

Assunto: Recurso contra entendimento da SEP a respeito de alteração do Estatuto Social da Companhia

Interessada: Construtora Lix da Cunha S.A.

Relator: Luiz Antonio de Sampaio Campos

RELATÓRIO

Senhores Membros do Colegiado,

1. Trata-se de recurso interposto pela Construtora Lix da Cunha S.A. contra a decisão da Superintendência de Relações com Empresas que manifestou o entendimento de que a deliberação tomada em Assembléia Geral Extraordinária realizada de 18/10/2001, e que resultou em modificação do art 5º, § 1º do estatuto social da companhia, não teria eficácia enquanto não ocorresse assembléia especial de acionistas preferencialistas destinada a deliberar sobre o assunto, pois tal alteração reduziria a vantagem conferida às ações preferenciais. A alteração geraria, ainda, direito de retirada aos dissidentes.
2. Para melhor compreensão, detalho abaixo as alterações efetuadas no § 1º do artigo 5º do estatuto social da companhia:

Redação Anterior	Redação Nova
"PARÁGRAFO 1º - As ações preferenciais não darão direito a votar, mas conferirão a seus titulares prioridade no recebimento de dividendos não cumulativos, cujo o valor anual mínimo não será inferior a 6% (seis por cento) do quociente obtido pela divisão do capital social, expresso em cruzeiros pela quantidade total das ações ordinárias e preferenciais."	"PARÁGRAFO 1º - As ações preferenciais não darão direito a voto nas Assembléias Gerais, mas conferirão a seus titulares prioridade no recebimento de dividendos não cumulativos, para cada ação preferencial 10% maiores do que os atribuídos a cada ação ordinária."

3. O presente processo iniciou-se de reclamações encaminhadas por acionistas preferencialistas da companhia. Em primeira manifestação, a companhia alega que a modificação do dispositivo estatutário em tela não implicaria restrição ou redução nas vantagens, não sendo necessária a realização de assembléia especial, tampouco cabendo direito de retirada.
4. Instada a se manifestar, a Procuradoria Jurídica concluiu que, havendo, no mínimo, controvérsia no que tange à efetiva diminuição ou não dos direitos dos preferencialistas, seria de se concluir pela necessidade de se proceder à convocação e à realização da assembléia especial.
5. A companhia apresentou as seguintes razões de recurso (fls. 86/135):
 - i. a alteração foi aprovada por unanimidade na Assembléia que contou com a presença de acionistas que representam 98,55% das ações ordinárias e 57,56% ações das ações preferenciais;
 - ii. em correspondência de 11/12/01, a recorrente já teria se pronunciado a respeito do tema, e em reunião com funcionários da CVM, o tema teria sido abordado, concluindo-se que a alteração não configurava prejuízo aos acionistas preferenciais;
 - iii. o Superintendente da CVM não teria fundamentado ou comentado seu entendimento, o que resultaria em restrição ao exercício da ampla defesa, limitando-se a concluir pela ineficácia da decisão da assembléia e que a alteração estatutária teria configurado redução de vantagem aos acionistas preferencialistas;
 - iv. a recorrente já teria se pronunciado sobre o tema, argumentando que os dividendos das ações preferenciais seriam sempre maiores do que os concedidos às ações ordinárias, o que não constituiria redução de vantagem;
 - v. a Lei nº 9.784/99 e a Deliberação CVM nº 202/96 estabelecem a necessidade de fundamentação das decisões;
 - vi. conforme disposto no § 1º do artigo 136 da Lei nº 6.404/76, tal assembléia só se justifica quando há efetivo prejuízo dos acionistas preferencialistas;
 - vii. a eficácia de simples modificações nos Estatutos, como no caso em análise, não requer a realização de referida assembléia;
 - viii. a alteração do Estatuto Social significa, na realidade vantagem aos acionistas preferencialistas, já que os dividendos pagos às ações preferenciais serão sempre maiores que os concedidos às ações ordinárias;
 - ix. tal fato seria incontroverso e teria acarretado inclusive a alteração do § 2º do artigo 5º, suprimindo-se a previsão anterior de que as ações preferenciais participariam em igualdade de condições com as ordinárias na distribuição de dividendos que excederem ao mínimo;
 - x. a efetiva distribuição de dividendos aprovada pela assembléia de 25/02/02 comprova a vantagem dos preferencialistas, já que, pelo sistema anterior, haveria um dividendo mínimo de R\$ 0,17827317 para as ações preferenciais, elevado para R\$ 0,1867 em função dos dividendos distribuídos às ações ordinárias, nos termos do disposto no artigo § 2º do artigo 5º do Estatuto Social;
 - xi. nos termos do § 1º do artigo 5º alterado pela assembléia de 18/10/01, cada ação preferencial estará recebendo, a título de dividendos, o total de R\$ 0,1953, portanto superior ao previsto pelas regras do Estatuto anterior, enquanto a cada ação ordinária caberá R\$ 0,1772, inferior ao que receberia pela sistemática alterada, portanto a alteração foi desfavorável aos titulares de ações ordinárias, enquanto os preferencialistas saíram com vantagens;
 - xii. nos termos do artigo 137, I, somente terão direito de retirada os titulares de ações de espécie ou classe prejudicadas, então, também nesse aspecto, a decisão deveria ser modificada.

