais da Bombril teriam adquirido direito de voto não apenas em razão do não pagamento daquele dividendo mínimo prioritário acima mencionado, mas também pelo inadimplemento do dividendo majorado (art. 17, §1º, II), ainda que disso não resulte prioridade, uma vez que o art. 111, §1º menciona o não pagamento de *"dividendos fixos ou mínimos"* mas não exige que tais dividendos sejam prioritários;
- iv. a doutrina dominante corroboraria a tese de que é *"totalmente impensável a existência de ações preferenciais que, faltando a vantagem patrimonial, jamais adquirirão o direito de voto, já que o sufrágio só pode ser suprimido porque compensado por privilégio patrimonial"*.

7. Em sua manifestação (fls. 324/335), a Bombril aponta pontos de coincidência entre a sua argumentação e as considerações teóricas constantes do parecer do Prof. Leães, como por exemplo no que toca à extensão do art. 111, §1º (7), à noção de dividendo prioritário (8), à distinção entre dividendo obrigatório e o prioritário (9) e à diferença deste em relação ao majorado (10). Destaca, contudo, os seguintes equívocos que existiram na opinião do celebrado Comercialista:

- i. apesar do art. 111, §1º da Lei 6.404/76 referir-se a dividendos fixos ou mínimos, sem exigir que sejam prioritários, tal menção seria desnecessária, posto que a qualidade de prioritários dos dividendos fixos ou mínimos decorre expressamente do art. 17, "caput" e é repetida pelo art. 203;
 - ii. o já mencionado precedente da CVM (Caso Plascar) abordou expressamente a maior parte das questões levantadas na reclamação da Previ, tendo se posicionado no sentido de que (a) a razão do dividendo prioritário e do majorado das preferenciais não é a mesma; (b) ações preferenciais como as da Companhia não adquirem direito de voto à luz das novas disposições da Lei 10.303/01; (c) tais conclusões são corroboradas pela análise dos trabalhos de alteração legislativa que redundaram na Lei 10.303/01, que deu nova redação ao §1º do art. 17 da Lei 6.404/76;
 - iii. não se pode sustentar que a *"prioridade ao recebimento do dividendo mínimo legal"* dá aos preferencialistas o dividendo prioritário de 3%, pois o estatuto não se refere ao art. 17, §1º, I, da Lei 6.404/76, nem aos 3% ali previstos;
- IV. além disso, tal expressão — *"prioridade ao recebimento do dividendo mínimo legal"* — foi substituída na alteração estatutária havida por ocasião da AGE de 23.12.02, quando da adaptação à Lei 10.303/01, por *"prioridade no recebimento de dividendo mínimo legal"*, em que pese as manifestações anteriores, tanto da Previ quanto da Bombril, por equívoco, terem se referido à redação anterior, já alterada; e
- v. as vantagens ou preferências outorgadas às ações preferenciais devem estar previstas no estatuto com precisão e minúcia.

Manifestação da área técnica e recurso ao Colegiado

8. Sobreveio então manifestação da área técnica (RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 027/05, fls. 347/359) que, baseada nas seguintes razões, concluiu que as ações preferenciais da Bombril não adquiriram direito de voto:

- i. tais ações não são contempladas com dividendos fixos ou mínimos. A expressão *"prioridade ao recebimento do dividendo mínimo legal"* não confere vantagem efetiva, referindo-se ao dividendo obrigatório do art. 202 da Lei 6.404/76, sendo certo que *"a distribuição de dividendos prioritários, sejam fixos ou mínimos, requer a definição prévia de uma regra precisa que permita sua quantificação"*;
- ii. os privilégios dos preferencialistas da Bombril foram definidos em período anterior à edição da Lei 10.303/01, não cabendo falar-se de aquisição de vantagens por decorrência da nova redação da Lei 6.404/76. No caso específico da Bombril, a alteração estatutária realizada por ocasião da adaptação à Lei 10.303/01 foi apenas de redação, sem qualquer efeito substancial;
- iii. *"na prática, como se observa no histórico de destinação do resultado dos exercícios anteriores, as ações preferenciais, de fato, não recebiam dividendos prioritários mínimos ou fixos. Em 2000, em consonância com o previsto no Estatuto Social da companhia (em seu art. 7º, "c", e art. 28) e conforme consta das informações apresentadas na DFP de 31/12/2000, a Companhia procedeu à distribuição dos dividendos aplicando o percentual de 25% sobre o Lucro Líquido Ajustado e distribuindo o valor resultante entre as ações ordinárias e preferenciais, garantindo uma vantagem em torno de 10% às preferenciais (...)"*;
- iv. *"em 2002, (...) a Companhia constituiu reserva de lucros a realizar, uma vez que o lucro apurado resultava de equivalência patrimonial, e, tendo, assim, justificado a não distribuição de dividendos. Por força do art. 103, mesmo no caso de lucros não realizados, as ações fariam jus aos seus dividendos prioritários mínimos ou fixos, caso houvesse previsão estatutária nesse sentido. Não consta dos nossos registros que tal deliberação tenha sido objeto de contestação por qualquer acionista"*; e

