



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Para: GEA-3

RA/CVM/SEP/GEA-3/nº 045/15

De: Caio Figueiredo Cibella de Oliveira

Data: 18.05.15

Assunto: Processo CVM RJ-2015-4307 e Processo CVM RJ-2015-4341  
Interrupção do prazo de convocação de assembleia  
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras

Senhor Gerente,

### **I. Introdução**

1. Trata-se de dois pedidos<sup>1</sup> de interrupção do prazo de convocação de assembleia geral extraordinária (“AGE”) da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras (“Companhia”), prevista para realizar-se em 25.05.2015. Os pedidos têm fundamentos similares, razão pela qual este relatório tratará de ambos indistintamente a menos que de outro modo indicado. Ambos os pedidos foram apresentados tempestivamente por acionistas preferencialistas da Companhia (“Solicitantes”).

### **II. Pauta da AGE**

2. A AGE deliberará sobre as contas dos administradores, as demonstrações financeiras da Companhia e a proposta de não distribuição de dividendos, tendo como referência o exercício social findo em 31.12.2014, no qual foi apurado prejuízo de R\$ 21,7 bilhões.

3. Nas supracitadas demonstrações financeiras, entre outros fatos, reconhecem-se perdas de R\$ 44,6 bilhões com o teste de recuperabilidade de determinados ativos, principalmente relacionados a atividades de refino, e baixa de gastos adicionais com corrupção capitalizados indevidamente, no valor de R\$ 6,2 bilhões.

4. Como resultado do prejuízo apurado, a conta reserva de retenção de lucros, que totalizava R\$ 126,5 bilhões em 31.12.2013, passou a apresentar R\$ 104,8 bilhões em 31.12.2014.

5. A administração da Companhia não encaminhou, para deliberação da AGE, proposta de Orçamento de Capital para 2015. Mais ainda, no relatório de administração, a Companhia afirma que está “elaborando o próximo Plano de Negócios e Gestão, que poderá resultar em alterações significativas em relação ao atual [referente ao período de 2014 a 2018], com postergação de metas e redução do ritmo de investimentos, principalmente devido a variações expressivas relacionadas às premissas macroeconômicas de preços e de mercado”.

---

<sup>1</sup> Protocolizados por HBK Master Fund L.P e Ibiuna Hedge Fundo de Investimento Multimercado em 13.05.2015 nesta autarquia.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. Considerando a inexistência de lucro no exercício social de 2014, a administração propõe não distribuir dividendos a seus acionistas, nem mesmo aos titulares de ações preferenciais, que possuem direito a um dividendo mínimo prioritário, nos termos do art. 5º do estatuto social<sup>2</sup>.
7. A respeito das propostas submetidas à AGE, os Solicitantes alegam o seguinte:
- a) a Companhia deveria distribuir os dividendos prioritários dos preferencialistas, por força dos arts. 201 e 203 da Lei nº 6.404/76 (“LSA”), à conta da reserva de retenção de lucros, ainda que haja prejuízo no exercício;
  - b) as hipóteses de retenção de lucros previstas no art. 202 não poderiam ser utilizadas, ao teor do art. 203 da LSA, em prejuízo dos dividendos mínimos das ações preferenciais;
  - c) a reserva de retenção de lucros não está amparada em orçamento de capital para 2015 e, portanto, nos termos do § 6º do art. 202 da LSA, deveria ser integralmente distribuída aos acionistas;
  - d) o procedimento utilizado para reconhecer os impactos decorrentes do esquema de pagamentos indevidos e a forma de serem feitos os testes de recuperabilidade estariam em desacordo com as práticas contábeis aplicáveis; e
  - e) o não pagamento dos dividendos mínimos conferiria direito à voto de forma imediata nos termos do art. 111 da Lei nº 6.404/76, tendo-se em consideração que o estatuto social da Companhia é silente quanto ao prazo de aquisição desse direito.

### **III. Pedidos**

8. Além da interrupção do prazo de convocação da AGE propriamente dito, os Solicitantes pedem que a CVM:
- a) declare ilegal a proposta da administração de não distribuir dividendos aos titulares de ações preferenciais de emissão da Companhia; e
  - b) reconheça o direito dos acionistas titulares de ações preferenciais de votar nas assembleias a serem realizadas no exercício social de 2015, incluindo na AGE de 25.05.2015.

