

# Pareceres

## AÇÕES PREFERENCIAIS EXCLUSIVAMENTE COM VANTAGENS POLÍTICAS\*

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

*1. Exposição e consulta. 2. As vantagens políticas são elementos suficientes para, por si só, caracterizarem as ações preferenciais. 3. Desde 5 de junho de 1997 todas as ações preferenciais são dotadas de vantagem patrimonial por força de lei. 4. A conversão de preferenciais em ordinárias depende de previsão estatutária e assembléia dos preferencialistas. 5. Invalidade da conversão em ordinárias e da eliminação das classes das ações preferenciais da D.*

### **1. Exposição e consulta**

1.1 Os ilustres colegas, Doutores Carmen Sylvia Parkinson e Paulo Benedito Lazzareschi, na qualidade de advogados de ... acionistas de D, expõem a questão a seguir articulada, solicitando o nosso parecer.

1.2 A D foi constituída na década de 30 como sociedade por quotas, de responsabilidade limitada. Seu capital social foi sempre bastante pulverizado. Ao longo de toda a existência a D jamais teve um sócio majoritário. Por isso mesmo, ainda quando a revestia a forma de sociedade limitada, seus sócios entenderam necessário estabelecer uma rígida estrutura de poder, conferindo a oito grupos diversos de sócios o direito de eleger, em separado, cada grupo, um administrador da sociedade.

1.3 Quando em 1972 deliberaram transformar a D em sociedade por ações, os sócios, reproduzindo a referida estrutura

de poder, criaram oito classes de ações preferenciais, conferindo a cada uma delas o direito de eleger, em separado, um membro do conselho de administração, assegurando-lhes, ainda, o pleno exercício do direito de voto em igualdade com as ações ordinárias.

1.4 Todavia, deixaram de atribuir a essas classes de ações preferenciais uma vantagem patrimonial qualquer dentre aquelas previstas em lei (artigo 10 do DL 2.627/40).

1.5 Logo após sua transformação em sociedade por ações, a D passou a ser sociedade de capital aberto, com ações negociadas em bolsa (registro junto ao Banco Central), sem que qualquer alteração com relação às preferenciais tenha sido providenciada.

1.6 As disposições estatutárias referentes à diversidade de classe de ações preferenciais igualmente não sofreram qualquer alteração quando da adaptação do estatuto com o advento das disposições da Lei n. 6.404, de 1976.

1.7 Em 1994 um lote significativo de ações da D foi adquirido por investidores

\* A partir desta edição, a RDM está dando início à publicação de pareceres nos quais se discutam questões relevantes de Direito.

institucionais (bancos, fundos e carteiras de investimentos). Desde então os principais acionistas discutem proposta deste novo grupo de acionistas para extinguir as ações preferenciais, convertendo-as em ações ordinárias, seguida de eliminação da vantagem política de eleger, em separado, um membro do conselho de administração.

1.8 Os clientes dos consultentes, que detêm mais de 20% do capital total, e são titulares de ações de todas as classes preferenciais e da maioria das ações da classe "E", insurgiram-se contra a proposta de eliminação das classes de ações e recusaram-se a firmar o Acordo de Acionistas que previa a conversão de preferenciais em ordinária, conforme minuta que nos foi apresentada.

1.9 Em 23.5.97 e 3.6.97 foram realizadas reuniões extraordinárias do Conselho de Administração para apreciar proposta de alteração do estatuto e eliminação das classes de ações preferenciais. Os Conselheiros eleitos pelo grupo de acionistas acima referido votaram contra a proposta, alertando para a flagrante violação da lei.

1.10 Por fim, no final de agosto, foi convocada assembléia geral extraordinária para apreciar proposta de alteração do estatuto social da D, cabendo ainda ressaltar a matéria constante da primeira ordem do dia:

"o reconhecimento como ordinárias e declaração como tal das ações preferenciais emitidas pela Companhia, em virtude das referidas ações preferenciais não atenderem aos requisitos da lei, com a consequência eliminação da referência às classes de ações preferenciais da Companhia, ficando o capital social, assim, dividido exclusivamente em ações ordinárias".

1.11 Na assembléia de 9.9.97 foi apresentada a seguinte justificativa para a proposta de extinção das classes de preferenciais:

"(a) as atuais ações preferenciais de emissão da Companhia não se enquadram na definição de ação preferencial contida

na Lei n. 6.404, de 15.12.1976, sendo efetivamente ordinárias, tal como posição defendida em parecer sobre a situação acionária da Companhia elaborado pela Comissão de Valores Mobiliários em 17.1.1983; e

"(b) a Companhia, contemplando uma modificação em sua estrutura corporativa, optou por adaptar seu Estatuto Social aos padrões de mercado de capitais, com ações que realmente tenham liquidez."

1.12 A assembléia geral, por maioria, contra o voto de acionistas representando mais de 20% do capital total, aprovou a referida proposta, bem como a redução para apenas sete o número de membros do Conselho de Administração.

1.13 O Capital da D, antes das deliberações tomadas na assembléia do último dia 9 de setembro, estava dividido em 2.354.000 ações, sendo 1.211.224 ordinárias, representando 51,45%, e 1.142.776 preferenciais, representando 48,55% do capital social. As ações preferenciais, por sua vez, estavam divididas da seguinte forma:

228.801 da classe A

115.139 da classe B

140.012 da classe C

56.613 da classe D

121.434 da classe E

128.922 da classe F

240.185 da classe G

111.670 da classe H

1.14 O Conselho de Administração era composto de, no mínimo, nove, e no máximo, onze membros efetivos e respectivos suplentes, cabendo às classes de preferenciais a eleição de oito membros e às ordinárias a eleição de um a três conselheiros.

1.15 Diante desses fatos, pergunta-se:

(a) Quais as consequências de não ter o estatuto da D, por mais de 25 anos, declarado as vantagens patrimoniais de suas várias classes de ações preferenciais?

(b) É possível suprimir, por alguma forma, o direito de cada classe de ações

preferenciais eleger, em separado, um membro do Conselho de Administração sem a concordância expressa de cada titular desta espécie de ações?

