

## **Título : Ações Preferenciais: Direitos e Vantagens**

Descrição : I — Da aquisição do exercício do direito de voto das ações preferenciais com dividendo diferenciado

1. A doutrina, no regime do Decreto-Lei nº 2627, de 1940, ensinou, sem voz discrepante, que os titulares de ações preferenciais de todas as classes adquiriam, por força do art. 81, par. único, o direito de voto se a companhia deixasse de pagar dividendos por três exercícios consecutivos, conforme se constata em TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE e CUNHA PEIXOTO, por ser o art. 81, par. único, preceito de ordem pública.

2. Por igual, ao interpretar o art. 111, § 1º, da Lei 6404, de 1976, cuja redação era idêntica à do art. 81, par. único, do DL 2627/40, apenas acrescentando ao texto original a palavra “mínimo”, sempre se entendeu que os preferencialistas, se a companhia deixasse de pagar dividendos por três exercícios consecutivos, adquiriam o direito de voto, consoante se verifica em FRAN MARTINS, WILSON DE SOUZA CAMPOS BATALHA, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, ARNOLDO WALD e do Parecer CVM/SJU 129/83, porque, neste caso, os preferencialistas, para todos os efeitos, passavam a ser acionistas ordinários com direito de voto.

3. Após a promulgação da Lei 9457, de 1997, que alterou a redação do art. 17, da Lei 6404, de 1976, sem, entretanto, modificar o § 1º, do art. 111, os estudiosos continuaram a proclamar que os preferencialistas, se a companhia deixar de pagar dividendos por três exercícios consecutivos, adquirem o direito de voto, conforme enfatizam MODESTO CARVALHOSA e NELSON EIZIRIK, por constituir-se o “preceito legal” (o do § 1º, do art. 111) o meio mais eficaz de “evitar uma das formas mais iníquas de domínio dos controladores.

4. Anote-se que o legislador, ao modificar a redação do art. 17, para criar o dividendo diferenciado em seu inciso I, e ao não alterar o § 1º, do art. 111, para inserir o vocábulo diferenciado, não suprimiu a regra de que os preferencialistas adquirem o direito de voto caso a companhia não distribua dividendos por três exercícios consecutivos: primeiro, porque assim sempre entenderam e doutrinaram os mais autorizados especialistas do Direito societário brasileiro desde 1940 até os nossos dias; segundo, em virtude da própria natureza das ações preferenciais; terceiro, pelo fato incontestado de que, não havendo rateio dos lucros e, em consequência, tendo sido frustrada a expectativa de obter vantagens e benefícios pecuniários em contrapartida da suspensão do exercício do direito de voto, os preferencialistas adquirem o direito político de votar, eis que “se não existe vantagem patrimonial não há como caracterizar a ação como preferencial; terá que ser considerada ordinária e terá direito de voto”.

5. Esta a lição de ALFREDO LAMY FILHO, que, com a incontestável autoridade de ínclito autor do Anteprojeto de LSA, em notável Parecer, extraído dos autos da ação ordinária nº 951/2000, em trâmite perante a 1ª VC da Comarca de Mirassol/SP, pontifica:

“Toda ação preferencial — excluída do direito de voto em troca de uma vantagem patrimonial — readquire o exercício desse direito se a sociedade, gerida pelos acionistas ordinários, não realiza a finalidade para a qual foi constituída, de gerar lucros e distribuir dividendos”.

6. A seu turno, ARNOLDO WALD, em excelente Parecer, entranhado nos mesmos autos, afirma: “A interpretação lógica e sistemática dos arts. 17 e 111 da Lei nº 6.404/76, bem como a investigação da finalidade econômica das mencionadas normas legais, levam a concluir que a aquisição do direito de voto, prevista no § 1º do art. 111, é dirigida a todo acionista preferencial, independentemente da forma de preferência estatutariamente conferida, inclusive dividendos fixos e mínimos”.

7. A sua vez, MODESTO CARVALHOSA, em Parecer lapidar, que também instrui a citada ação ordinária, assegura:

“(…) As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos que por lei ou pelo Estatuto lhes são prioritariamente assegurados, sejam eles dividendos mínimos obrigatórios (art. 222), sejam dividendos fixos, dividendos mínimos, ou ainda, dividendos sobre os lucros do exercício.

(...) Excluir do exercício do direito de voto, previsto no § 1º do art. 111, as ações preferenciais com prioridade no reembolso ou então com dividendos sobre os lucros no exercício seria enormemente discriminatório, não comportando a lei tal iniquidade”.

