

# Do Exercício do Direito de Voto das Ações Preferenciais com Dividendo Diferenciado

JORGE LOBO

*Livre docente em Direito Comercial pela UERJ e advogado*

1. A doutrina, no *regimem* do Decreto-Lei nº 2.627, de 1940, ensinou, sem voz discrepante, que os titulares de ações preferenciais de **todas** as classes adquiriam, por força do art. 81, parágrafo único<sup>1</sup>, **direito de voto se a companhia deixasse de pagar dividendos por três exercícios consecutivos**, conforme se constata em TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE<sup>2</sup> e CUNHA PEIXOTO<sup>3</sup>, por ser o art. 81, parágrafo único, preceito de ordem pública.

2. Por igual, ao interpretar o art. 111, § 1º, da Lei 6.404, de 1976<sup>4</sup>, cuja redação era idêntica à do art. 81, parágrafo único, do DL 2.627/40, 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 direito de voto**, consoante se verifica em FRAN MARTINS<sup>5</sup>, WILSON DE SOUZA CAM-

---

<sup>1</sup> Parágrafo único, do art. 81 — “As ações preferenciais adquirirão o direito de voto, de que não gozarem em virtude dos estatutos, quando, pelo prazo neles fixado, que não será superior a três anos, *deixarem de ser pagos os respectivos dividendos fixos*, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso”.

---

<sup>2</sup> VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedades por ações**, Rio de Janeiro, Forense, 1959, v. II, p. 65.

---

<sup>3</sup> PEIXOTO, Carlos Fulgência da Cunha. **Sociedades por ações**, São Paulo, Saraiva, 1972, 2º v. p. 359.

---

<sup>4</sup> § 1º, do art. 111 — “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”.

---

<sup>5</sup> MARTINS, Fran. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, Rio de Janeiro: Forense, 1984, 2ª ed. revista, v. 2, tomo I, p. 54

POS BATALHA<sup>6</sup>, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES<sup>7</sup>, ARNOLDO WALD<sup>8</sup> 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. No exterior, essa orientação é uniforme e pacífica:

3.1. 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 lhes sejam satisfeitas essas quantias (§ 140 Abs. 2 Satz lin fine)”<sup>9</sup>;

3.2. na Espanha: “... son aquellas (as preferenciais) que están desprovistas del derecho de voto y conceden a sus titulares ciertos privilegios de carácter patrimonial como contrapartida a la privación de aquel derecho”<sup>10</sup>;

3.3. na Itália: “In contrapartida della privazione di alcuni importanti diritti amministrativi (in specie del diritto di voto), il legislatore ha voluto riconoscere agli azionisti di risparmio una posizione patrimoniale privilegiata”<sup>11</sup>;

3.4. na França: “La privation du droit de vote est conditionnelle, et le droit de vote à l’assemblée générale réapparaît si le dividende prioritaire n’est pas versé pendant un certain temps”<sup>12</sup>.

4. Após a promulgação da Lei 9.457, de 1997, que alterou a redação do art. 17, da Lei 6.404, 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 consec-**

---

<sup>6</sup> BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Rio de Janeiro, 1977 v. 2, p. 552

<sup>7</sup> LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo: Saraiva, 1980, 2º v., p. 236.

<sup>8</sup> WALD, Arnaldo. “Do direito de voto dos titulares de ações preferenciais após o decurso de três exercícios sem pagamento de dividendos.” RT nº 634, 1988, p. 10

<sup>9</sup> CUNHA, Paulo Miguel Olavo de Pitta e. *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anônimas: as Ações Privilegiadas*. Coimbra: Livraria Almedina, 1993, p. 56

<sup>10</sup> BATALLER, Carmen Alborch. *El derecho de voto del accionista*. Madrid, Ed. Tecnos, 1977, 1ª ed., p. 346

<sup>11</sup> BALZARINI, Paola. *Le azioni senza diritto di voto*. Milano, EGEA, 1992, p. 32

<sup>12</sup> 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

**tivos, adquirem o direito de voto**, conforme enfatizam MODESTO CARVALHOSA<sup>13</sup> e NELSON EIZIRIK<sup>14</sup>, 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”<sup>15</sup>.

5. 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 conseqüência, 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”<sup>16</sup>.