- V. o estatuto social da Companhia está em conformidade com o art. 17 da Lei 6.404/76 tendo em vista as vantagens outorgadas às ações preferenciais — itens "a" e "c" do art. 7º — no entanto, seria recomendável que a Companhia ajustasse o item "b" de seu estatuto, que não se refere a nenhuma vantagem específica, para *"evitar futuros equívocos informacionais"*.

9. Notificada da opinião da SEP, a Previ apresentou recurso ao Colegiado repetindo, basicamente, seus argumentos anteriores, e alegando que:

- i. ainda que se considerasse o dividendo prioritário indeterminado quanto a seu montante, tal imprecisão equiparar-se-ia à omissão que, pelo art. 33 do estatuto social da Companhia, deve ser resolvida pela aplicação suplementar ou subsidiária da legislação vigente, justificando também por isso a incidência do art. 17, §1º, I, "a" da Lei 6.404/76;
- ii. erro ou descuido na elaboração de norma estatutária deve ser provado para que possa ser admitido, sendo escusado à Companhia alegar sua ocorrência em benefício de obrigação que lhe incumbe cumprir;

- iii. caso admitida, "a suposta previsão estatutária, ou a não determinação da prioridade deveria resultar, em primeiro lugar, na aplicação, pela CVM, por infração aos arts. 19 e 202, §1º, da LSA, de sanção à companhia e aos administradores responsáveis pela imprecisão, séria o bastante para, no mínimo, ludibriar seus acionistas minoritários, e, em segundo lugar, no reconhecimento de que dotadas as ações preferenciais de Bombril do direito de voto, como consequência da aventada não determinação do dividendo prioritário previsto na letra "b", do art. 7º, do estatuto, uma vez que ter-se-ia preferência desprovida do privilégio patrimonial a beneficiar os titulares das ações preferenciais";
- iv. o não reconhecimento do direito de voto penalizaria duplamente a Previ, acrescentando-se às perdas já amargadas com a administração da Companhia pelo "Grupo Cragnotti".

10. A SEP manteve seu entendimento anterior (RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 035/05, fls. 66/82), pelos mesmos fundamentos já descritos.

11. A Previ pronunciou-se mais uma vez (fls. 87/89), mas exclusivamente sobre a já citada alteração estatutária da Bombril, ocorrida em adaptação à Lei 10.303/01, anexando ainda opinião complementar do Professor Leães (fls. 124/125), nom sentido de que aquela alteração deve ser considerada "um expediente de má-fé, tomado pela maioria assemblear".

É o relatório

VOTO

Primeira questão: extensão da regra do art. 111 da Lei das S.A.

1. A solução do caso demanda uma resposta inicial quanto à abrangência do § 1º do art. 111 da Lei das S.A., que estabelece que 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 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".

2. Tal regra despertou acesos debates doutrinários, mesmo nesta Comissão, seja quanto à questão que se tornou central, de saber se apenas ações preferenciais com dividendos fixos ou mínimos são abrangidas pela norma, seja em temas laterais, como a incidência da regra no caso de o estatuto ser omisso quanto ao assunto, e portanto quanto à fixação do prazo "não superior a três exercícios consecutivos".

3. No sistema original da Lei das S.A. a permissão de supressão do direito de voto das ações preferenciais vinha acompanhada de comando cogente de que a tais ações fosse concedido, em contrapartida, uma dentre três "preferências ou vantagens": a "prioridade na distribuição de dividendos"; a "prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele"; ou a "acumulação das vantagens acima enumeradas" (art. 17 da Lei 6.404/76, em sua redação original).

4. No mesmo sistema original, como se percebe da redação primitiva dos parágrafos do art. 17 da Lei, haveria duas modalidades de dividendos prioritários (isto é, devidos às ações preferenciais, e que deveriam ser pagos com consumo de todo o lucro necessário ao seu pagamento): os dividendos fixos (cujo valor é pré-estabelecido, e que em regra afastam a participação do acionista nos lucros distribuídos para além do valor necessário ao seu pagamento) e os dividendos mínimos (cujo valor é uma parcela assegurada dos lucros, mas que podem ser maiores, porque os acionistas que a ele fazem jus participam do saldo dos lucros, após a distribuição aos demais do mesmo valor que receberam como mínimo). Tais dividendos fixos ou mínimos podem ser cumulativos (caso em que são devidos mesmo em relação a exercícios em que o lucro seja insuficiente para seu pagamento, ficando consignados como débito da companhia). Veja-se a redação dos parágrafos do art. 17, em sua primitiva redação:

"§ 1º Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital social, salvo quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada.