---

<sup>2</sup> O § 2º do art. 5º do estatuto social dispõe o seguinte: “[...] 5% calculado sobre a parte do capital representada por essa espécie de ações, ou de 3% do valor do patrimônio líquido da ação, prevalecendo sempre o maior [...]”. Tendo em consideração o balanço patrimonial de 31.12.2014 apresentado pela Companhia, este dividendo mínimo prioritário das ações preferenciais totalizaria R\$ 4,41 bilhões.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### IV. Manifestação da Companhia

9. A Companhia defende que não seria justificável a interrupção do prazo de convocação da AGE, pelos seguintes motivos:

- a) o poder de a CVM interromper, por até 15 dias, o prazo de antecedência de convocação estaria restrito às assembleias gerais extraordinárias, e a AGE de 25.05.2015, ao deliberar apenas sobre matérias previstas no art. 132 da LSA, seria funcionalmente uma assembleia geral ordinária;
- b) inexistiria flagrante ilegalidade nas propostas da AGE, não cabendo, tampouco, acolhimento do pedido para fins consultivos em rito de cognição sumária; e
- c) a interrupção do prazo de convocação poderia gerar incomensuráveis prejuízos à Companhia, tais como litígios por parte de credores pela não aprovação das demonstrações financeiras, danos à imagem da empresa e custos operacionais adicionais com a organização da assembleia em nova data.

10. A Companhia defende a proposta de não distribuir dividendos aos titulares de ações preferenciais, pelas razões que seguem:

- a) a regra geral prevista pelo art. 202 da LSA seria a de que o pagamento de dividendos só é devido no exercício em que houver lucro;
- b) o art. 201 da LSA preveria apenas uma faculdade, e não uma obrigatoriedade de a companhia pagar dividendos à conta de reserva de lucros;
- c) caso a Companhia pretendesse que a distribuição de dividendos fosse compulsória, mesmo em exercícios sociais com resultado insuficiente, teria incluído esta regra no seu estatuto social, como permite o § 6º do art. 17 da LSA, o que não é o caso;
- d) orçamento de capital aprovado em assembleia só seria necessário para justificar a retenção de lucro líquido do exercício, na forma do art. 196 da LSA, e não para manter os recursos na conta reserva de retenção de lucros; e
- e) apenas nos casos em que as reservas de lucros excederem o limite legal estabelecido pelo art. 199 da LSA, a administração seria obrigada a propor a capitalização do excesso da reserva ou a sua distribuição na forma de dividendos.

11. Por fim, a Companhia aponta que as ações preferenciais por ela emitidas nunca poderão ter direito a voto, nos termos do parágrafo único do art. 62 da Lei nº 9.478, de 1997. Essa regra, segundo a Companhia, afastaria a norma do § 1º do art. 111 da LSA, porque o regime jurídico-societário previsto por aquela lei seria posterior e específico em relação à lei societária.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### V. **Análise**

#### QUESTÕES CONTÁBEIS E O RITO DE PEDIDO DE INTERRUÇÃO DA ASSEMBLEIA

12. A adequação das demonstrações financeiras de 31.12.2014 da Companhia às práticas contábeis aplicáveis está sendo analisada em processo específico por esta superintendência<sup>3</sup>.

13. Não cabe, no rito sumário deste pedido de interrupção de prazo de convocação de assembleia, analisar as questões complexas levantadas pelos solicitantes sobre o procedimento utilizado para reconhecer os impactos decorrentes do esquema de pagamentos indevidos e a forma de serem feitos os testes de recuperabilidade.

14. A análise realizada a seguir toma por base, portanto, as demonstrações financeiras apresentadas pela administração da Companhia para deliberação pela AGE.

#### INADMISSIBILIDADE DO PEDIDO EM RAZÃO DA NATUREZA DA ASSEMBLEIA

15. Concordo com a Companhia que a AGE prevista para realizar-se em 25.05.2015 é, substancialmente, uma assembleia geral ordinária e que o poder de a CVM interromper o prazo de convocação está restrito às assembleias gerais extraordinárias.

16. Importante destacar, a respeito, qual a utilidade da prerrogativa desta autarquia prevista no inciso II do § 5º do art. 124 da LSA: evitar que a administração, com ampla liberdade de propor deliberações diversas em uma assembleia geral extraordinária, pudesse abusar desse direito.