(c) Se as ações preferenciais da D são, de fato e de direito, ações ordinárias, como deliberado na supra-referida assembléia geral, podem os acionistas, por simples maioria de votos, extinguir a diversidade de classe de ações ordinárias ou se aplicaria no caso o disposto no parágrafo único do artigo 16 da Lei n. 6.404/76?

1.16 Antes de responder aos quesitos que nos foram formulados, cumpre abordar três questões preliminares, a saber: (1<sup>o</sup>) é convicção do parecerista de que o privilégio do voto em separado era, no império do Decreto-lei n. 2.627, e continua sendo, até com maior dose de razão, no regime da Lei n. 6.404, elemento suficientemente idôneo para fundar, só por si, uma categoria preferencial de ações, sem a necessidade de correlatas vantagens patrimoniais; (2<sup>o</sup>) desde 5 de junho de 1997, data da entrada em vigor da Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997, todas as ações preferenciais dispõem, por força de lei, de vantagem patrimonial, consistente no diferencial de 10% dos dividendos hauridos do lucro de exercício, maiores do que os atribuídos às ações ordinárias; (3<sup>o</sup>) a conversão de ações preferenciais em ordinárias depende de expressa previsão estatutária, especificando as condições em que tal conversibilidade poderá ou deverá realizar-se, e se a opção será do acionista ou da sociedade, assim como depende do referendo da assembléia especial dos interessados, sendo certo, outrossim, que a eliminação de classes das ordinárias está subordinada à concordância de todos os titulares das ações atingidas.

## **2. As vantagens políticas são elementos suficientes para, só por si, caracterizarem as ações preferenciais**

2.1 As ações, conforme a natureza dos direitos e vantagens que atribuem a seus

titulares, são classificadas em categorias ou espécies diferentes. A lei brasileira consagra, há anos, três espécies de ações: ordinárias, preferenciais e de fruição. As ações ordinárias, ou comuns, a lei confere um contingente de direitos considerados *essenciais* a todas as ações, de que não podem ser privadas nem pelo estatuto social, nem pela assembléia geral de acionistas (Lei n. 6.404, artigo 109). As ações preferenciais, além desses direitos essenciais, podem ser conferidos outros direitos ou vantagens, desconhecidos das ações ordinárias, e que lhes emprestam essa natureza privilegiada ou preferencial, a que a sua denominação faz alusão (*idem*, artigos 17 e 18).

2.2 Segundo a tradição de nosso Direito, as prerrogativas e vantagens que, somadas aos direitos essenciais, comuns a todas as ações, levam a distinguir as preferenciais das ordinárias, são fundamentalmente de *ordem econômica*. A essas vantagens e direitos, a Lei n. 6.404, de 1976, veio a adicionar vantagens de *ordem política*. Conforme dispõe o artigo 18 da lei, o estatuto pode, doravante, (a) assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos da administração e (b) subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em assembléia especial, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais. A pergunta que se põe é a seguinte: Seriam essas vantagens políticas, por si só, suficientes para imprimir a condição de preferencial às ações delas dotadas? ou deveriam elas também incorporar alguma vantagem de índole patrimonial para adquirir essa condição?

2.3 Somos da opinião de que, mormente a partir da Lei n. 6.404, o direito de eleger em votação separada um ou mais membros dos órgãos da administração, ou o direito de subordinar as alterações estatutárias à assembléia especial dos titulares de ações preferenciais, são vantagens idôneas *per se* para criar essa categoria diferenciada de ações. Qualquer resistência a essa

conclusão não encontra o menor apoio na lei em vigor, constituindo, na verdade, hábito ou preconceito gerado por anos de convivência com textos anteriores, que só previam, ao menos expressamente, vantagens e direitos de ordem patrimonial como elementos caracterizadores das ações preferenciais.

2.4 Como se sabe, até o ano de 1932, quando surgiu o Decreto n. 21.536, de 15 de junho, não reconhecia o nosso Direito positivo as ações preferenciais, regulando apenas as ações ordinárias ou comuns. No silêncio da lei, muito se discutia sobre a licitude da emissão de ações privilegiadas ou preferenciais, sempre conceituadas como aquelas que conferem aos seus titulares preferência nos lucros ou prioridade no reembolso, desconhecidas das ações ordinárias. Segundo monografia clássica de Ernesto Leme, foi a Companhia dos Fazendeiros de S. Paulo que, em 1916, inaugurou em nosso país o sistema das ações privilegiadas, na vigência do Decreto n. 434, de 4 de julho de 1891, amparada em pareceres do Visconde de Ouro Preto e do Conselheiro Ruy Barbosa. A conclusão dessas opiniões era uma só: na ausência de qualquer texto proibindo-as, tais ações seriam lícitas. A questão novamente se agitou em 1926, quando da criação de ações de prioridade, por parte da Caixa de Liquidação de S. Paulo. Desta feita, sobre a legitimidade da operação, falaram J. X. Carvalho de Mendonça, Francisco Morato, Luiz Barbosa da Gama Cerqueira, Spencer Vampré e Waldemar Ferreira, com opinião contrária de Paulo de Lacerda.<sup>1</sup>

2.5 Eis que em 15 de junho de 1932, com base no projeto de autoria de Clodomir Cardoso, foi o Decreto n. 21.536 aprovado, admitindo que o capital das sociedades anônimas se constituísse, em parte, por ações preferenciais de uma ou mais classes, podendo a preferência consistir em prioridade na distribuição de dividendos,

ou no reembolso do capital, ou ainda na acumulação dessas duas vantagens.

2.6 Pois bem, nessas três oportunidades, foi sempre ventilada a possibilidade de conferir a essas ações preferenciais vantagem consistente em privilégio de voto, tendo essa vantagem sido inclusive incluída na última versão do projeto Clodomir Cardoso.<sup>2</sup> Dada porém a confusão, reinante na época, entre o *voto plural*, expressão utilizada para designar as ações que têm diversos sufrágios, e o *voto privilegiado*, expressão utilizada para designar as ações a que se atribui o direito de eleger, em votação em separado, um ou mais membros dos órgãos da administração, ou o direito de veto a determinadas alterações estatutárias, dada porém a confusão, repetimos, entre esses conceitos, o Decreto n. 21.536 vedou expressamente o voto plural, deixando, por outro lado, de cogitar do sufrágio privilegiado, previsto no projeto.

