

REVISTA DE
DIREITO
MERCANTIL
industrial, econômico
e financeiro



132

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
do Departamento de Direito Comercial
da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Ano XLII (Nova Série)
outubro-dezembro/2003

 **MALHEIROS
EDITORES**

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

industrial, econômico e financeiro

Nova Série — Ano XLII — n. 132 — outubro-dezembro de 2003

FUNDADORES

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROF. PHILOMENO J. DA COSTA (†)

PROF. FÁBIO KONDER COMPARATO

SUPERVISOR GERAL: PROF. WALDIRIO BULGARELLI

COMITÊ DE REDAÇÃO: MAURO RODRIGUES PENTEADO,

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA,

RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTIN, MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

publicação trimestral de

MALHEIROS EDITORES LTDA.

Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171

CEP 04531-940

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 3078-7205

Fax: (011) 3168-5495

Assinaturas e comercialização:

CATAVENTO DISTRIBUIDORA DE

LIVROS S.A.

Rua Conselheiro Ramalho, 928

CEP 01325-000

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 289-0811

Fax: (011) 251-3756

Diretor Responsável: Álvaro Malheiros
Diretora: Suzana Fleury Malheiros

Supervisão Gráfica: Vânia Lúcia Amato
Composição: *Scripta*

SUMÁRIO

DOCTRINA

FUNÇÃO SOCIAL DO CONTRATO: PRIMEIRAS ANOTAÇÕES	
— CALIXTO SALOMÃO FILHO	7
THE SARBANES-OXLEY ACT AND THE RULES APPLICABLE TO FOREIGN COMPANIES: THE POSSIBLE IMPACTS ON THE CAPITAL MARKETS	
— ANDREA FERNANDES ANDREZO	25

ATUALIDADES

OS TÍTULOS DE CRÉDITO E O CÓDIGO CIVIL VIGENTE	
— JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA	55
DO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO DAS AÇÕES PREFERENCIAIS COM DIVIDENDO DIFERENCIADO	
— JORGE LOBO	60
O PROTESTO DE TÍTULO DE CRÉDITO EM QUE CONCORDATÁRIO FIGURA COMO DEVEDOR DIRETO	
— VINÍCIUS JOSE MARQUES GONTIJO	64
O ACORDO GERAL SOBRE O COMÉRCIO DE SERVIÇOS (GATS) E O TURISMO SUSTENTÁVEL	
— HEE MOON JO	77
ALIENAÇÃO DA EMPRESA NA FALÊNCIA E SUCESSÃO TRIBUTÁRIA	
— HUMBERTO LUCENA PEREIRA DA FONSECA	87
OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS À LUZ DAS ALTERAÇÕES PROMOVIDAS PELA INSTRUÇÃO CVM 393	
— JOÃO PAULO F. A. FAGUNDES	96
O CONTROLE DO ESTADO EM SETORES ESTRATÉGICOS	
— LUIS ANTONIO SEMEGHINI DE SOUZA e MARCELO COSAC	106

ESPAÇO DISCENTE

I — Textos Diversos

CONTRATOS COLIGADOS	
— JOSÉ VIRGÍLIO LOPES ENEI	111

A SOCIEDADE EUROPÉIA: COMENTÁRIOS E REPRODUÇÃO DO
REGULAMENTO 2.157/2001

— CARLOS EDUARDO VERGUEIRO 129

II — Textos de Direito e Economia

O CONTRATO PRELIMINAR, O NOVO CÓDIGO CIVIL E A ANÁLISE
ECONÔMICA DO DIREITO

— THEREZA MARIA SARFERT FRANCO MONTORO 151

CONTRATO PRELIMINAR — BREVE ANÁLISE DOS ARTS. 462 A 466 DO
CÓDIGO CIVIL

— MARIA BEATRIZ LOUREIRO DE ANDRADE MARQUES 156

TEORIA DOS JOGOS: POR UMA PROPEDEÚTICA À ELABORAÇÃO
RACIONAL DA DECISÃO

— LUCIANO DE CAMARGO PENTEADO 160

ALGUNS CONCEITOS ELEMENTARES DE TEORIA DOS JOGOS.
Uma análise sucinta de aspectos potencialmente relevantes

— ESTEVAN LO RÉ POUSADA 166

JURISPRUDÊNCIA COMENTADA

SERVIÇOS PÚBLICOS ESSENCIAIS (ÁGUA) FORNECIDOS POR EMPRESA
CONCESSIONÁRIA — DIREITO AO CORTE POR FALTA DE PAGAMENTO

— HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA 177

TEXTOS CLÁSSICOS

A ATIVIDADE DO EMPRESÁRIO

— TULLIO ASCARELLI (tradução de ERASMO VALLADÃO A. E N. FRANÇA) 203

COLABORAM NESTE NÚMERO

ANDREA FERNANDES ANDREZO

Mestre em Contabilidade (USP) e em Direito (*Columbia University*). MBA Gestão Financeira e Risco (FIPECAFI/USP). Mestranda em Direito Comercial (USP). Advogada (PUC/SP). Contadora (USP)