§ 2º Salvo disposição em contrário do estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo, a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a ação com dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo.

§ 3º O dividendo fixo ou mínimo e o prêmio de reembolso estipulados em determinada importância em moeda, ficarão sujeitos à correção monetária anual, por ocasião da assembleia-geral ordinária, aos mesmos coeficientes adotados na correção do capital social, desprezadas as frações de centavo.

§ 4º O estatuto não pode excluir ou restringir o direito das ações preferenciais de participar dos aumentos de capital decorrentes de correção monetária (artigo 167) e de capitalização de reservas e lucros (artigo 169).

§ 5º 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 artigo 182.

§ 6º O pagamento de dividendo fixo ou mínimo às ações preferenciais não pode resultar em que, da incorporação do lucro remanescente ao capital social da companhia, a participação do acionista residente ou domiciliado no exterior nesse capital, registrada no Banco Central do Brasil, aumente em proporção maior do que a do acionista residente ou domiciliado no Brasil"

5. Nada obstante essa aparente simplicidade do modelo, na prática os estatutos sociais das companhias brasileiras, notadamente das mais antigas, foram pródigos em estabelecer dividendos *prioritários* que não eram nem mínimos nem fixos. Apenas se fazia referência, nessa espécie de disposição estatutária, à suposta *prioridade* no recebimento dos dividendos (isto é, daqueles que viessem a ser distribuídos pela companhia, obrigatórios — tratados no art. 202 — ou não).

6. Essa *prioridade* que não vem acompanhada de uma efetiva vantagem (qual seja, a de receber um determinado valor, ou uma determinada porção dos lucros, mesmo que os lucros distribuídos venham a ser insuficientes para pagar os acionistas que não têm *prioridade* no recebimento) é uma falsa prioridade e não atende ao comando legal original. Não é prioridade temporal (porque os dividendos são declarados e pagos de uma só vez), não é prioridade no *quantum* (pois se a companhia não tiver recursos para declarar dividendos, não o fará), não é prioridade alguma.

7. José Luiz Bulhões Pedreira, em passagem célebre, atribui tal distorção às práticas anteriores à Lei das S.A.:

"A ação preferencial com dividendo prioritário classifica os acionistas em dois grupos distintos, e cria entre esses grupos uma ordem de preferência na repartição dos lucros: a quantidade total dos lucros é repartida, em primeiro lugar, entre as ações preferenciais, até que o quinhão atribuído a cada uma atinja o montante do dividendo prioritário que lhe é assegurado, e somente depois de feita essa divisão é que tem início a repartição de lucros entre as ações ordinárias, que tem por objeto a quantidade de lucro que remanesce depois de determinado o dividendo das preferenciais.

O montante do dividendo prioritário (fixo ou mínimo) pode ser determinado no próprio estatuto (tantos cruzados, ou centavos de cruzados, para cada ação preferencial) ou ser determinável segundo critérios estatutários (uma porcentagem do valor nominal das ações). É, todavia, juridicamente impossível o estatuto criar ação com dividendo prioritário não determinado nem determinável.

Na vigência do decreto-lei nº 2627/40 difundiu-se entre nós redação de dispositivo estatutário sobre ações preferenciais que é exemplo de prioridade inexistente, porque absolutamente indeterminável: o estatuto dispõe que as ações preferenciais gozam de prioridade na distribuição de dividendo mas é omissivo sobre a quantificação do dividendo prioritário. Dispositivo estatutário com esse teor não assegura nenhuma vantagem efetiva às ações preferenciais. Não satisfaz, portanto, aos requisitos da lei sobre criação de ações preferenciais."

(A Lei das S.A., Rio de Janeiro, Editora Renovar, 2ª ed., 1996, vol. II, p.81 e 82)

8. Contudo, é preciso reconhecer que a própria Lei das S.A. tenha contribuído para a manutenção desse vício das cláusulas estatutárias, e isto por algumas razões. Em primeiro lugar, a redação original dos parágrafos do art. 17 poderia ter sido mais explícita quanto à natureza da prioridade que instituiria. Em segundo lugar, os arts. 19 e 202, § 1º da Lei 6.404 aparentam conceder uma grande liberdade ao estatuto na fixação do dividendo prioritário (embora o último se refira, em verdade, ao dividendo obrigatório). [\(11\)](#) E em terceiro lugar, o próprio sistema da lei, ao permitir a supressão do voto em troca apenas da prioridade no reembolso de capital, deu aos emissores um porto seguro, na hipótese de impugnação posterior da cláusula de dividendo.