2.7 Ora, ao vedar o voto plural e ao não se referir expressamente ao voto privilegiado, o Decreto n. 21.536, na verdade, não proibiu essa última modalidade de sufrágio, embora o ministro Francisco Campos, na exposição de motivos que o acompanhava, tenha adotado a sinonímia entre as duas expressões de alcances obviamente diversos.<sup>3</sup> O Decreto-lei n. 2.627, de 1940, reproduziu as regras dos dispositivos do decreto de 1932 relativos aos privilégios patrimoniais das ações preferenciais e à vedação do voto plúrimo. E também não vedou expressamente o voto privilegiado.

2. Assim rezava o § 4º do artigo 67 do Projeto: "O voto privilegiado não poderá ser concedido a ações que já tenham ou adquiriram outro privilégio, nem a uma parte das ações ordinárias, com exclusão da outra, senão para ser exercido na eleição dos administradores e fiscaes; e nenhuma ação poderá conferi-lo, ao mesmo tempo, para uma ou outra eleição, não sendo igualmente, lícito eleger, por meio delle, mais que um dos fiscaes, nem mais que a maioria absoluta dos administradores".

3. Cf. Na Exposição de Motivos fala-se que "que a solução do voto plural ou privilegiado não só deixou de ser adoptada, como foi expressamente fulminada no projecto" (in Leme, ob. cit., p. 120).

1. Leme, *Das Ações Preferenciaes nas Sociedades Anonymas*, 1933, São Paulo, pp. 90 e ss.

À vista disso, ou seja, à vista da omissão da lei, e não obstante a manifestação discordante de alguns juristas, a prática societária, mormente no império do diploma de 1940, consagrou, de maneira definitiva, a admissibilidade em nosso meio do voto privilegiado tanto para a eleição dos membros da administração por acionistas preferenciais, quanto para vetar determinadas modificações estatutárias.

2.8 A argumentação em prol dessa prática se concentrou no fato de que a redação do artigo 10 do Decreto-lei 2.627 (idêntica a do artigo 17 da lei do anônimo em vigor), referente às *preferências que poderiam* — e não *deveriam* — ser conferidas às ações preferenciais, não induz, de maneira nenhuma, a que se infira que, *a contrario sensu*, estaria totalmente proibida a atribuição de qualquer outra prerrogativa a essas ações, que não aquelas ali previstas. Até pelo contrário, a redação dos artigos 11 e 105, alínea “a”, do mesmo diploma, nos levava a conclusão oposta, na medida em que estatuem que as ações em exame podem ter *preferências e vantagens*, ou seja, que, além das *preferências* pecuniárias arroladas no artigo 10, haveria a possibilidade de se atribuir a essa espécie de ações *vantagens* de outra ordem, inclusive de índole administrativa ou política.

2.9 De resto, o próprio Decreto-lei 2.627, em duas hipóteses, atribuía a vantagem da votação em separado para os titulares de ações preferenciais: (a) na alteração das preferências (cuja eficácia ficava subordinada, nos termos do artigo 106, à aprovação dos acionistas interessados, reunidos em assembléia especial) e (b) na eleição do conselho fiscal (visto que o artigo 125 assegurava às ações preferenciais o direito de eleger um membro e respectivo suplente nesse órgão, mesmo quando destituídas do direito de voto).<sup>4</sup>

2.10 Na Exposição de Motivos que acompanha o projeto que se transformou

na Lei n. 6.404, de 1976, foi expressamente registrado que o artigo 18 do novo diploma, que acolhe a outorga de vantagens políticas às preferenciais a essas ações, nada mais vinha fazer do que sancionar “práticas usuais, inclusive em participações do BNDE”.

2.11 Ora, foi dentro desse contexto, ainda na vigência do Decreto-lei 2.627, que, em 1972, foram criadas as ações preferenciais da D, dotadas tão-somente de direitos políticos. Que as ações preferenciais podiam contemplar vantagens administrativas ou políticas, não havia mais dúvidas, como registramos. Caberia agora indagar se, na vigência do Decreto-lei n. 2.627, essas vantagens administrativas e políticas, por si só, seriam vantagens suficientes para justificarem a criação de ações preferenciais, sem que lhes fossem atribuídas, também, prerrogativas patrimoniais. Pelos motivos a seguir expostos, não vemos como se possa sustentar que, na vigência do diploma de 1940, à míngua dos privilégios e vantagens de ordem patrimonial previstos no artigo 10, não se pudesse criar ações preferenciais exclusivamente com privilégios ou vantagens administrativas ou políticas, que as distinguíssem das ações ordinárias ou comuns, como ocorreu no caso da D, ora em pauta.

2.12 São de três ordens as razões que militam nesse sentido. Em primeiro lugar, o artigo 10 do Decreto-lei 2.627, ao estabelecer preferências de ordem econômica para as ações preferenciais, não prescreve uma obrigação, mas indistintamente uma *faculdade*. A dicção do dispositivo — aliás mais evidente ainda no artigo 17 da lei em vigor, que prevê dispositivo similar — honestamente não admite dúvidas, pois diz que “a preferência *pode* consistir em prioridade na distribuição de dividendos [...], prioridade no reembolso do capital [...], ou na acumulação das vantagens acima enumeradas”, o que vale a dizer, afinal, que outras vantagens “podem” igualmente constituir preferência para o fim de caracterizar as ações *qua* preferenciais. Faz-se

4. Cf. Lamy e Bulhões Pedreira, *A Lei das S.A.*, Rio, 1992, pp. 369 e ss.

apenas mister que elas incorporem vantagens comparativas reais em relação às prerrogativas comuns às ações ordinárias, pois é nesse sentido que elas são privilegiadas.

2.13 Em segundo lugar, o regime legal das sociedades autônomas é um sistema de normas que prevê, por certo, regras cogentes, mas seu princípio básico é o da autonomia de vontade, que informa todo o direito das obrigações, em que afinal se insere. As normas cogentes da lei têm por fim proteger os interesses dos credores, acionistas e terceiros nas relações internas e externas da companhia, e não se vislumbra em quê esses interesses poderiam ser prejudicados pelo fato de as ações preferenciais se singularizarem tão-só e exclusivamente por atribuir a seus titulares vantagens que não sejam patrimoniais, mas políticas.