CALIXTO SALOMÃO FILHO

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — USP

CARLOS EDUARDO VERGUEIRO

Mestrando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — USP

ERASMO VALLADÃO A. E N. FRANÇA

Professor-Doutor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — USP

ESTEVAN LO RÉ POUSADA

Mestrando em Direito Civil pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — USP

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo. Professor de Direito Comercial das Faculdades de Direito da USP e da FAAP. Membro do Centro de Mediação e Arbitragem da Câmara do Comércio Brasil-Canadá. Consultor

HEE MOON JO

Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo — USP. Professor do Curso de Pós-Graduação da Universidade de Franca

(UNIFRAN). Coordenador do NUPAZ (Núcleo de Pesquisa sobre Conflito e Justiça) da Universidade São Francisco (USF). Advogado e Árbitro Comercial do *Korea Commercial Arbitration Board*

HUMBERTO LUCENA PEREIRA DA FONSECA

Mestre em Direito Comercial pela Universidade Federal de Minas Gerais — UFMG. Mestre em Direito pela *New York University*. Ex-Procurador do Banco Central do Brasil. Consultor Legislativo de Direito Comercial e Econômico do Senado Federal

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

Professor de Direito Comercial da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro — PUC/RJ. Advogado

JOÃO PAULO F. A. FAGUNDES

Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo — PUC/SP. Mestre em Direito (LL.M) pela *Northwestern University School of Law*. Advogado em São Paulo

JORGE LOBO

Livre Docente em Direito Comercial pela Universidade Estadual do Rio de Janeiro — UERJ. Advogado

JOSÉ VIRGÍLIO LOPES ENEI

Mestre em Direito (LL.M) pela Universidade de Virgínia, EUA. Mestrando em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo — USP. Advogado em São Paulo

LUCIANO DE CAMARGO PENTEADO

Professor Titular de Direito Civil na Faculdade de Direito de São Bernardo do

Campo. Mestre em Direito Civil pela Universidade de São Paulo — USP. Advogado em São Paulo

LUIS ANTONIO SEMEGHINI DE SOUZA

Mestre em Direito Comercial Internacional pela *Noire Dame University*, Inglaterra

MARCELO COSAC

Advogado

MARIA BEATRIZ LOUREIRO DE ANDRADE
MARQUES

Doutoranda da Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — USP. Advogada em São Paulo

THEREZA MARIA SARFERT FRANCO MONTORO

Mestranda em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — USP. Advogada em São Paulo

VINÍCIUS JOSE MARQUES GONTIJO

Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais — UFMG. Professor no Mestrado da Faculdade de Direito Milton Campos, na Graduação da Faculdade de Direito da UFMG e na Graduação e Pós-Graduação *Lato Sensu* da Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais — PUC/MG. Advogado

Atualidades

DO EXERCÍCIO DO DIREITO DE VOTO DAS AÇÕES PREFERENCIAIS COM DIVIDENDO DIFERENCIADO

JORGE LOBO

1. A doutrina, no *regimen* do Decreto-lei 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,¹ *direito de voto se a companhia deixasse de pagar dividendos por três exercícios consecutivos*, conforme se constata em Trajano de Miranda Valverde² e Cunha Peixoto,³ 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 1976,⁴ cuja redação era idêntica à do art. 81, parágrafo único,

1. 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".

2. Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, v. II, Rio de Janeiro, Forense, 1959, p. 65.

3. Carlos Fulgência da Cunha Peixoto, *Sociedades por Ações*, 2ª v., São Paulo, Saraiva, 1972, p. 359.

4. § 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".

do Decreto-lei 2.627/1940, 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,⁵ Wilson de Souza Campos Batalha,⁶ Luiz Gastão Paes de Barros Leães,⁷ Arnoldo Wald⁸ e do Parecer CVM/SJU 129/1983, 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 (cf. § 140 Abs. 2) e se não for pago, total ou parcialmente, num ano e (ou) no ano seguinte, permite aos acionistas privilegiados recuperarem o direito de voto, até que lhe se-

5. Fran Martins, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 2, t. 1, 2ª ed. revista, Rio de Janeiro, Forense, 1984, p. 54.

6. Wilson de Souza Campos Batalha, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, v. 2, Rio de Janeiro, 1977, p. 552.

7. Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2ª v., São Paulo, Saraiva, 1980, p. 236.