6. A Gerência de Acompanhamento de Empresas 3 – GEA-3 manifestou seu entendimento (fls. 136/139):

- i. o MEMO/GEA-3/nº 129/02 (fls. 78/82), que motivou o envio do Ofício à companhia, resume os fatos ocorridos no presente processo;
- ii. a afirmação de que se teria concluído, em reunião com funcionários da CVM, que a alteração estatutária sobre os dividendos das ações preferenciais não configuraria prejuízo aos acionistas não restou comprovada (fls. 72/74);
- iii. a fase atual de investigação e análise da reclamação do acionista minoritário não requer apresentação de fundamentação na comunicação à companhia, por se tratar de um entendimento que pode ser reformado pelo próprio superintendente, sendo a apresentação de fundamentação exigida após o recebimento do recurso da companhia, razão pela qual entendemos não assistir razão à recorrente quando argumenta ausência de fundamentação e cerceamento de defesa;
- iv. antes da modificação estatutária citada, os acionistas detentores de ações preferenciais possuíam dois parâmetros para o cálculo dos seus dividendos, o valor do Capital Social e o valor do dividendo pago às ações ordinárias, se o primeiro fosse menor, porém, com a modificação ocorrida, eles perderam o parâmetro do Capital Social passando somente a ter o direito de receber dividendos 10% superiores aos recebidos pelos acionistas detentores de ações ordinárias;
- v. a substituição de parâmetros prejudicou as ações preferenciais porque sempre que a parcela a distribuir do lucro for inferior a 6% do Capital Social, elas receberão dividendos inferiores aos que receberiam na situação estatutária anterior, ocorrendo, por consequência, uma redução de vantagem;
- vi. o exemplo prático apresentado pela recorrente é específico e refere-se ao exercício social encerrado em 31/12/01, não significando que irá sempre se repetir, especialmente quando a companhia se encontrar mais capitalizada;
- vii. a justificativa apresentada pela recorrente, de que não houve prejuízo aos acionistas preferencialistas com a alteração estatutária procedida porque os dividendos devidos às ações preferenciais serão sempre maiores que os concedidos às ações ordinárias, não deve prosperar por não apresentar qualquer relação com o assunto tratado no presente processo, que diz respeito somente às situações de cálculo dos dividendos das ações preferenciais existentes antes e depois da alteração estatutária citada;
- viii. o texto do artigo 17, I da Lei nº 6.404/76, com a redação dada pela Lei nº 9.457/97, reforça o entendimento já explicitado porque preservou o direito a dividendos fixos ou mínimos pelas ações preferenciais ao estabelecer a obrigatoriedade do dividendo mínimo 10% maior que o atribuído às ações ordinárias, somente para as ações preferenciais que não possuísem aquele direito.