2.14 Em terceiro lugar, avulta desse conteúdo facultativo do artigo 10 do Decreto-lei 2.627 a intenção do legislador de dar à autonomia privada uma certa liberdade na criação das ações preferenciais, informadas por direitos e vantagens diversos, nunca a de reduzir a um *numerus clausus* as hipóteses dessa categoria de ações especiais. Em suma, a lei foge, no estrito campo das preferenciais, da regra da tipicidade rígida. Mesmo no âmbito das vantagens pecuniárias, que esse artigo especificamente regula, resta um espaço aberto, que sugere múltiplas combinações possíveis. Lícito é assim concluir que há no decreto regulamentador uma liberdade negocial na instituição de ações preferenciais.<sup>5</sup>

2.15 Por todas essas razões, mesmo sob o império do Decreto-lei 2.627, não há como não concluir que as vantagens de ordem administrativa ou política eram *per se* idôneas para fundar uma categoria de ações diferenciadas das ordinárias ou comuns. A questão, aliás, foi longamente debatida na doutrina alemã na passagem da vigência do

§ 252 do *HGB*, que admitia a ação com direito de voto plural (*Mehrstimmenrecht-aktie*), para o § 12 da *Aktiengesetz* de 1937, que a suprimiu, só a autorizando excepcionalmente, subordinada a uma dupla autorização ministerial.

2.16 O § 252, *Abs.* 1, do *HGB* concebia o voto plúrimo não como uma nota distintiva de uma categoria (*Gattungsmerkmal*) de ações, mas como uma conseqüência de uma precedente categoria de ações já providas de um privilégio (*Besonderheit*). A opinião dominante era de que a lei não fizesse mais do que reproduzir o que prevalecia na prática: o direito de voto plúrimo (*Mehrstimmrecht*) decorria sempre de um privilégio anterior (*Vorrecht*). Em suma, o voto plural era encarado como “consecutório” e não como “causa” de uma diversa categoria de ações (as categorias [*Aktiengattungen*], no direito alemão, são as nossas “espécies” de ações, assim como os tipos [*Aktienarten*] são as nossas “formas” de ações). Ora, o § 12 da *AktG* de 1937 alterou totalmente essa colocação da questão. Ao suprimir as ações com voto plural, a não ser em hipóteses tópicas, não as vinculou a uma diversidade precedente, como ocorria no *HGB*, razão pela qual essa forma de privilégio político passou a ser uma característica por si só suficiente para distinguir uma categoria privilegiada de ações, imprimindo-lhes uma dimensão toda especial (“*ein ganz besonderem Masse*”). O mesmo princípio foi mantido na *AktG* de 1965. Ou seja: a não ser que a lei expressamente o preveja, o privilégio de voto não está condicionado à existência prévia de um outro privilégio, de ordem econômica.<sup>6</sup>

2.17 No Decreto-lei 2.627, as vantagens de ordem patrimonial, listadas pelo artigo 10, eram, como vimos, indistintamente facultativas e não imperativas, não podendo constituir, por conseqüência, “antecedentes necessários” à emissão de ações

5. Cf. Pavone La Rosa, “Titoli “atipici” e libertà di emissione nell’ambito delle strutture organizzative della grande impresa”, in *Rivista delle società*, 1982, p. 705, *ivi*, 728.

6. Cf. Hueck, *Gesellschaftsrecht*, München, 1968, p. 200; Lutter, in *Kölner Kommentar zum AktG*, Köln, etc., 1971, *sub* § 221, pp. 574 e ss.

privilegiadas ou preferenciais, visto que podiam não existir. Em nenhuma passagem da lei existe tal condicionamento, que, para valer, tinha que ser expresso. Por outro lado, conservando a tradição brasileira de vedar o voto plural (art. 80, par. ún.), a lei de 1940 atribuía a cada ação preferencial, assim como a cada ação ordinária, o direito de um voto nas deliberações da assembléia geral, não fazendo depender essa prerrogativa de necessárias vantagens econômicas precedentes, nem mesmo com relação às ações preferenciais. Tanto assim que, permitindo a eliminação desse direito político, ou seja, a supressão do direito de voto, ou a instituição do voto restrito, com relação às preferenciais, a lei mantinha intocado, e até mais protegido, o seu direito patrimonial aos dividendos, que aliás não eram nenhum privilégio especial, mas uma prerrogativa comum a todas as ações (art. 81).

2.18 Pois bem, ao prever expressamente, em seu artigo 18, *vantagens políticas* que “poderiam” consubstanciar privilégios a ser assegurados a uma ou mais classes de ações preferenciais, ao lado das preferências ou vantagens de ordem patrimonial, que, de acordo com o artigo 17, anterior, “poderiam” também ser conferidas às ações em tela, a Lei n. 6.404 simplesmente consagrou, de maneira definitiva e incontestável, a tese já disseminada de que as vantagens de ordem administrativa ou política são suficientemente hábeis para qualificarem, por si só, as ações como privilegiadas ou preferenciais, tenham elas ou não, *pari passu*, prerrogativas de ordem econômica. À luz do diploma em vigor, a clara letra da lei dissipa, de vez, qualquer dúvida que ainda se alimente a respeito.

2.19 Basta aliás uma leitura sistemática dos dispositivos legais, atinentes à matéria, que a seguir transcrevemos:

“Art. 15. As ações, conforme a natureza dos direitos ou vantagens que confirmam a seus titulares, são ordinárias, preferenciais ou de fruição. (...)

“§ 2º. O número de ações *preferenciais sem direito a voto*, ou sujeitas a restrições no exercício desse direito, não pode ultrapassar 2/3 (dois terços) do total das ações emitidas. (...)

“Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais *podem* consistir:

“I - em prioridade na distribuição de dividendos;

“II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;

“III - na acumulação das vantagens enumeradas. (...)

“Art. 18. O estatuto *pode* assegurar a uma ou mais classes de ações preferenciais o direito de eleger, em *votação em separado*, um ou mais membros dos órgãos de administração.

“Parágrafo único. O estatuto *pode* subordinar as alterações estatutárias que especificar à aprovação, em *assembléia especial*, dos titulares de uma ou mais classes de ações preferenciais. (...)

“Art. 19. O estatuto da companhia com ações preferenciais *declarará as vantagens ou preferências* atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas (...).”