17. No caso das assembleias gerais ordinárias, o risco de propostas violadoras de dispositivos legais ou regulamentares, efetivamente, é menor, tendo em vista o rol limitado de deliberações que podem ser propostas, de acordo com o art. 132 da LSA. Daí a opção do legislador, refletida no art. 124, §5º, II, da LSA, de restringir a possibilidade de interrupção aos casos de assembleias gerais extraordinárias.

18. De todo modo, diante da possibilidade de que essa questão preliminar venha a ser ultrapassada, prossigo à análise das demais questões trazidas pelos Solicitantes.

#### PRIORIDADE DA DISTRIBUIÇÃO DO DIVIDENDO MÍNIMO

19. No direito brasileiro, as ações preferenciais não são títulos de dívida, ou seja, a Companhia precisa apresentar lucros, constituídas na forma do art. 201 da LSA, para que o acionista preferencial obtenha o retorno do seu investimento sob a forma de dividendos<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Processo RJ-2015-3346.

<sup>4</sup> Neste sentido, Nelson Eizirik (“A Lei das S/A Comentada”. São Paulo: Quartier Latin, 2011, vol. I, p. 159): “Não é garantido à ação preferencial o recebimento do dividendo prioritário, fixo ou mínimo, pois este somente pode ser pago se houver lucro”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

20. Especificamente, nos termos do § 1º do art. 17 da LSA, o direito de prioridade assegura ao acionista preferencial que ele receberá, dos lucros distribuídos, pelo menos o que for definido como dividendo mínimo no estatuto social.

21. O art. 202 da LSA reforça ainda mais o entendimento supracitado ao determinar que os acionistas têm o direito a receber parcela dos lucros do exercício, de acordo com as regras do estatuto social ou, supletivamente, da própria lei. Não se estabelece, como regra geral, o dever de pagar dividendos em exercícios sociais nos quais a sociedade anônima não apresenta lucro.

22. O estatuto social da Companhia, tampouco, inova em relação ao disposto na lei sobre o direito de prioridade. Não existe qualquer previsão estatutária de que os dividendos seriam devidos mesmo em exercícios sociais em que a Companhia apurasse prejuízo, como seria possível, por exemplo, em linha com o § 6º do art. 17 da legislação societária.

23. Ademais, a leitura dos Solicitantes dos arts. 201 e 203 da LSA é, na minha avaliação, equivocada.

24. O art. 201 define tão somente que os dividendos podem ser pagos à conta de reserva de lucros, caso a companhia assim decida. O verdadeiro objetivo do dispositivo é apenas o de impedir que recursos incluídos em contas não previstas no seu texto possam ser distribuídos na forma de dividendos.

25. O art. 203, por sua vez, deve ser lido sistematicamente, tendo em vista justamente a definição de direito de prioridade do art. 17 à qual me referi acima. Nessa linha, a única interpretação possível é a de que, existindo lucro no exercício social, deve-se destiná-lo às seguintes finalidades, na ordem que o art. 203 define: (i) constituição de reserva legal (art. 193); (ii) pagamento dos dividendos prioritários fixos ou mínimos; (iii) constituições das demais reservas (arts. 194 a 197) e pagamento de dividendos obrigatórios além dos prioritários (art. 202)<sup>5</sup>.

### RESERVA DE RETENÇÃO DE LUCROS SEM ORÇAMENTO DE CAPITAL VÁLIDO

26. O Legislador brasileiro não concede ampla liberdade para os administradores decidirem sobre o reinvestimento de lucros<sup>6</sup>. A regra geral é a de que os lucros devem ser distribuídos na forma de dividendos e, caso a administração identifique a oportunidade de investimentos, deve buscar novos recursos com oferta primária. Nesta oportunidade, os investidores decidirão se, de fato, o projeto de investimento possui valor presente líquido positivo e justifica, portanto, o aporte de recursos.

---

<sup>5</sup> O CPC 08, citado pelo Ibiuna Hedge Fundo de Investimento Multimercado, a propósito, apenas reafirma essa regra, esclarecendo que a constituição de reservas estatutárias, de contingência, de incentivos fiscais, de retenção de lucros, de lucros a realizar e o pagamento de dividendos obrigatórios não podem prejudicar o direito dos acionistas preferenciais de receberem dividendos prioritários. A norma contábil menciona, muito claramente, a constituição das reservas, e não a sua manutenção.