8. Arnoldo Wald, "Do direito de voto dos titulares de ações preferenciais após o decurso de três exercícios sem pagamento de dividendos". *RT* 634/10, 1988.

jam satisfeitas essas quantias (§ 140 Abs. 2 Satz 1, *in fine*”;⁹

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”;¹⁰

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”;¹¹

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”.¹²

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 consecutivos, adquirem o direito de voto*, conforme enfatizam Modesto Carvalhosa¹³ e Nelson

Eizirik,¹⁴ 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”.¹⁵

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 consequência, tendo sido frustrada a expectativa de obter vantagens e benefícios pecuniários em contrapartida da suspensão do exercício do direito de voto, os preferencialistas adquirem o direito político de votar, eis que “se não existe vantagem patrimonial não há como caracterizar a ação como preferencial; terá que ser considerada ordinária e terá direito de voto”.¹⁶

6. Esta a lição de Alfredo Lamy Filho que, com a incontestável autoridade de in-

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

10. Carmen Alborch Bataller, *El Derecho de Voto del Accionista*, 1º ed., Madri, Tecnos, 1977, p. 346.

11. Paola Balzarini, *Le Azioni Senza Diritto di Voto*, Milão, EGEA, 1992, p. 32.

12. Georges Ripert, *Traité Élémentaire de Droit Commercial*, t. I, 2º ed. de René Roblot, Paris, LGDJ, 1980, p. 766.

13. “(...) 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 (arts. 111 e 19). Às ações com dividendo fixo ou mínimo, somente poderá ser restringido o direito de voto se o estatuto previr 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*” (Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 2º ed., São Paulo, Saraiva, 1998 — v. 1, pp. 144-145 e v. 2, p. 357).

14. “A partir da reforma instituída pela Lei 9.457/1997, 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*” (Nelson Eizirik, *Reforma das S/A e do Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, Renovar, 1997, pp. 44-45).

15. Carvalhosa, ob. e v. cit., p. 357.

16. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, *A Lei das S/A*, v. II, Rio de Janeiro, Renovar, 1996, p. 148.

clito autor do Anteprojeto de LSA, em notável Parecer — extraído dos autos da ação ordinária 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, entranhado nos mesmos autos, afirma:

A interpretação lógica e sistemática dos arts. 17 e 111 da Lei 6.404/1976, 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 lapidário, que também instrui a citada ação ordinária, assevera:

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

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

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 palavras de Fran Martins “uma das maiores autoridades européias sobre o direito de voto dos acionistas”:¹⁷ “(...) 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 assembléias 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”.¹⁸

10. Por fim, atente-se que, no julgamento de recurso da Plascar Participações Industriais S/A (Processo RJ 2002/2941), dirigido ao Colegiado da CVM, a Professora Norma Jonssen 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 o desenrolar da decadência da sociedade sem poder interferir. É irrazoável admitir-se que fique à frente da sociedade quem deu margem aos prejuízos, sob o risco de se atingir a total desvalorização do patrimônio social. Evidentemente não foi esse desígnio antidemocrático que movimentou o legislador. O espírito é permitir o exercício do poder de controle pelos acionistas prejudicados, ao menos, até que a sociedade retorne a seu rumo.

17. “Direito de voto de ações preferenciais”, in *Novos Estudos de Direito Societário*, São Paulo, Saraiva, 1988, p. 94.

18. *El Derecho de Voto del Accionista*, Madri, Technos, 1977, *apud* Fran Martins, art. cit., p. 94.

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

O direito de participar dos lucros sociais tem caráter periódico (anual). Assim, a cada ano em que não se pagam os dividendos está se impedindo um direito essencial do acionista. A contrapartida para essa obstrução só pode se o direito de votar para tentar sustar a infração continuada. Trata-se de direito individual do acionista, *ope legis*, insuscetível de modificação, nem mesmo pela Assembléia Geral.

Assim, a única conclusão lícita acerca do pleito é de que todos os prefe-

rencialistas adquirem o direito de voto após a inadimplência contínua da companhia, em razão da própria natureza das ações preferenciais.

II. 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 Fábio Ulhoa Coelho,¹⁹ Luiz Leonardo Cantidiano,²⁰ Paulo César Aragão,²¹ Paulo Afonso de Sampaio Aragão²² e Leslie Amendolara,²³ que defendem ponto de vista contrário.

19. Parecer também entranhado nos autos do processo 951/2000.

20. *Revista ABAMEC-RJ*, out. 1997.

21. "A reforma da Lei das S/A", Jorge Lobo (coord.), Atlas, pp. 158-169.

22. *S/A — Como Era e como Ficou após a Lei 9.457/1997*, Ed. Oliveira Mendes.

23. *O Direito dos Acionistas Minoritários*, p. 55.