2.20 Na assembléia de transformação da D, de sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, em sociedade anônima, realizada em 24 de abril de 1972, foram criadas ações preferenciais, divididas em oito classes distintas, *com direito de voto pleno* nas deliberações das assembléias da Companhia, em igualdade com as ações ordinárias, dotadas, outrossim, da *vantagem adicional* de elegerem, em votação em separado, membros do Conselho de Administração da Sociedade, e respectivos suplentes. Visto que não atribuíram a essas ações qualquer uma das vantagens patrimoniais previstas na lei então em vigor (artigo 10 do DL 2.627), essas ações se distinguem das ordinárias unicamente pelo privilégio político que lhes foi atribuído.

2.21 Ora, na medida em que essas ações preferenciais se distinguem das ordinárias por incorporarem, além dos direitos essenciais e do voto pleno em assembleia, comuns às ações ordinárias, essa vantagem política, elas dispõem desenganadamente de um privilégio que, por sua intensidade e importância, a colocam num patamar superior às ações comuns. Essa condição de eminência, ou de superioridade, era, no império do DL 2.627 (e o é mais ainda na vigência da Lei n. 6.404), elemento por si só idôneo para qualificá-las como privilegiadas ou preferenciais, desautorizando, assim peremptoriamente, todo e qualquer esforço de interpretação que se oriente no sentido de caracterizá-las como ordinárias ou comuns, pois dotadas de vantagens que não são comuns às ações ordinárias.

### 3. Desde 5 de junho de 1997 todas as ações preferenciais são dotadas de vantagem patrimonial por força de lei

3.1 Passemos agora à segunda preliminar. A Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997, com entrada em vigor para trinta dias após a sua publicação (artigo 5º), ou seja, em 5 de junho de 1997, ao conferir nova redação ao artigo 17 da Lei n. 6.404, de 1976, atribuiu aos titulares de ações preferenciais, com dividendo calculado sobre o lucro de exercício, o direito de receber o diferencial a maior de 10% (dez por cento), no mínimo, sobre o valor pago aos titulares de ações ordinárias, salvo se já prevê a prioridade na distribuição de dividendos fixos ou mínimos (artigo 1º), *in verbis*:

“Art. 1º. Os dispositivos da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, abaixo enumerados, passam a vigorar com a seguinte redação: (...)

“Art. 17. As preferenciais ou vantagens das ações preferenciais:

“I - *consistem*, salvo no caso de ações com direitos a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não, no direito a dividendos

no mínimo 10% (dez por cento) maiores do que os atribuídos às ações ordinárias;

“II - sem prejuízo do disposto no inciso I e no que for com ele compatível, podem consistir:

“a) em prioridade na distribuição de dividendos;

“b) em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele;

“c) na acumulação das vantagens acima enumeradas. (...)”

3.2 Como se vê, ao impor, através de norma *imperativa*, o diferencial em favor das preferenciais de 10% dos dividendos hauridos no lucro de exercício, *vis-à-vis* aos das ordinárias (“*consistem...*”), a Lei n. 9.457, de 1997, manteve também, através de norma *facultativa*, as categorias de preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos, ou com prioridade no reembolso do capital em caso de liquidação da companhia, já constantes do diploma de 1976 (*podem consistir...*).

3.3 Essa vantagem suplementar imperativa independe seja “declarado” pelos estatutos, como requer o artigo 19 da Lei n. 6.404 para as hipóteses facultativas de vantagens patrimoniais, que, por resultarem da livre escolha dos acionistas, devem obviamente vir registradas na lei interna. Decorrendo de mandamento legal, essa vantagem compulsória é automática e não se subordina à manifestação volitiva dos interessados, sendo privilégio exigível a partir da entrada em vigor da Lei n. 9.457, a qual, de resto, não contém norma transitória referente ao prazo de adaptação do estatuto às novas disposições nela contidas.<sup>7</sup>

3.4 Como aponta Nelson Eizirik, o legislador pátrio inspirou-se, aí, no sistema

7. Carvalho, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 1, São Paulo, 1997, revista e atualizada, p. 149; Eizirik, *Reforma das S.A.*, Rio, 1997, pp. 29 e ss.; Cantidiano, *Comentários à Lei n. 9.457, de 5 de maio de 1997*, pp. 13-14, e Aragão, *Algumas Questões Relativas ao Dividendo das Ações Preferenciais no Âmbito da Mini-Reforma da Lei das Sociedades por Ações*, ambos de 1997, não publicados.

societário italiano, no qual os titulares de ações preferenciais sem direito de voto têm sempre o direito ao recebimento de dividendos superiores aos atribuídos às ações votantes. Trata-se do chamado *dividendo complessivo maggiorato*. A distribuição dos dividendos das *azioni di risparmio* (assim chamadas as ações sem direito de voto) é feita após a dedução da quota de reserva dos lucros líquidos resultantes do balanço aprovado. Os dividendos são denominados “privilegiados” e devem atingir no mínimo 5% do valor nominal da ação. Após a distribuição desses dividendos privilegiados, devem as companhias dividir o restante dos lucros líquidos por todas as ações, cabendo às preferenciais sem voto um “dividendo complementar majorado”, em relação ao dividendo das ordinárias, em valor equivalente pelo menos a 2% do valor nominal da ação.<sup>8</sup>

3.5 Na Lei n. 9.457/97, não se estabelece essa correlação, presente na lei italiana, entre a supressão do voto e o privilégio do dividendo a maior. Sempre se entendeu, em nosso sistema societário, que, no silêncio dos estatutos, as ações preferenciais gozam, além das vantagens que lhes são outorgadas, dos mesmos direitos atribuídos às ações ordinárias, inclusive o de voto. A vantagem patrimonial do diferencial de, no mínimo, 10% superiores aos dividendos que forem atribuídos às ações ordinárias, não é, no nosso Direito, concebida como uma contrapartida da privação do voto, visto que constitui uma prerrogativa efetiva das ações preferenciais, disponham ou não do direito de voto, “salvo no caso de ações com direito a dividendos fixos ou mínimos, cumulativos ou não”.