8. Portanto, a despeito de não ter sido modificada a redação do § 1º, do art. 111, sua interpretação deve ser consentânea com o espírito do “microsistema” societário, que, repita-se, à exaustão, visa garantir uma efetiva vantagem patrimonial aos acionistas preferencialistas privados do direito de voto, conforme doutrina CARMEM ALBORCH BATALLER, nas palavras de FRAN MARTINS “uma das maiores autoridades europeias sobre o direito de voto dos acionistas” (Direito de voto de ações preferenciais”, in *Novos estudos de direito societário*, São Paulo, Saraiva, 1988, p. 94): “(...) se a sociedade não obteve lucros e, portanto, não pode distribuí-los e satisfazer aos interesses dos acionistas privilegiados, de alguma forma deve intentar compensar ditos acionistas. O reconhecimento do direito de voto atua, nesse sentido, concedendo oportunidade aos acionistas para que intervenham nas assembleias gerais, podendo, inclusive, se bem que de fato não o façam, intervir na adoção de acordos, evitando, em última instância, presumíveis abusos por parte dos acionistas ordinários ou também exigir responsabilidades dos administradores” (*El derecho de voto del accionista*, Madrid, Technos, 1977, apud FRAN MARTINS, art. cit., p. 94),

e se repete:

(a) na Alemanha: “O direito ao dividendo privilegiado (...) é cumulativo (cfr. § 140 Abs. 2) e se não for pago, total ou parcialmente, num ano e (ou) no ano seguinte, permite aos acionistas privilegiados recuperarem o direito de voto, até que lhe sejam satisfeitas essas quantias (§ 140 Abs. 2 Satz lin fine)” (CUNHA, Paulo Miguel Olavo de Pitta e. *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anônimas: as Ações Privilegiadas*. Coimbra, Livraria Almedina, 1993, p. 56);

(b) na Espanha: “... son aquellas (as preferenciais) que están desprovidas del derecho de voto Y conceden a sus titulares ciertos privilegios de carácter patrimonial como contrapartida a la privación de aquel derecho” (BATALLER, Carmen Alborch. *El derecho de voto del accionista*. Madrid, Ed. Tecnos, 1977, 1ª ed., p. 346);

(c) na Itália: “In contrapartida della privazione di alcuni importanti diritti amministrativi (in specie del diritto di voto), il legislatore há voluto riconoscere agli azionisti di risparmio una posizione patrimoniale privilegiata” (BALZARINI, Paola. *Le azioni senza diritto di voto*. Milano, EGEA, 1992, p. 32);

(d) na França: “La privation du droit de vote est conditionnelle, et le droit de vote à l’assemblée générale réapparait si le dividende prioritaire n’est pas versé pendant un certain temps” (RIPERT, Georges. *Traité Élémentaire de Droit Commercial*. Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1980, deuxième édition par René Roblot, tome I, p. 766).

9. Com apoio na lição desses renomados mestres, podemos afirmar que as ações preferenciais de qualquer espécie adquirem o exercício do direito de voto se a companhia deixar de pagar dividendos pelo prazo previsto no estatuto social, não superior a três exercícios consecutivos.

10. No julgamento de Recurso da PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A. (Proc. nº RJ 2002/2941) ao Colegiado da CVM a Prof. NORMA JONSSON PARENTE em lapidar voto, assentou: “efetivamente, seria iníquo para o acionista, que tem como contrapartida da exclusão de seu voto o recebimento de um dividendo privilegiado, assistir amordaçado o desenrolar da decadência da sociedade sem poder interferir. É irrazoável admitir-se que fique à frente da sociedade quem deu margem aos prejuízos, sob o risco de se atingir a total desvalorização do patrimônio social. Evidentemente não foi esse desígnio antidemocrático que movimentou o legislador. O espírito é permitir o exercício do poder de controle pelos acionistas prejudicados, ao menos, até que a sociedade retorne a seu rumo.

Já é questionável, em termos de boa Governança Corporativa, a existência de ações sem direito de voto, quicá admitir-se que tais ações também fiquem indiscriminadamente privadas de participar dos lucros, direitos intangível do acionistas.

O direito de participar dos lucros sociais tem caráter periódico (anual). Assim, a cada ano em que não se pagam os dividendos está se impedindo um direito essencial do acionista. A

contrapartida para essa obstrução só pode se o direito de votar para tentar sustar a infração continuada. Trata-se de direito individual do acionista, ope legis, insuscetível de modificação, nem mesmo pela Assembléia Geral.

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

Autor(es) : Jorge Lobo

Publicação : 01/05/2003