6. Esta a lição de ALFREDO LAMY FILHO, que, com a inconteste autoridade de ínclito autor do Anteprojeto de LSA, em notável pare-

---

<sup>13</sup> “(...) as preferenciais com dividendo calculado sobre o lucro do exercício obrigatoriamente terão o direito de receber o diferencial de 10% sobre o valor pago às ordinárias. Conseqüentemente, poderá o estatuto suprimir total ou parcialmente o direito de voto (art. 111 e 19). Às ações com dividendo fixo ou mínimo, somente poderá ser restringido o direito de voto se o estatuto prever a suplementação do dividendo, 10% maior do que o valor pago às ações ordinárias. (...) A simples acumulação das vantagens (dividendos e reembolso), sem a previsão de suplemento a maior, torna inaplicável o art. 111, não podendo haver qualquer restrição ao direito de voto. (...) *Se a promessa estatutária de dividendo preferencial não se cumprir, surge o direito de voto do acionista preferencial*” (CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, São Paulo, Saraiva, 1998, 2ª ed., v. 1, pp. 144/145 e v. 2, p. 357).

<sup>14</sup> “A partir da reforma instituída pela Lei nº 9.457/97, as vantagens atribuídas aos titulares de ações preferenciais passam a ser *efetivas*; devem eles receber *sempre* um dividendo superior ao distribuído às ações com direito de voto; *se assim não proceder a companhia, os preferencialistas adquirem direito de voto, posto que desaparece o fundamento legal para a sua supressão.*” (EIZIRIK, Nelson. **Reforma das S.A. e do mercado de capitais**, Rio de Janeiro, Renovar, 1997, pp. 44/45).

<sup>15</sup> CARVALHOSA, ob. e v. cits., p. 357.

<sup>16</sup> LAMY FILHO, Alfredo e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **A Lei das S.A.**, RJ.: Renovar, 1996, v. II, p. 148.

cer, extraído dos autos da ação ordinária nº 951/2000, em trâmite perante a 1ª VC da Comarca de Mirassol/SP, em que se discute se as ações preferenciais com dividendo diferenciado têm ou não direito de voto, 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”.**

7. A seu turno, ARNOLDO WALD, em excelente parecer, entrinhado 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”.*

8. 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 iniqüidade”.**

9. 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 efetiva vantagem patrimonial aos acionistas preferencialistas privados do direito de voto, conforme doutrina CARMEM ALBORCH BATALLER, nas pala-

vras de FRAN MARTINS “uma das maiores autoridades européias sobre o direito de voto dos acionistas”<sup>17</sup>:

“(…) 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”<sup>18</sup>.

10. Por fim, atente-se que, no julgamento de Recurso da PLASCAR PARTICIPAÇÕES INDUSTRIAIS S.A. (Proc. nº RJ 2002/2941), dirigido ao Colegiado da CVM, a Prof. NORMA JONSSSEN PARENTE, em notável 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 ao 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*

---

<sup>17</sup> “Direito de voto de ações preferenciais”, in **Novos estudos de direito societário**, São Paulo: Saraiva, 1988, p. 94

<sup>18</sup> **El derecho de voto del accionista**, Madrid, Technos, 1977, *apud* FRAN MARTINS, art. cit., p. 94

*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 lídima 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”.*

**11.** Com apoio na abalizada opinião desses renomados mestres, podemos afirmar que as ações preferenciais de qualquer espécie e por conseguinte, as ações preferenciais com dividendo diferenciado, 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, com a devida vênua dos doutos FABIO ULHOA COELHO<sup>19</sup>, LUIZ LEONARDO CANTIDIANO<sup>20</sup>, PAULO CESAR ARAGÃO<sup>21</sup>, PAULO AFONSO DE SAMPAIO ARAGÃO<sup>22</sup> e LESLIE AMENDOLARA<sup>23</sup>, que defendem ponto de vista contrário. ◆

---

<sup>19</sup> Parecer também entranhado nos autos do Proc. nº 951/2000.

<sup>20</sup> **Revista ABAMEC-RJ**, outubro 1997.

<sup>21</sup> **A Reforma da Lei das S.A.**, Jorge Lobo - Coordenador: Atlas, p. 158/169.

<sup>22</sup> **S.A. - Como era e como ficou após a Lei nº 9.457/97**: Oliveira Mendes.

<sup>23</sup> **O direito dos acionistas minoritários**, p. 55.