3.6 No caso da D, por não ocorrerem as hipóteses da ressalva da lei, as ações preferenciais, dotadas desde a sua constituição da vantagem política acima descrita, são desenganadamente destinatárias tam-

bém da vantagem patrimonial instituída pela Lei 9.457, a partir da data em que esta entrou em vigor, em 5 de junho de 1997. Ou seja, *meses antes* da assembléia geral extraordinária de 9 de setembro de 1997, que as converteram compulsoriamente em ordinárias, eliminando as classes existentes, sob o argumento — duplamente improcedente — de que a presença apenas de vantagem política e a ausência de vantagens patrimoniais nessas ações as descaracterizariam como preferenciais. Como vimos, a presença de efetivo privilégio político era — e é — característica suficiente para qualificar como tais as ações preferenciais. Ademais, após a Lei n. 9.457, todas as ações preferenciais, a não ser em hipóteses típicas, dispõem de vantagem patrimonial consistente no dividendo complementar majorado.

#### 4. A conversão de preferenciais em ordinárias depende de previsão estatutária e assembléia dos preferencialistas

4.1 Vejamos agora a terceira preliminar. Pela Lei 6.404, de 1976, as ações das sociedades anônimas se dividiam em três espécies — ordinárias, preferenciais ou de fruição — que podiam revestir três formas — nominativas, endossáveis e ao portador (artigos 15 e 20). A Lei n. 8.021, de 12 de abril de 1990, veio eliminar a divisão das ações quanto à forma, dando nova redação ao artigo 20 da Lei n. 6.404, acima citado, que passou a determinar que, daí em diante, as ações deveriam revestir unicamente a forma nominativa (art. 4º).

4.2 Quando ainda vigorava a diversidade de formas de ações, admitia-se a *conversão* tanto de uma espécie de ação em outra, quanto de uma forma em outra. No que tange à *forma* das ações, estabelecia a Lei 6.404 que ao estatuto cabia “determinar a forma e a conversibilidade” (art. 22), sendo que, ao determinar o regime de conversão, o estatuto deveria respeitar a regra pela qual todas as ações ordinárias de com-

8. Eizirik, ob. cit., p. 44. Cf. Bione, *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo & Portale, Turim, 1991, volume 2º, p. 62 ss.

panhia aberta, e, ao menos, uma classe de ações ordinárias de companhia fechada, quando tivessem a forma ao portador, seriam obrigatoriamente conversíveis em nominativas ou endossáveis, à vontade soberana do acionista (art. 22, parágrafo único). Como se observa, no tocante à forma das ações, a regra era a da conversibilidade das ações, sendo a inconversibilidade exceção a ser instituída pelo estatuto social.

4.3 No que tange à conversão de uma espécie de ação em outra, a Lei n. 6.404 igualmente estabelece que ao estatuto da companhia caberá prever se a ação pertencente a uma espécie poderá ser convertida em outra, devendo ainda fixar as condições em que essa transformação se dará (art. 19, *in fine*). Como se vê, a regra, aqui, ao contrário é a da *inconversibilidade* de uma espécie em outra, a menos que o estatuto expressamente admita a conversão, fixando as condições em que poderá realizar-se.

4.4 É o que diz Wilson de Souza Campos Batalha,<sup>9</sup> em síntese feliz:

“Não assegura a lei a conversibilidade das ações preferenciais em ordinárias e reciprocamente. Tal conversibilidade depende de norma explícita no estatuto, que deverá prever as respectivas condições.”

4.5 Essa previsão estatutária de conversão de uma espécie de ação em outra poderá ser introduzida, por certo, no estatuto a qualquer momento da vida da sociedade, já que a “reforma do estatuto social” é da competência da assembléia geral dos acionistas (artigo 122, I), e, mais especificamente, da assembléia geral extraordinária (artigo 135), suscetível de ser convocada a todo tempo, observado o disposto na lei e no estatuto (artigo 123), e instalada com obediência do *quorum especial* prescrito em lei para esse tipo de assembléia (artigo 135, *caput*).

4.6 Ademais, sempre que a conversão de ordinárias em preferenciais (ou de uma

classe de preferenciais em outra) implicar em criação de preferenciais, em aumento da classe existente sem guardar proporção com as demais, ou em criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida, a sua introdução no estatuto, através sempre de conclave extraordinário, dependerá (a) da aprovação por *quorum qualificado* correspondente à maioria absoluta das ações com direito a voto (artigo 136, I e II), e (b) da ratificação, por *assembléia especial*, pelos possuidores de metade das ações preferenciais existentes (artigo 136, § 1º).<sup>10</sup>

4.7 A *contrario sensu*, importando a conversão em aumento de uma classe de preferenciais, guardando proporção com outras classes, ou em criação de nova classe, com as mesmas vantagens e prioridades das classes existentes, a sua introdução no estatuto, por intermédio da assembléia extraordinária, não dependerá do *quorum* qualificado de deliberação, e dispensará a ratificação por assembléia especial dos interessados. Prevalecerá, no caso, o *quorum* de deliberação comum, estabelecido na forma do artigo 129 da lei, sendo apenas de destacar que, na instalação do conclave, deverá ser obedecido o *quorum* especial do artigo 135, supramencionado.

10. O Decreto-lei 2.627, de 1940, também no seu artigo 11 dispunha que os estatutos das sociedades anônimas poderiam autorizar a conversão de uma espécie em outra, “fixando as respectivas condições”. A seguir, o artigo 12 estabelecia que ocorrendo a emissão de ações preferenciais “em virtude da conversão” de ações comuns em preferenciais, os estatutos, se omissos, seriam alterados, a fim de que neles se incluísse as declarações do art. 11. Essa introdução do regime de conversão no estatuto deveria ser aprovada em assembléia extraordinária, “sendo necessária a aprovação de acionistas, que representem metade, no mínimo, do capital com direito de voto” (art. 105). Além da assembléia geral extraordinária realizada na forma do art. 105, era imprescindível, para que a deliberação se aperfeiçoasse, que ela fosse submetida ao exame da assembléia especial, formada pelos possuidores do capital constituído pelas classes prejudicadas (arts. 105, “a”, e 106). Dos comentadores da lei revogada, apenas Gudestey Pires abordou o assunto de maneira sistemática (v. Pires, *Manual das Sociedades Anônimas*, Rio, 1942, p. 144).

