

**COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA E COMÉRCIO**

**PROJETO DE LEI Nº 2.937, DE 2008  
(Apenso o Projeto de Lei nº 3.488, de 2008)**

**Altera a redação do § 1º do art. 111 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, para estabelecer a aquisição do direito a voto pelos titulares de ações preferenciais sem direito a voto ou com limitação desse direito, no caso de não-pagamento de dividendos pelo prazo de três exercícios consecutivos.**

**Autor:** SENADOR VALDIR RAUPP

**Relator:** DEPUTADO GUILHERME CAMPOS

**I - RELATÓRIO**

O projeto altera a Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76) para estabelecer que os titulares das ações preferenciais sem direito a voto passarão a ter essa prerrogativa se a companhia, pelo prazo de três exercícios consecutivos, não lhes pagar nenhum dividendo.

Aprovado no Senado Federal, foi remetido à Câmara dos Deputados para revisão, por meio do Of. SF nº 155, de 28/02/2008. Nesta Casa, o projeto foi despachado às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio - CDEIC e Constituição e Justiça e de Cidadania - CCJC estando sujeito à apreciação conclusiva pelas comissões (Art. 24 II do RICD).

Foi apensado ao projeto em exame o PL 3.488/2008, do Deputado Leandro Sampaio (PPS/RJ), de mesmo conteúdo do projeto principal.

Nesta Comissão, não foram apresentadas emendas no prazo regimental.

## **II - VOTO**

Conforme justificativa do Senador Valdir Raupp, o projeto tem por objetivo *”proteger os acionistas minoritários, em especial os preferencialistas”*.

Nesse sentido, é importante considerar que o reforço da posição minoritária foi o escopo motivador da reforma instituída pela Lei nº 10.303/01 na Lei nº 6.404/76 (Lei das SAs).

Por ocasião da tramitação do então Projeto de Lei nº 3155/1997, vários foram os debates em torno das alterações necessárias na Lei das SAs, sendo certo que a Lei nº 10.303/01, resultado desse processo, representa o consenso entre os setores organizados do mercado. A Lei orienta-se nos princípios da governança corporativa, nos interesses da economia e atenta para o necessário equilíbrio na relação entre os acionistas minoritários e controladores, bem como destes perante a companhia.

Se a Lei não é ideal, ao menos é fruto de reiteradas porfias em torno da questão, traduzindo os pontos em que foi possível aliar os interesses dos acionistas com as necessidades do mercado interno, para estimular a abertura de capitais, e, externamente, torná-lo mais competitivo e atraente aos investidores.

A matéria se encontra adequadamente regulada, não havendo ambiente motivador para nova reformulação. Não se pode olvidar de que constantes alterações legislativas, ainda que sob o pretexto de gerar aperfeiçoamentos, provocam insegurança no mercado.

Especificamente quanto às ações preferenciais, o ordenamento vigente permite que o estatuto da companhia outorgue a essas ações determinados privilégios patrimoniais em relação às ações ordinárias, podendo, em contrapartida, deixar de conferir-lhes o direito de voto ou restringi-lo.

A Lei 6.404/76, nos incisos I, II e III do art. 17, define as preferências ou vantagens que podem ser atribuídas às ações preferenciais:

- I – prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;
- II – prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou
- III – acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

Ou seja, direito ao dividendo comum, todas as ações têm (artigo 109 da Lei 6.404/76). O que caracteriza a ação preferencial é o dividendo diferenciado, fixo ou mínimo. Esse privilégio é o suporte para a supressão total ou parcial do direito de voto.

Em complementação, especificamente no tocante às ações preferenciais sem direito a voto, o §1º do art. 17 assegura a essas ações, independentemente do direito de prioridade no reembolso do capital, uma das seguintes vantagens:

- I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% do lucro líquido do exercício;
- II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou
- III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

A Lei fixa apenas o patamar mínimo de direitos a serem conferidos às ações preferenciais sem direito de voto, sendo facultado ao estatuto conceder tratamento mais favorecido, segundo o perfil que a companhia deseja difundir no mercado.

Por sua vez, o §1º do art. 111 da mesma lei prevê que as ações preferenciais sem direito a voto, passarão a ter esse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a três exercícios consecutivos, **deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos.**

Significa que, hoje, o direito ao voto não é conferido apenas pela ausência de distribuição de dividendos, mas somente na hipótese de a empresa auferir lucro e não distribuir os dividendos fixos ou mínimos assegurados às ações preferenciais.

O projeto altera esse modelo ao fixar, no art. 111, que, independentemente da vantagem atribuída pelo estatuto às ações preferenciais, se a companhia não distribuir dividendos pelo prazo de três exercícios consecutivos, o direito a voto será automaticamente conferido às ações preferenciais com restrições ou ausência desse direito.

Deve-se observar que a distribuição de dividendos é decorrente do resultado operacional da empresa e das deliberações da diretoria e do Conselho de Administração (arts. 142 e 143). Esses órgãos, além de levar em consideração os interesses dos acionistas pelos dividendos, devem avaliar outros aspectos estratégicos para o futuro do empreendimento, a exemplo de investimentos em recompra de ações, planos de expansão, modernização tecnológica, novas contratações e aumento de remuneração de funcionários.

Além disso, a obrigatoriedade de distribuição de dividendos no prazo máximo de três exercícios financeiros não atenta para o fato de que as atividades desempenhadas pelas empresas observam ciclos econômicos distintos em que, não raramente, o lucro somente é obtido em períodos superiores a três anos.

A indústria de celulose e papel, por exemplo, é sujeita a um lapso temporal de sete anos somente para que sua matéria prima seja disponibilizada – dado o tempo necessário para crescimento dos eucaliptos. Situações análogas são encontradas nos diversos setores, seja na mineração, na siderurgia, ou mesmo na atividade financeira.

Por esses fatores, não é razoável sujeitar a distribuição de dividendos de todos os tipos de companhia a uma sazonalidade rígida de três anos. Representa menor flexibilidade para a abertura do capital de empresas que buscam formas de financiamento alternativas ao financiamento bancário, desestimulando a expansão do mercado nacional de capitais.

Cabe ainda revelar que a aquisição de ações preferenciais é uma escolha do investidor, que tem acesso às informações sobre histórico e política de distribuição de dividendos das empresas, e que opta por essa modalidade de ação pelas vantagens que lhes são atribuídas. Com efeito, as ações ordinárias conferem plenitude de direito de voto, mas não fornecem as mesmas garantias de liquidez e de recebimento de dividendos alcançadas pelas ações preferenciais.

Finalmente, sempre será facultado ao adquirente de ações preferenciais que não recebe dividendos na periodicidade ou montante esperados, a possibilidade de venda dessas ações. Ou ainda, havendo o interesse pela obtenção do direito a voto, nada impede a venda das ações preferenciais com restrições a esse direito e posterior aquisição de ações ordinárias da mesma empresa.

Portanto, por comprometerem a flexibilidade necessária à boa administração das companhias e desestimularem a expansão do mercado de capitais, rompendo com o equilíbrio alcançado pela Lei 10.303/76, voto pela rejeição do PL 2937/2008 e do PL 3488/2008, a ele apensado.

Sala de Comissão, de novembro de 2008.

Deputado **GUILHERME CAMPOS**

Relator