VOTO

7. Analisados os autos, parece-me que a decisão recorrida deve ser mantida, pelos fatos e fundamentos resumidamente expostos abaixo.
8. Inicialmente registro que as alterações sucessivas que vêm sendo impostas ao regime das ações preferenciais, duramente intervencionistas a meu ver, padecem, todas elas, da falta de preocupação com o sistema, trazendo desnecessariamente questões como a presente à discussão.
9. A perplexidade, no presente caso, decorre da eventual falta de comparabilidade entre as duas espécies de dividendos atribuídos às ações preferenciais e, bem assim, à divergência de tratamento legal.
10. O dividendo original da companhia insere-se na definição clássica e tradicional de dividendo preferencial mínimo.
11. José Luiz Bulhões Pedreira já se manifestou sobre o conceito de prioridade no recebimento de dividendo, conceito que somente serve ao dividendo mínimo ou fixo, em passagem que nos permitimos transcrever:

"O direito de participar nos lucros da companhia, que é um dos elementos essenciais da ação, tem por objeto uma quota-parte ideal dos lucros. Se a companhia emite apenas ações ordinárias, todas as ações concorrem, em igualdade de condições, à distribuição de dividendos: a quantidade de lucros que, por força de disposição estatutária ou deliberação da Assembléia Geral, deve, periodicamente, ser repartida entre os acionistas, é dividida – em partes iguais – pelo número das ações por capital social.

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 [nota: evidentemente esta determinabilidade não pode depender da decisão da maioria, a teor do que diz o § 1º do art. 202]. (A Lei das S.A. p.81 e 82)

12. O dividendo prioritário previsto originalmente para as ações preferenciais seria, então, mínimo – em oposição ao dividendo prioritário fixo –, porque participa dos lucros remanescentes, após o recebimento do valor de seu dividendo prioritário. Encerra-se a prioridade, mas continua o direito ao recebimento do lucro remanescente distribuído.
13. Já a nova forma de dividendo que se pretende atribuir às ações preferenciais, não tem nada de mínimo ou fixo, pois não garante nenhuma prioridade no recebimento do dividendo, mas garante o recebimento de um dividendo superior ao que foi pago às ações ordinárias, no percentual de 10%. Trata-se do dividendo que a doutrina chama de aumentado, pois, na verdade, é o dividendo pago às ações ordinárias aumentado de 10%.
14. São regimes legais e de repartição absolutamente distintos.
15. O dividendo mínimo originalmente previsto para as ações preferenciais da companhia, como se viu, é de 6% do valor do capital social representado pelas ações preferenciais – o tal valor nominal implícito, justamente criticado por Bulhões Pedreira – e consiste em hipótese tradicional de dividendo preferencial, muito difundida.
16. Na verdade, as ações com tais direitos têm uma remuneração mínima garantida, de valor certo e determinado, contingente apenas à apuração

de lucros pela companhia suficientes ao pagamento deste dividendo. Uma vez apurados os lucros, eles se destinam primeiramente ao pagamento desta remuneração – que representa quase que uma renda fixa – mesmo que ela represente mais do que o dividendo obrigatório; na verdade ela pode alcançar até 100% do lucro distribuível, o que, em última instância, pode significar que as ações ordinárias não receberão qualquer lucro nesse exercício.