9. Explico este terceiro ponto: o inciso II do art. 17, em sua redação original, autorizava a supressão do direito de voto apenas pela contrapartida da prioridade no reembolso do capital — o que é muito pouco, pois tal prioridade se torna efetiva apenas na liquidação da companhia, quando normalmente a situação patrimonial já não é boa. Quase todos os estatutos no Brasil (e é caso da Bombril) conferem tal prioridade às ações preferenciais. Assim, na hipótese de algum acionista reclamar quanto à inexistência de prioridade efetiva no recebimento de um dividendo, o risco para a companhia não inclui a aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais, pois ao menos uma das vantagens da lei (a prioridade no reembolso) teria sido concedida.

10. Assim, embora a interpretação do art. 17 da Lei 6.404/76 que melhor se coadunava com seus objetivos fosse aquela que impunha que o dividendo prioritário fosse fixo ou mínimo, na prática tal interpretação acabou não prevalecendo, tendo sido mantidas e criadas cláusulas estatutárias com uma redação que apenas enunciava uma prioridade no recebimento de dividendos pelas ações preferenciais, sem estabelecê-los.

11. Mas aquela redação original do art. 17 explica, a meu ver, a razão da redação do § 1º do art. 111 da Lei 6.404/76, que determina a aquisição de direito de voto pelas ações preferenciais às quais não forem pagos "os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus". O art. 111 diferencia tais ações (teoricamente as únicas preferenciais com dividendo prioritário) das ações preferenciais que tivessem apenas direito à prioridade no reembolso de capital, e que indubitavelmente **não adquirem voto**.

12. Ora, daí decorre que se fossem emitidas ações preferenciais sem dividendo fixo ou mínimo (ainda que com a tal *prioridade* sem base, e portanto inexistente), tais ações não adquiririam voto por força do § 1º do art. 111 da Lei. E se fossem emitidas ações preferenciais com a tal *prioridade* de dividendos vazia, e sem prioridade no caso de reembolso do capital, tais ações teriam voto desde sempre, pois não atenderiam ao comando art. 17, em sua redação original.

13. Daí porque eu concordo com o precedente firmado por esta Comissão, em decisão do Colegiado de 17 de abril de 2003, Relatada pelo Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, que analisou com grande profundidade a questão. Aliás, tal decisão, tomada por maioria, foi fruto de uma consulta da SEP destinada exatamente a firmar o entendimento desta CVM quanto ao tema.

14. Frise-se, neste ponto, que a decisão do Caso Plascar, tomada em 22 de outubro de 2002, é anterior àquela outra decisão, mas, além disto, ali não se decidiu em sentido contrário ao precedente, senão pelo mesmo voto vencido da ilustre Diretora Norma Parente. A decisão do Caso Plascar foi expressamente motivada, pela maioria, no fato de o estatuto da companhia estabelecer que as ações preferenciais adquiririam voto mesmo sem que a elas houvessem sido conferidos dividendos fixos ou mínimos. (confirmam-se, a propósito, não só a manifestação da área técnica naquele processo [\(12\)](#), como o próprio voto da Diretora Norma Parente [\(13\)](#) e a declaração de voto apresentada pelo então Presidente, Luiz Leonardo Cantidiano [\(14\)](#)).

15. Assim, em primeiro lugar, voto pela manutenção do entendimento da área técnica no sentido de que somente às ações preferenciais às quais tenha sido concedido direito ao recebimento de dividendos fixos ou mínimos seja aplicável a regra do art. 111, § 1º, da Lei 6.404/76.

Segunda questão: a natureza do dividendo da Bombril

16. A segunda questão a resolver, nestes autos, diz respeito à natureza do dividendo das ações preferenciais de emissão da Bombril S.A., de sorte a averiguar a incidência, ou não, no caso concreto, da norma do art. 111, § 1º, da Lei.