9. Batalha, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Rio, 1997, v. I, p. 216.

4.8 Na hipótese inversa, ou seja, na conversão de ações preferenciais em ordinárias — que é o caso da hipótese objeto da consulta — por implicar necessariamente em alteração das “preferências e vantagens” relativas a uma categoria de ações, a sua admissão no estatuto social dependerá (a) da deliberação de assembléia geral extraordinária instalada com o *quorum* especial, tomada por acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, e (b) ratificada em assembléia especial pelos titulares das preferenciais existentes, exatamente na forma estabelecida nos artigos acima mencionados. Ademais, terão os acionistas dissidentes direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações (art. 137, *caput*).

4.9 Entender-se-á dispensável a assembléia especial, quando a alteração estatutária introduzir a *convertibilidade facultativa*, ou seja, a conversão a critério dos titulares das ações. Impõe-se essa assembléia, no entanto, como necessária quando o estatuto vier a estabelecer a *convertibilidade compulsória*, por deliberação da sociedade. Tal tratamento diferenciado se justifica na medida em que a assembléia especial foi introduzida pela lei para servir de mecanismo de defesa dos possuidores de ações preferenciais. Na convertibilidade facultativa, em que ao interessado é atribuída a competência para decidir da conveniência ou não da conversão, inexistiria esse pressuposto — o prejuízo — que justificaria a realização do conclave especial.<sup>11</sup>

4.10 Pois bem, no estatuto social da D não consta nenhum preceito a respeito da conversão de ações de uma espécie em outra, razão pela qual a deliberação tomada na assembléia geral extraordinária de 9 de outubro de 1997, convertendo as ações preferenciais existentes em ações ordinárias, com eliminação da referência às classes das ações preferenciais da Companhia, é nula de pleno direito, por não revestir a forma

prescrita em lei e por preterir solenidades que a lei considera essenciais para a sua validade (Código Civil, artigo 145, III e IV).

4.11 O fato de estarem presentes ao conclave acionistas representantes de 92,83% do capital com direito a voto, inclusive a quase totalidade dos preferencialistas, não vem a sanar as falhas apontadas. Com efeito, a convocação da assembléia, para que opere uma reforma do estatuto válida, deve contemplar expressamente na ordem do dia esse objetivo, com indicação explícita da matéria a ser discutida e deliberada, como requer a lei do anonimato (artigo 124, *caput*). Por outro lado, a falta da assembléia especial dos preferencialistas, aprovando ou ratificando a deliberação em tela, por votos dos titulares de mais da metade da classe de ações interessadas, priva a deliberação da “eficácia” assinada pela lei para referido conclave (art. 136, § 1º).

4.12 Ademais, além da conversão, foi aprovada também “a *eliminação da referência às classes* das ações preferenciais da Companhia”, o que agride o disposto no parágrafo único do artigo 16 da Lei n. 6.404, que determina que alteração do estatuto na parte que regula a diversidade de classe, se não for expressamente prevista e regulada (como não é, no caso da D), requererá a concordância *de todos os titulares* das ações atingidas. Assim, se admitíssemos, apenas *ad argumentandum tantum*, que essa conversão estivesse atendido a todos os requisitos legais para a sua validade (ou seja, previsão estatutária e assembléia especial dos preferencialistas, o que contestamos), e operada a conversão dessas preferenciais em ordinárias, essa extinção das classes das ordinárias assim geradas não poderia realizar-se senão com a aprovação da unanimidade dos interessados.

## 5. Invalidez da conversão em ordinárias e da eliminação de classes das ações preferenciais da D

5.1 Voltemos agora aos quesitos objetos da consulta. Fundada em 1936 sob a

11. Valverde, *Sociedades por Ações*, Rio, v. I, p. 137, escólio ao artigo 12.

forma de sociedade por quotas, de responsabilidade limitada, a D foi transformada em sociedade por ações em 1972, preservando o princípio de se atribuir a cada um dos grupos que detinha parcela significativa do capital social o direito de participar ativamente da administração dos negócios. Para tanto, dividiu-se o capital em ações ordinárias e preferenciais, ambas com direito de voto, conferindo-se às preferenciais o direito especial de eleger em separado os membros do Conselho de Administração, sem lhes atribuir nenhuma vantagem patrimonial em relação às ordinárias. Para os sócios o que era essencial era que aos referidos grupos fosse deferida a administração conjunta dos negócios sociais.

5.2 Pouco depois da transformação em sociedade por ações, resolveram os administradores da D requerer ao Banco Central que, na forma dos artigos 3º, V e 19, II, da Lei n. 4.728, de 1965, e da Resolução n. 88, do BCB, registrasse a sociedade e suas ações, tanto as ordinárias como as preferenciais, nas suas oito classes, para efeito de negociação em Bolsa de Valores, o que foi deferido, para que a companhia pudesse usufruir os benefícios fiscais decorrentes da condição de sociedade de capital aberto.

5.3 Em 1976 advieram a Lei n. 6.385, que deu nova regulamentação ao mercado de valores mobiliários e criou a CVM, e a Lei n. 6.404, que dispôs sobre as sociedades por ações, tendo sido concedido prazo de um ano para as adaptações dos estatutos às suas disposições (art. 296). Essas adaptações foram feitas pela D, mantendo-se, porém, intocadas as classes de preferenciais existentes, dotadas exclusivamente de privilégio político, sem que a Comissão de Valores Mobiliários, em nenhum momento, suscitasse dúvidas quanto à licitude das mesmas.

5.4 De 1972 a 1976, e, ao depois, de 1976 a 1983, tanto as ações ordinárias quanto as preferenciais foram normalmente negociadas em Bolsa, sem oposição alguma da CVM ou de quem quer seja. Vale dizer

ainda que não houve nesse período distribuição pública de novas ações, sendo negociadas em Bolsa apenas as que já existiam.

5.5 Em 1983, a Superintendência Jurídica da CVM, ao pronunciar-se a respeito de "vantagens de ações preferenciais e reserva estatutária de lucros", manifestou a opinião — que não motivou nenhum ato de autarquia, permanecendo como parecer jurídico, sem conseqüências práticas — de que as ações preferenciais da D, por não conferirem a seus titulares uma vantagem patrimonial qualquer, seriam verdadeiras ações ordinárias divididas em oito classes, divisão essa que impediria a sociedade de continuar atuando como companhia aberta, visto que a existência de ações ordinárias dividida em classes é peculiaridade privativa das companhias fechadas (artigo 16 da Lei 6.404). Força seria assim adaptar seu estatuto a essa realidade.