17. Já a ação preferencial com dividendo aumentado não tem qualquer prioridade no recebimento de dividendo, no sentido de que, em qualquer hipótese, qualquer que seja o lucro, o lucro distribuído será repartido entre as ações ordinárias e preferenciais, com a garantia de que estas últimas receberão 10% a mais do que as ações ordinárias.
18. Essa vantagem, inserida inicialmente no sistema legal pela Lei nº 9.457/97, foi objeto de muita crítica, por considerá-la insuficiente e desvirtuar mesmo o princípio da prioridade no recebimento das ações preferenciais. Neste modelo de dividendo, não há hipótese de não recebimento de dividendo pelas ações ordinárias, qualquer que seja o lucro – e a vantagem da ação preferencial pode ser insignificante.
19. Num exemplo numérico, veja-se as seguintes hipóteses: Companhia A, cujo capital social é de R\$ 1000,00, representado por 50 ações ordinárias e 50 ações preferenciais, auferiu um lucro líquido já ajustado para fins de dividendos de R\$100,00. Caso as ações preferenciais detivessem direito ao recebimento de um dividendo de mínimo de 6%, teríamos a seguinte situação: A companhia pagaria R\$ 30,00 para as ações preferenciais, o que representaria 30% do lucro e excederia o dividendo obrigatório (i.e. R\$25,00 = 25% do lucro), nada sendo devido às ações ordinárias; Caso a companhia pretendesse pagar dividendo às ações ordinárias precisaria distribuir um percentual de seu lucro superior ao dividendo obrigatório.
20. Se essa mesma companhia tivesse ação preferencial com dividendo aumentado de 10% e pretendesse distribuir apenas o dividendo obrigatório, i.e. R\$ 25,00, o dividendo seria distribuído da seguinte forma: as ações ordinárias receberiam dividendo global de R\$ 11,90 e as ações preferenciais receberiam dividendo global de R\$ 13,19.
21. Vê-se, então, que as situações são bastantes diferentes. É fato que, quanto maior o lucro da companhia, menos importante se torna o dividendo prioritário mínimo e pode, de fato, do ponto de vista exclusivamente de fluxo de dividendos, ser mais vantajoso o dividendo aumento de 10%. A situação inversa, todavia, acresce a importância do dividendo mínimo prioritário.
22. Mas o que me parece relevante, do ponto de vista econômico-financeiro, é que no primeiro regime há uma garantia de rentabilidade mínima, condicionada à existência de lucros distribuíveis.
23. Numa visão simplista, na origem, o subscritor das ações preferenciais tinha a garantia de receber ao menos 6% ao ano do valor investido (i.e. subscrito) – e aqui abstraio-me da justa crítica de Bulhões Pedreira ao chamado "valor nominal implícito" –, o que somente poderia ser limitado pela inexistência de lucros suficientes, mas mesmo assim receberia a totalidade do lucro disponível do exercício, se houvesse algum, ainda que inferior aos tais 6%.
24. No novo regime, tal garantia de rentabilidade vai-se embora e é substituída apenas pela certeza de que a ação preferencial receberá 10% a mais do que a ação ordinária, não havendo a obrigação de pagamento de um percentual do lucro superior ao dividendo obrigatório. O dividendo obrigatório será, então, repartido entre as ações ordinárias e preferenciais, respeitando a obrigação de pagar 10% a mais às ações preferenciais. O pagamento de dividendo superior ao obrigatório dependerá sempre de decisão da maioria, a qual não será composta por ações preferenciais, que não votam.
25. Portanto, parece-me que os dividendos não são comparáveis, como sistema e abstratamente, muito embora possam sê-lo ano a ano, de acordo com o lucro apurado.
26. Ainda que entenda que, a princípio, a configuração do prejuízo e a sua aferição para exigir a assembléia especial e autorizar o direito de retirada devam ser examinadas no momento da alteração das vantagens ou preferências, sendo este o momento que delimitaria a existência de eventual prejuízo relevante para fins de assembléia especial, vejo que, no caso presente, esse fato não socorre a recorrente.
27. Nesse sentido, a companhia junta demonstrativo que comprovaria ser a redação proposta mais vantajosa economicamente aos preferencialistas. Contudo, tal demonstrativo limita-se a evidenciar os reflexos da alteração estatutária relativamente a um único exercício social, de modo que não há como se reconhecer que tal vantagem possa se concretizar de forma consistente se aplicada a outros exercícios sociais.
28. Vejo, a propósito, que se a companhia e seus acionistas controladores estão tão seguros de que não há prejuízo para as ações preferenciais – mas sim vantagem – parece-me que o caminho mais adequado, sem prejuízo de outros que a criatividade do mercado e dos advogados demonstrasse viáveis, seria a atribuição do dividendo aumentado de 10% como uma vantagem adicional, sem retirar a já existente – que, como decorrência lógica do entender da companhia, seria inócua – a exemplo do que fizeram diversas companhias quando da adaptação à Lei nº10.303/01. Nessa hipótese, certamente não seria exigida a assembléia especial.
29. Mas, havendo divergência entre os acionistas titulares de ações preferenciais a respeito do real benefício que lhe traria a alteração dos dividendos, entendo, no caso, necessária a realização de assembléia especial, até mesmo para evitar a injusta situação em que os acionistas cujos direitos específicos são atingidos diretamente pela alteração proposta serem os únicos a não se manifestar, quando esse é justamente o fundamento da assembléia especial. Sendo inquestionável o benefício, evidentemente não se exige a assembléia especial.
30. E nessa linha, entendo conveniente ressaltar os aspectos abaixo, tudo a recomendar a realização de assembléia especial.
31. Conforme se verificou do quadro constante do início deste voto, anteriormente à alteração estatutária, a vantagem ou preferência atribuída às ações preferenciais da companhia consistiam na prioridade na distribuição do dividendo, cujo valor anual mínimo não deveria ser inferior a 6% do quociente obtido pela divisão do capital social pela quantidade total de ações emitidas pela companhia, vantagem esta prevista no art. 17, I da Lei nº 6.404/76.
32. Com a alteração pretendida, as ações preferenciais da companhia passariam a ter o direito ao recebimento de dividendos não cumulativos 10% maiores do que os atribuídos às ações ordinárias.
33. Examinadas as duas espécies de dividendos, constata-se que além da alteração econômica no cálculo do dividendo, ocorreu, efetivamente, alteração no tipo de vantagem conferida às ações preferenciais e, por que não dizer, de regime legal, o que resulta em modificação de outros direitos previstos em lei.
34. Nessa linha, no caso concreto, com as alterações introduzidas no estatuto social da companhia, as ações preferenciais de sua emissão deixarão de contar com diversos direitos que a Lei nº 6.404/76 confere às ações com dividendo mínimo. O exame da Lei nº 6.404/76 dá a exata noção de que o dividendo mínimo ou fixo, atribuído exclusivamente às ações preferenciais, é objeto de diversas proteções legais específicas, as quais não socorrem as ações desprovidas destes dividendos, tanto ordinárias quanto preferenciais.