17. O dispositivo estatutário que suscita o debate é o art. 7º, convém por isso transcrevê-lo:

"Art. 7º. As ações preferenciais não têm direito a voto, gozando, contudo, das seguintes vantagens:

(a) prioridade no reembolso do capital, sem prêmio, no caso de liquidação da Sociedade;

(b) prioridade no recebimento de dividendo legal obrigatório; e

(c) garantia de um dividendo 10% (dez por cento) superior ao dividendo pago aos acionistas titulares de ações ordinárias" [\(15\)](#)

18. À luz de tal redação estatutária não há, a meu ver, base que suporte a tese de que as ações preferenciais de emissão da Bombril adquiriram direito de voto. A meu ver, o dispositivo estatutário estabelece uma prioridade vazia, pois se refere ao dividendo obrigatório do art. 202 da Lei 6.404/76, seja em sua atual redação "prioridade no recebimento de dividendo legal obrigatório", mais explícita, seja em sua anterior "prioridade no recebimento de dividendo mínimo legal". Em nenhum dos dois casos há qualquer vantagem efetiva, no sentido a que se refere o art. 17 da Lei.

19. O dividendo obrigatório não é vantagem porque é atribuído a todas as ações, sem qualquer distinção, não se confundindo, por isso, com os dividendos fixos ou mínimos. E a prova que a menção do item "b" do art. 7º, em ambas as redações que teve, é mesmo ao dividendo obrigatório, está, em primeiro lugar, no próprio estatuto da Bombril. Ao tempo em que as ações preferenciais tinham "prioridade no recebimento de dividendo mínimo legal", o art. 28 estabelecia que:

"Art. 28. O lucro líquido tem a seguinte destinação: (a) 5% (cinco por cento) para a constituição da Reserva Legal, que não excederá a 20% (vinte por cento) do Capital Social; (b) 25% (vinte e cinco por cento), ajustado nos termos do artigo 202 da Lei 6.404/76, serão distribuídos e pagos aos acionistas a título de dividendo mínimo legal, ou, por proposta dos órgãos da administração, como

juros a título de remuneração do capital próprio, de conformidade com o art. 9º da Lei 9.249/95; e (c) o saldo tem o destino deliberado pela Assembléia Geral" (grifou-se)

20. Na redação atual, que outorga às ações preferenciais "prioridade no recebimento de dividendo legal obrigatório", o dispositivo correspondente é o art. 27 que prescreve:

"Art. 27. O lucro líquido deverá ter a seguinte destinação: (a) 5% (cinco por cento) deverão ser destinados à constituição de Reserva Legal, que não deverá exceder a 20% (vinte por cento) do Capital Social; **(b) 25% (vinte e cinco por cento), ajustado nos termos do artigo 202 da Lei 6.404/76, deverão ser distribuídos e pagos aos acionistas a título de dividendo obrigatório legal**, ou, por proposta dos órgãos da administração, como juros, a título de remuneração do capital próprio; (c) 10% (dez por cento), no máximo, deverão ser destinados à constituição da reserva para futuros investimentos, a qual tem por finalidade fomentar os investimentos da companhia em novos produtos e na ampliação das linhas de produção da companhia, sendo que o valor constante dessa reserva não poderá ultrapassar 80% (oitenta por cento) do capital social; e (e) o saldo deverá ter o destino deliberado pela Assembléia Geral" (grifou-se)

21. Parece-me claro, assim, que o "dividendo mínimo legal" (como o "dividendo obrigatório legal" anterior), referido no estatuto social da Bombril, é aquele previsto no art. 202, ou seja, trata-se do dividendo obrigatório anual, que deve ser distribuído a todos os acionistas, sem qualquer distinção em razão das ações que possuam.

22. Não me parece, além disto, que haja qualquer motivo para interpretar o estatuto da Bombril de maneira diversa. E digo isso porque, como ressaltou a SEP, a Bombril sempre adotou, no âmbito interno, no tocante àquela disposição estatutária, a mesma interpretação. O histórico de destinação de resultados revela que as ações preferenciais sempre dividiam com as ações ordinárias o montante de 25% aplicado sobre o lucro líquido ajustado. Ou seja, recebiam dividendo obrigatório, e não dividendos fixos ou mínimos. Além disso, no exercício de 2002 a constituição de reserva de lucros a realizar levou a Bombril a não distribuir dividendos, o que não poderia ter ocorrido, ao menos quanto às suas ações preferenciais, caso elas realmente tivessem direito a dividendos prioritários.

23. Assim, parece-me que o dividendo estabelecido pela alínea b do art. 7º do Estatuto da Bombril não é fixo nem mínimo, razão pela qual seu não pagamento não faz incidir a regra do art. 111, § 1º, da Lei das S.A.

Terceira Questão: Interpretação do estatuto

24. Alega ainda a Recorrente que a expressão "dividendo obrigatório legal", e também a anterior expressão "dividendo mínimo legal", referir-se-iam ao mínimo de 3% do valor do patrimônio líquido por ação, que depois da reforma das S.A. em 2001, passou a ser um dos critérios de participação no recebimento do dividendo obrigatório passível de ser conferido às ações preferenciais admitidas à negociação pública.