<sup>6</sup> Dentre outros dispositivos, é o que se pode depreender da leitura do § 6º do art. 202: “Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos”.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

27. Excepcionalmente, porém, por decisão assemblear, parcela do lucro apurado no exercício social poderá ser retida para a realização de investimentos (arts. 195-A e 196). Essa é uma opção possivelmente benéfica para os acionistas, pois, dentre outras razões, evita os custos da realização de oferta primária de valores mobiliários.
28. Nesse sentido, o orçamento de capital, previsto pelo art. 196 da LSA, é essencial para que a deliberação sobre a retenção de parcela do resultado do exercício seja possível.
29. O fundamental no âmbito deste relatório, todavia, é saber se, como argumentam os Solicitantes, existiria necessidade de revalidação periódica de retenções já deliberadas, de modo que ao final de cada período ou seriam apresentados novas justificativas para as retenções efetuadas no passado ou o montante acumulado seria distribuído aos acionistas.
30. Ainda seguindo o argumento apresentado pelos Solicitantes, na prática, sendo tais justificativas apresentadas por meio de orçamentos de capital, é como se esses orçamentos estabelecessem um prazo para que a companhia devolvesse os lucros retidos para fins de investimento aos acionistas. Sem um novo orçamento e, portanto, um novo prazo, os lucros deveriam ser restituídos. Na minha opinião, porém, a lei societária não prevê tal prazo<sup>7</sup>, pelos motivos apresentados a seguir.
31. Em primeiro lugar, é importante observar que o orçamento de capital é útil na medida em que auxilia a tomada de decisão dos acionistas em permitir que a administração realize determinado investimento. Não há, porém, garantia de que o investimento apresentará o lucro esperado ou, nem mesmo, que gerará qualquer lucro.
32. Na verdade, aprovada a retenção, embora a reserva permaneça contabilmente registrada no patrimônio líquido da companhia, os valores retidos são aplicados em ativos diversos, à medida que os investimentos previstos no orçamento sejam executados. Como quaisquer investimentos, eles poderão ou não ser bem sucedidos e, ainda que o sejam, não se deve assumir uma correspondência entre o registro contábil do investimento original e o montante em caixa passível de distribuição aos acionistas.
33. Exigir que o recurso empregado em determinado investimento fosse devolvido ao acionista na forma de dividendos em determinado prazo, nesse sentido, seria irreal. Os administradores simplesmente não poderiam garantir a existência de retorno suficiente para cumprir essa hipotética obrigação.
34. Note-se que essa conclusão não é afetada pela previsão legal de orçamentos plurianuais. O orçamento de capital plurianual existe quando, em determinado exercício social, decide-se reter parcela de lucros que subsidiará investimentos com perspectiva de realização em período superior a um exercício social. A preocupação da lei societária ao exigir a revisão anual de tal orçamento é a de que

---

<sup>7</sup> É a mesma conclusão apresentada pela SEP no Processo CVM nº RJ-2012-8386.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ele não seja utilizado para que a administração auxilie-se da prerrogativa do art. 196 para deixar de distribuir dividendos ilicitamente, sem realizar os investimentos aprovados. Caso contrário, sem a revisão anual, eventual retenção ilegal de lucros só poderia ser averiguada ao fim do período de investimentos previsto no orçamento plurianual.

35. Nesse sentido, referências ao regramento do orçamento plurianual são irrelevantes para o caso em análise. O prazo do orçamento de capital não é para que os valores de lucros retidos sejam devolvidos aos acionistas, mas apenas para que os investimentos previstos se realizem.

36. Especificamente, observe-se, o orçamento anual deve ser revisto da mesma maneira que o orçamento plurianual, com o fim de verificar-se se não foram retidos lucros em maior volume do que o necessário para os investimentos efetivamente realizados.

37. Os Solicitantes, porém, não contestam a execução dos orçamentos de capital de exercícios prévios e não cabe, no âmbito deste relatório, sua avaliação. A propósito da execução do orçamento de capital de 2014, por exemplo, o fórum adequado para a sua avaliação será a própria AGE de 25.05.2015, na qual serão tomadas as contas dos administradores.

38. Por fim, apenas em reforço dos argumentos acima, destaco que não é a prática do mercado que o orçamento de capital anual aprovado pela assembleia geral apresente como fonte de recursos próprios para os investimentos planejados valor equivalente ou superior à totalidade da conta reserva de retenção de lucros.