5.6 Os acionistas da D, porém, nada fizeram, alicerçados na convicção de que pode haver ações preferenciais fundadas apenas no privilégio do voto em separado. A CVM, por sua vez, não formulou exigência alguma, tendo-se limitado ao parecer de sua ilustre Superintendência Jurídica, nem determinaram o fechamento do capital da companhia. Assim, durante outros quatorze anos as ações, tanto as ordinárias como as preferenciais (estas, como sempre, divididas em oito classes distintas), continuaram sendo normalmente negociada em Bolsa, cumprindo notar que, no caso das preferenciais, com perfeita e pública *disclosure* das qualidades de cada classe negociada.

5.7 Durante vinte e cinco anos essas ações preferenciais permaneceram registradas na CVM e nas Bolsas, sem qualquer contestação concreta quanto à sua legitimidade, o que por si só já representa um atestado de licitude digno de respeito, passado pela comunidade do mercado. Enfim, tinha eficácia social. Na realidade, suspeitamos que a CVM nunca colocou em xeque a validade dessas ações, dadas as dúvidas que intimamente alimentava quanto à real pro-

cedência da argumentação desenvolvida pelo seu órgão jurídico. Eis que agora um grupo de banqueiros e administradores de fundos estrangeiros, que comprou consideráveis lotes de ações ordinárias e preferenciais, com os olhos voltados no controle da companhia, se lança na conquista desse controle, insistindo no expediente da conversão compulsória dessas preferenciais em ordinárias, com eliminação dos direitos políticos que lhes eram inerentes.

5.8 O expediente da conversão, no entanto, foi flagrantemente utilizado ao arrepio da lei, e os argumentos utilizados para embasá-lo se mostram juridicamente imprestáveis, à luz da melhor doutrina e da límpida letra da lei, como acima expusemos. Com efeito, não é lícita a conversão de preferenciais em ordinárias, sem previsão estatutária e sem o referendo da assembléia especial de preferencialistas. Ademais, a argumentação desenvolvida para justificar a conversão deliberada é totalmente improcedente, na medida em que uma vantagem política é idônea para fundar, por si só, uma ação preferencial, sem falar que, a partir da Lei n. 9.457, de 1997, as ações preferenciais em tela passaram a dispor também de privilégio econômico, como acima registramos.

5.9 Nem se diga que a assembléia geral extraordinária de 9 de setembro de 1997 nada mais deliberou senão “o reconhecimento como ordinárias” dessas supostas ações preferenciais, limitando-se a proferir a “declaração como tal das ações preferenciais emitidas pela Companhia, em virtude de as referidas ações preferenciais não atenderem aos requisitos da lei”, em conformidade com a “posição defendida em parecer sobre a situação acionária da Companhia, elaborado pela Comissão de Valores Mobiliários em 17.10.83”, como consta da ata do referido conclave.

5.10 “Reconhecer” e “declarar” direitos, mesmo dos acionistas, são atos que certamente não entram na competência privativa da assembléia geral de uma sociedade por ações (Lei 6.404, art. 122), já que

isso significaria a usurpação das funções do Judiciário, que contam com assento constitucional. Por outro lado, o “parecer” sobre a situação acionária da D não é propriamente da lavra da CVM, como a deliberação assemblear questionada parece querer supor, mas do órgão jurídico dessa Autarquia, a qual formalmente não o endossou por ato próprio. Aliás, mesmo se o fizera, não perderia o cunho meramente opinativo, não vinculando a companhia aberta às suas conclusões, na medida em que representaria simples entendimento daquele órgão da Administração.

5.11 A respeito dessa modalidade de pronunciamento, é conhecida a lição do saudoso Hely Lopes Meirelles:

“Pareceres — Pareceres administrativos são manifestações de órgãos técnicos sobre assuntos submetidos à sua consideração. O parecer tem caráter opinativo, não vinculando a administração ou os particulares à sua motivação ou conclusões.”<sup>12</sup>

5.12 Isto posto, assim respondemos as perguntas que nos foram formuladas:

(a) O fato de o estatuto da D não ter, por mais de 25 anos, declarado as vantagens patrimoniais de suas várias classes de ações preferenciais, é indício mais do que revelador de que basta a existência de privilégio político para que essas ações sejam caracterizadas como tais, não sendo necessária a atribuição paralela de um privilégio pecuniário, sem falar que não há, nem no DL 2.627, sob cujo império foram elas criadas, nem na Lei 6.404, nenhum dispositivo que determine se atribua a essas ações um dos privilégios patrimoniais facultativos previstos em lei;

(b) De resto, a partir da Lei 9.457, de 5 de maio de 1997 — e meses antes da assembléia geral de 9 de setembro de 1997 — as ações da D já portavam a vantagem de ordem econômica dos dividendos adicionais, imposta por lei;

12. Meirelles, *Direito Administrativo Brasileiro*, Ed. RT, São Paulo, 13ª ed., p. 152.

(c) Daí ser impossível promover a conversão compulsória das ações preferenciais da D, sem previsão estatutária e sem a concordância expressa dos titulares desta espécie de ações, reunidos em assembléia especial, visto que as ações preferenciais em tela não eram, nem de fato nem de direito, ações ordinárias, como deliberado na supra-referida assembléia geral de setembro último;

(e) Aliás, mesmo se pudesse convertê-las em ordinárias, na assembléia em pauta, não se poderia extinguir, jamais, a diversidade de classes das ações ordinárias assim

geradas, visto que tal extinção não foi expressamente prevista ou regulada, sem a concordância unânime de todos os titulares das ações atingidas, por expresso mandamento da lei.

(f) Por conseqüência, as deliberações tomadas na assembléia geral extraordinária da D de 9.9.1997 a respeito das ações preferenciais estão tisanadas da mais patente ilegalidade, pelo que serão, por certo, anuladas em Juízo, por ser de elementar justiça.

É o nosso parecer.

São Paulo, 28 de outubro de 1997