35. A exemplo disso, cite-se a suspensão da restrição ao direito de voto se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto social, não superior a três exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, nos moldes do que estabelece o § 1º do artigo 111 da Lei nº 6.404/76, embora reconheça que este entendimento não é unânime neste Colegiado.
36. Igualmente, o art. 203, que estabelece expressamente que a constituição de qualquer reserva (estatutária, lucros a realizar, retenção), exceto a legal, não prejudicará o pagamento do dividendo mínimo ou fixo das ações preferenciais. O mesmo artigo 203 estabelece que a faculdade de a companhia deixar de pagar o dividendo obrigatório por incompatibilidade com a situação financeira da companhia estabelecida no parágrafo 4º do art. 202 não se aplica às ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo.
37. Portanto, caracterizado está que a alteração em comento realizada no estatuto social da companhia acarretou efetiva diminuição nos direitos e proteções previstos para as ações preferenciais de emissão da companhia, notadamente do ponto de vista legal, uma vez que as ações ficariam desprovidas da privilegiada proteção legal que é atribuída exclusivamente às ações preferenciais com prioridade no recebimento de dividendos fixos ou mínimos, mas não às ações preferenciais com dividendo aumentado, instituído pela Lei nº 9.457/97 e mantido pela Lei nº 10.303/01.
38. À vista dessas razões, parece-me que tal alteração deve ser submetida à assembléia especial, na forma do que dispõe o artigo 136, § 1º da Lei nº 6.404/76, conferindo-se aos acionistas dissidentes o direito de retirada, na forma da lei.
39. Por todo o acima exposto, voto por se negar provimento ao recurso interposto e pela manutenção da decisão recorrida, que entendeu ser necessária a realização de assembléia especial para que os acionistas preferencialistas da companhia deliberem sobre a proposta de alteração do § 1º do artigo 5º do estatuto social e que se conceda o direito de retirada aos acionistas dissidentes.
40. Recordo, ainda, que a assembléia especial, nos termos da lei, deve ratificar a deliberação da assembléia geral extraordinária no prazo de 1 ano, findo o qual perderá a sua validade. Assim, caso a companhia pretenda não realizar a assembléia especial e tornar sem validade a deliberação da assembléia extraordinária neste particular deverá divulgar fato relevante.
41. Finalmente, o dividendo a maior eventualmente recebido pelos acionistas titulares de ações preferenciais não deverá ser repetido, dada a evidente boa-fé destes.

É o meu Voto.

Rio de Janeiro, 1º de abril de 2003

Luiz Antonio de Sampaio Campos

Diretor-Relator