39. Para ficar no exemplo da própria Companhia, no orçamento de capital do exercício social de 2014, era previsto o uso de R\$ 43 bilhões de recursos próprios, enquanto o saldo da conta retenção de lucros era de R\$ 126,5 bilhões em 31.12.2013. No orçamento de capital de 2013, por sua vez, era previsto o uso de R\$ 51 bilhões de recursos próprios, enquanto o saldo da conta retenção de lucros era de R\$ 114,7 bilhões em 31.12.2012.

40. Em ambos os exercícios, o uso de recursos próprios no orçamento de capital foi superior ao valor da parcela do lucro líquido do exercício destinado para a reserva de retenção de lucros, justificando assim a retenção do lucro, mas consideravelmente inferior ao saldo da reserva.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> O fato de o valor do uso de recursos próprios no orçamento de capital ser, muitas vezes, superior ao lucro líquido do exercício apropriado na reserva de retenção de lucros poderia causar alguma estranheza. Afinal, se o orçamento de capital precisa justificar apenas a retenção do lucro do período, por qual razão, alguém poderia se questionar, o uso de recursos próprios seria superior à parcela do lucro que se pretende reter?

Não há, todavia, espaço para estranhamento. Primeiro, porque existem outras reservas, como aquela de incentivos fiscais, que provêm recursos próprios para investimentos. Segundo, porque, embora não existam lançamentos contábeis, o que a administração está propondo, na prática, é utilizar parte da reserva de lucros constituída em exercícios passados, que poderia ser distribuída na forma de dividendos na forma do art. 201 da LSA, para subsidiar investimentos a serem realizados no exercício atual.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### DIREITO DE VOTO DOS ACIONISTAS PREFERENCIAIS

41. Nesta etapa da análise, restam duas questões a serem respondidas:
- a) a partir de que momento os acionistas preferenciais passariam a ter direito de voto caso determinada sociedade anônima deixasse de pagar dividendos pela inexistência de lucros, tendo-se em consideração que o estatuto social é silente em relação ao prazo de aquisição desse direito; e
  - b) se os acionistas preferenciais da Companhia poderiam, em qualquer eventualidade, adquirir direito de voto, tendo em vista o parágrafo único do art. 62 da Lei nº 9.478, de 1997.
42. Sobre a primeira das duas questões, a doutrina é no sentido de que, no silêncio do estatuto social, a aquisição do direito de voto previsto pelo § 1º do art. 111 da LSA é imediata<sup>9</sup> <sup>10</sup>. De fato, o mencionado dispositivo define apenas que o prazo de aquisição do direito, estabelecido pelo estatuto social, não pode ser superior a três exercícios sociais.
43. Para responder ao pedido dos Solicitantes, no entanto, é preciso ainda averiguar qual seria exatamente o fato gerador da aquisição do direito de voto pelos preferencialistas. Utilizando-me das lições de Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik<sup>11</sup>, passo a analisar três possíveis fatos geradores:
- a) verificação, nas demonstrações financeiras, da inexistência de lucros distribuíveis;
  - b) declaração do não pagamento de dividendos pela assembleia geral; ou
  - c) o término do quadrimestre, consoante o art. 132 da LSA, na falta de realização de assembleia geral para a aprovação das demonstrações financeiras e para a deliberação sobre a distribuição de dividendos.
44. Acredito que apenas os fatos indicados nos itens “a” e “b”, quando verificados em conjunto, seriam suficientes para dar ensejo ao direito de voto dos preferencialistas.
45. Porém, esses fatos ainda não ocorreram, pelos seguintes motivos: (i) as demonstrações financeiras de 31.12.2014 apresentadas pela administração ainda estão pendentes de aprovação pela assembleia geral; (ii) a não distribuição de dividendos no exercício de 2014 é apenas uma proposta da administração, que ainda deverá ser avaliada pela assembleia geral.
46. O fato indicado no item “c”, notoriamente, já ocorreu. No entanto, discordo de Modesto Carvalhosa quando o autor defende que este seria um fato suficiente para gerar o direito de voto aos

<sup>9</sup> O Parecer nº 129/83/CVM/SJU também afirma que, no silêncio o estatuto social, a aquisição do direito de voto dos preferencialistas é imediata.

<sup>10</sup> Por todos, Modesto Carvalhosa em “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, São Paulo: Saraiva, 2008, Vol. II, pp. 417 e 418 e Nelson Eizirik em “A Lei das S/A Comentada”, São Paulo: Quartier Latin, 2011, vol. I, p. 636.

<sup>11</sup> Idem.