25. Essa interpretação não me parece procedente. Para autorizar a conclusão de que a "prioridade ao dividendo mínimo legal" referia-se aos dividendos de 3% sobre o valor patrimonial da ação (previsto na letra "a", do I, do §1º do art. 17 da Lei das S.A.), esse direito deveria estar expressamente previsto. O art. 33 (atualmente renumerado para 32) do estatuto social é inaplicável neste caso. Tal artigo refere-se aos casos de omissão, e o estatuto Bombril não é omissivo, ainda que se possa ter dúvida quanto à sua melhor interpretação. (16)

26. O próprio fato de haver dúvida sobre o dispositivo estatutário em questão já expõe a fragilidade da tese, pois as "preferências ou vantagens que sejam atribuídas aos acionistas sem direito a voto, ou com voto restrito" deverão constar do estatuto com precisão e minúcia (art. 17, §2º). Além disso, os critérios para determinação do dividendo obrigatório, se estabelecidos como porcentagem do lucro, do capital social, ou do patrimônio líquido — como defende a Previ — também devem ser regulados com precisão e minúcia, e não podem sujeitar os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria.

27. Tais exigências de precisão e minúcia, como já tive ocasião de dizer, destinam-se à "proteção do mercado e da companhia, para evitar que outros direitos, estabelecidos sem precisão e minúcia, venham a ser demandados da companhia, em prejuízo dos demais acionistas, ou das pessoas que negociem ações sem ter a plena possibilidade de verificar de que direitos estão se desfazendo ao aliená-las." (17). Lembro aqui a lição de Valverde (18):

"A interpretação das disposições estatutárias, em caso de dúvida, há de ser sempre restritiva, quer quanto aos benefícios ou vantagens, quer quanto às restrições ou limitações de direitos. Domina ainda a matéria o princípio do art. 6º da antiga Lei de Introdução do Código Civil: a lei que abre exceções a regras gerais, ou restringe direitos, só abrange os casos que especifica"

28. Esse também é o entendimento do Supremo Tribunal Federal, como se vê desta passagem do voto do Ministro Cunha Peixoto:

"Realmente, o art. 17 alude a uma gama de opções quanto à concessão de vantagens ou restrições de direito nas preferenciais, em confronto com as ações ordinárias.

O artigo é específico quando manda determinar as vantagens de ordem patrimonial que podem ser conferidas às ações preferenciais. O estatuto deverá, destarte, **declarar clara e inequivocamente essas vantagens patrimoniais**."

(RTJ, vol. 99, pág. 779 – grifou-se)

29. Além disso, uma análise da gênese da atual redação do art. 7º do Estatuto da Bombril confirma que jamais se tencionou conferir um dividendo de 3% do patrimônio líquido às ações preferenciais. Com efeito, a Lei 10.303/01 determinou às companhias um prazo para que promovessem a adaptação de seus estatutos sociais e escolhessem, dentre os três direitos previstos pela nova lei, ao menos um para ser conferido às suas ações preferenciais. A Bombril promoveu as alterações estatutárias na AGE de 23.12.02, regularmente convocada e cujo único item da ordem do dia — adaptação à Lei 10.303/01 — além de claro quanto a seu objeto, revestia-se de uma relevância que ninguém ignorava.

30. Era o momento de optar dentre as novas vantagens permitidas pela nova lei, ou pelo menos de se manifestar contrariamente à proposta da administração — como no caso da Bombril, houve quem fizesse (fls. 346).

31. Como às ações preferenciais da Bombril já era concedida a vantagem de um dividendo majorado de 10%, e tal vantagem atendia à nova Lei (art. 17, §1º, III), o art. 7º do estatuto somente foi alterado para reconhecer que o dividendo ali chamado de mínimo era o dividendo obrigatório do art. 202.

32. Em outras palavras: a única alteração do art. 7º, na assembléia de adaptação, lhe deu redação que suprimiu a palavra "mínimo", e ainda assim a Previ pretende que aquele dividendo é o dividendo "mínimo" de 3% do valor de patrimônio líquido das ações. Data venia, não consigo concordar com uma tal interpretação, razão pela qual, também quanto ao tema, parece-me correta a manifestação da área técnica.

Quarta Questão: Natureza do dividendo majorado em 10%

33. Por fim, resta saber se o dividendo majorado de 10% em relação às ações ordinárias constitui dividendo mínimo ou fixo, para efeito de que seu não pagamento autorize a incidência do art. 111, § 1º, da Lei 6.404/76.