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

acionistas preferenciais. A lei societária já prevê salvaguardas para garantir que os administradores não prejudiquem os acionistas ao postergar a convocação de assembleia geral ordinária para deliberar sobre as demonstrações financeiras e a proposta de não distribuição de dividendos. Por exemplo, de acordo com o parágrafo único do art. 123 da LSA, qualquer acionista pode convocar tal assembleia se os administradores retardarem por mais de sessenta dias sua convocação.

47. Não é necessário adotar, portanto, interpretação de que o término do quadrimestre seria um fato gerador do direito de voto para evitar eventual omissão ilícita dos administradores, porque já existem regras específicas com esta finalidade.

48. Sobre a segunda das duas questões apresentadas no § 41 deste relatório, tendo a concordar com os argumentos da Companhia. Há aparente conflito entre o disposto no parágrafo único do art. 62 da Lei nº 9.478, de 1997<sup>12</sup>, e no § 1º do art. 111 da LSA, o qual deve ser resolvido em favor daquela norma pelo princípio hermenêutico da especialidade e pelo disposto no art. 235 da LSA<sup>13</sup>.

49. Não me parece, portanto, que as ações preferenciais da Companhia possam, sem a intervenção do Legislador, adquirir direito de voto. Acredito, porém, que essa não é uma conclusão imediatamente óbvia para os acionistas e se a Companhia avalia ser a melhor interpretação sobre a extensão dos direitos das ações preferenciais por ela emitidas, deveria deixar essa circunstância mais clara no item 18 de seu formulário de referência.

50. Muito embora a Companhia descreva que as ações preferenciais não possuem direito a voto – mesma informação que muitas outras companhias sujeitas ao art. 111, §1º, da Lei 6.404/76 prestam ao mercado –, ela deveria ter sido mais clara quanto à impossibilidade de as ações preferenciais por ela emitidas, especificamente, jamais virem a adquirir tal direito, em razão de estarem sujeitas a legislação especial.

51. Por fim, ressalto que o aparente conflito entre as leis do petróleo e das sociedades anônimas foi sugerido apenas na manifestação da Companhia, a qual os Solicitantes não tiveram oportunidade de contradizer.

52. Em qualquer caso, como foram os próprios Solicitantes a escolher o rito sumário do pedido de interrupção de convocação de assembleia, não vejo prejuízo em a CVM emitir sua opinião sobre o direito de voto dos acionistas preferenciais da Companhia com base na análise acima.

---

<sup>12</sup> “Art. 62. A União manterá o controle acionário da PETROBRÁS com a propriedade e posse de, no mínimo, cinquenta por cento das ações, mais uma ação, do capital votante.

Parágrafo único. O capital social da PETROBRÁS é dividido em ações ordinárias, com direito de voto, e ações preferenciais, estas sempre sem direito de voto, todas escriturais, na forma do art. 34 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.”

<sup>13</sup> Como também defende Modesto Carvalhosa em “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”, São Paulo: Saraiva, 2008, vol. II, p.420.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### VI. Conclusão

53. Com base nos fatos apresentados nos processos RJ-2015-4307 e RJ-2015-4341 e nas análises deste relatório, sugiro que o Colegiado da CVM decida pela inadmissibilidade do pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE da Companhia, prevista para realizar-se em 25.05.2015.

54. Caso, porém, o Colegiado decida pela admissibilidade do pedido de interrupção do prazo ou aceite receber os pedidos dos Solicitantes como consultas, proponho que:

a) declare não ter identificado, com base nos fatos conhecidos até o momento, ilegalidade na proposta da administração de não distribuir dividendos aos titulares de ações preferenciais de emissão da Companhia; e

b) declare que os acionistas titulares de ações preferenciais não possuem o direito de votar nas assembleias gerais de acionistas da Companhia a serem realizadas no exercício social de 2015.

55. Ademais, proponho que este relatório de análise seja enviado à SGE, para posterior encaminhamento ao Colegiado, nos termos da Instrução CVM nº 372, de 28 de junho de 2002.

*Original assinado por*

CAIO FIGUEIREDO CIBELLA DE OLIVEIRA  
Analista de Mercado de Capitais

De acordo,  
À SEP.

*Original assinado por*

RAPHAEL A. GOMES DOS SANTOS DE SOUZA  
Gerente de Acompanhamento de Empresas 3

De acordo,  
À SGE.

*Original assinado por*

FERNANDO SOARES VIEIRA  
Superintendente de Relações com Empresas