34. Desde o advento da Lei 9.457/97, admite o art. 17 da Lei das S.A. que uma das vantagens atribuídas às ações preferenciais seja o de recebimento de uma participação nos dividendos declarados 10% maior que a atribuída aos titulares de ações ordinárias. [\(19\)](#)

35. Tal dividendo é expressamente atribuído pelo estatuto da Bombril às suas ações preferenciais, na alínea (c) do art. 7º, mas não se confunde com dividendo mínimo ou fixo, pois incide apenas sobre o dividendo cujo pagamento for declarado pela assembléia geral para todos os acionistas da companhia. Se nenhum dividendo for declarado, mesmo havendo lucros (nas hipóteses em isto é admitido pela lei), os titulares das ações preferenciais não têm direito a um dividendo mínimo ou fixo. Não receberão os dividendos, como os demais acionistas.

36. O Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro já decidiu (em decisão mantida pelo E. Superior Tribunal de Justiça) que os dividendos mínimos prioritários são aqueles cuja incidência é obrigatória, havendo lucros. Veja a passagem do acórdão proferido na Apelação Cível 2.646/95, julgada em 29 de junho de 1995 pela e. 2ª Câmara Cível, e de que foi Relator o eminente Desembargador Sérgio Cavalieri:

"A sentença, todavia, à luz da lei e da doutrina, fez perfeita distinção entre os dividendos mínimos prioritários, devidos às ações preferenciais cheias, e que constituem o objeto destes autos. estes últimos são estabelecidos pelo estatuto social como uma percentagem do valor nominal das ações, percentagem esta que não pode ser alterada pela Assembléia Geral, nem mesmo por decisão unânime, sem a concordância dos acionistas preferenciais interessados, consoante artigo 136, II e §1º da Lei da S.A.

Importa dizer que, havendo lucros, é obrigatório o pagamento do dividendo prioritário devido às ações preferenciais. Não pode a Assembléia deliberar a redução do percentual dos dividendos, digamos de 10% para 8%, ou 5%, ou simplesmente não pagá-lo contrariando disposição dos estatutos da companhia. Conseqüentemente, o direito ao dividendo prioritário, diferentemente do comum, nasce do próprio estatuto da companhia e não de deliberação assemblear, conforme sustentado pela melhor doutrina. A Assembléia Geral, como bem colocaram os patronos dos apelados, pode tudo com relação aos dividendos comuns, mas nada pode, nem por unanimidade de votos (art. 136, II e §1º da Lei da S/A), quanto aos dividendos prioritários dos acionistas preferenciais, com os quais a companhia está estatutariamente comprometida."

37. Logo, não sendo um dividendo mínimo a cujo pagamento fazem jus os acionistas, desde que a companhia apresente lucros, o não pagamento do dividendo majorado de 10% não acarreta a incidência da norma do art. 111, § 1º, da Lei 6.404/76.

Conclusão

38. Assim, pelas razões antes expostas, meu voto é no sentido de negar provimento ao recurso, mantendo-se o entendimento já manifestado pela área técnica no sentido de que as ações preferenciais de emissão da Bombril não fazem jus a dividendos fixos ou mínimos e, dessa forma, não adquirem direito de voto em razão do não pagamento de dividendos.

Rio de Janeiro, 31 de janeiro de 2006.

Marcelo Fernandez Trindade

Presidente e Relator

[\(1\)](#) Detentora de 7.806.800.00 ações preferenciais da Companhia.

[\(2\)](#) Titular de 24.000 de ações preferenciais da Companhia.

[\(3\)](#) Titulares, respectivamente, de 881.600, 826.000 e 3.139.400 ações preferenciais da Companhia.

[\(4\)](#) "Acompanho o voto da Relatora, com duas ressalvas: (a) em primeiro lugar, que apenas as ações preferenciais que assegurem prioridade no recebimento de dividendos fixos ou mínimos e que não recebem tais dividendos é que podem readquirir o direito de voto; (b) no caso concreto, como o Estatuto da companhia recorrente outorgara às ações preferenciais o direito de voto se as mesmas não recebessem, ao final de 3 (três) anos, o dividendo superior a 10% (dez por cento) ao dividendo pago às ações ordinárias, entendo que o direito de voto está assegurado".

[\(5\)](#) Processo CVM nº 97/1297, que analisou consulta da SEP (MEMO/SEP/Nº 055/98)

[\(6\)](#) Faz referência às decisões proferidas nos processos 951/2000 (1ª Vara Cível da Comarca de Mirassol - SP), 1312/02 e 1647/01 (6ª Vara Cível da Comarca de Jundiaí-SP)

[\(7\)](#) "4/2. Daí a regra constante dos §§1º e 2º do art. 111 da lei das anônimas no sentido de que as ações preferenciais sem voto, ou com voto restrito que, fazendo jus a um dividendo prioritário, não o receberem após o decurso de um certo prazo (no máximo, de três exercícios consecutivos), readquirirão automaticamente o direito de voto, em toda a sua plenitude."

[\(8\)](#) "3/3. Nessas condições, na conceituação de dividendo prioritário das ações preferenciais, a prioridade é entendida como a vantagem outorgada ao seu titular de receber, antes que haja qualquer outra distribuição, a título de dividendos, um montante previamente quantificado ou quantificável no estatuto, seja um valor certo em reais, seja um valor determinado do capital social, do valor nominal da ação ou, ainda, do patrimônio líquido da companhia".

[\(9\)](#) "3/15. Assim, se o dividendo prioritário das ações preferenciais vier a consumir toda a parcela dos lucros destinados à distribuição obrigatória, como acima fizemos alusão, podemos dizer que a prioridade a que essas ações fazem jus corresponde à prioridade na distribuição do dividendo obrigatório. Pois embora sejam ontologicamente distintos, o dividendo prioritário, no caso, se confunde com o dividendo obrigatório, na medida em que ambos participam da mesma natureza, constituindo parcela dos lucros que deve ser distribuída, obrigatoriamente, aos acionistas"

[\(10\)](#) "3/9. Ao contrário dos que têm direito a dividendos fixos ou mínimos, os titulares de ações preferenciais com dividendos majorados ou diferenciais não gozam, propriamente, de uma prioridade na distribuição dos lucros sociais, pois o valor a eles devido será pago simultaneamente com o dividendo distribuído às ações ordinárias, apenas com a aplicação de um percentual maior".

[\(11\)](#) "Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas, e poderá prever o resgate ou a amortização, a conversão de ações de uma classe em ações de outra e em ações ordinárias, e destas em preferenciais, fixando as respectivas condições." "Art. 202. ...omissis... § 1º O estatuto poderá estabelecer o dividendo como percentagem do lucro ou do capital social, ou fixar outros critérios para determiná-lo, desde que sejam regulados com precisão e minúcia e não sujeitem os acionistas minoritários ao arbítrio dos órgãos de administração ou da maioria."

[\(12\)](#) "A Gerência de Acompanhamento de Empresas 3 - (GEA-3) concluiu, nas fls. 437/442, após minucioso relatório, que às ações preferenciais da

PLASCAR deve ser **estendido** o direito de voto em razão da não distribuição de dividendos por mais de 3(três) exercícios consecutivos, **tendo em vista a disposição contida no estatuto social da companhia, o qual ampliou a disposição contida na Lei n.º 6.404/76.**"

(13) "Não obstante a controvérsia doutrinária, no caso sub examine as objeções caem por terra. Isto porque os estatutos, no exercício da autonomia da vontade, não se restringiram ao texto legal, garantindo a todos os preferencialistas o direito ao voto após 3 (três) exercícios consecutivos sem distribuição de dividendos. (...) O legislador (artigo 111 § 1º) apenas apresentou um mínimo de garantias, **deixando para as sociedades a atribuição de estatuírem os demais direitos que entendessem suficientes** para o desenvolvimento de sua empresa com a captação de recursos junto ao mercado."

(14) Ver nota de rodapé 4, acima.

(15) Trata-se da redação atual do dispositivo, segundo deliberado pela AGE de 23.12.02, que tinha como ordem do dia "aprovar as alterações e a consolidação do Estatuto Social da Companhia, em razão da adaptação às disposições da Lei 10.303/01, que alterou a Lei 6.404/76, com a alteração da redação e renumeração dos atuais artigos 7 a 35" (fls. 336). Ressalte-se, no entanto, que no tocante ao art. 7º, a única alteração foi a introduzida no item (b) que antes se lia: "prioridade no recebimento de dividendo mínimo legal". Os debates sobre tal tema serão mais adiante analisados.

(16) "Art. 33. Os casos omissos do presente Estatuto serão regulados pela legislação vigente".

(17) Processo nº RJ 2005/5203, reunião de 24.08.05.

(18) Valverde, Trajano de Miranda, Sociedade por Ações, Vol. I, p. 135 e 136.

(19) Na verdade, até a vigência da Lei 10.303/01 tal participação passou a ser obrigatória para qualquer companhia, independentemente de cláusula estatutária (segundo a maioria da doutrina) para as ações preferenciais às quais não fossem atribuídos dividendos fixos ou mínimos. Com a Lei 10.303/01 tal dividendo majorado passou a ser uma das vantagens admitidas pela Lei, apenas para as companhias abertas (sendo as outras o direito ao tag along e o dividendo de pelo menos 3% do valor patrimonial da ação).