

*Dividendo diferenciado na “nova” Lei da SA
(Lei nº 10.303/2001) – flagrante retrocesso.*

CLÁUDIO CALO SOUSA (*)

Recentemente, foi publicada a denominada, de forma imprópria, “nova Lei da SA”, mais precisamente a Lei nº 10.303/2001, que, na realidade, não se trata de uma nova lei da sociedade anônima, mas, apenas, de um diploma legal que alterou substancialmente vários dispositivos constantes na Lei nº 6.404/1976, conferindo, em especial, um tratamento peculiar às companhias de capital aberto, cujos valores mobiliários podem ser objeto de negociação no mercado de capitais (Bolsa de Valores e mercado de balcão).

Analisando o contexto das alterações, pode-se afirmar que a reforma acolheu, de forma tímida ainda, práticas de governança corporativa, procurando ampliar a proteção aos acionistas minoritários, bem como ensejando maior controle e fiscalização dos órgãos incumbidos da administração da sociedade.

No entanto, cumpre-nos assinalar que, dentre as inúmeras alterações, destaca-se o disposto no artigo 17 da Lei nº 6.404/1976, cuja redação já tinha sido objeto de alteração em 1997, através da Lei nº 9.457 e, recentemente, foi novamente alterado pela Lei nº 10.307/2001.

Em 1997, com o advento da Lei nº 9.457, inúmeras alterações foram feitas na Lei nº 6.404/76, acabando o legislado infraconstitucional por conferir aos titulares de ações preferenciais vantagens legais compulsórias e estatutárias facultativas.

Antes desta alteração, havia controvérsia doutrinária se toda ação preferencial sem direito de voto ou com voto restrito, *necessariamente*, teria que conferir alguma vantagem ou preferência ao seu titular, vez que a antiga redação do artigo 17 da Lei da SA, de forma expressa, dispunha que “as preferências ou vantagens das ações *podem* consistir” (grifei), fazendo crer que se tratava de mera faculdade estatutária.

Em sendo assim, de forma minoritária, houve quem sustentasse ¹ que tais ações poderiam não conferir vantagem alguma e ainda a restrição ou vedação ao exercício do direito do voto, haja vista que o legislador fez crer que toda vantagem ou preferência seria mera faculdade estatutária.

¹ JOSÉ EDWALDO TAVARES BORBA, *Direito Societário*, Editora Renovar.

No entanto, prevaleceu o entendimento ² de que as ações preferenciais deveriam conferir algum tipo de preferência ou vantagem; do contrário, caso houvesse uma cláusula estatutária vedando ou restringindo o exercício do direito de voto, esta seria considerada nula, pois não se poderia conceber que o sócio acionista não tivesse vantagem alguma e, ainda, a desvantagem da falta do direito de votar.

Não obstante a controvérsia doutrinária, certo é que, com o advento da Lei nº 9.457/97, a mesma tornou-se inócua, pois o artigo 17 da Lei nº 6.404/1976, de forma clara, trouxe dois tipos de preferências ou vantagens, quais sejam: uma, prevista no inciso I, que era vantagem **legal compulsória** e outra, prevista no inciso II, que eram vantagens **estatutárias facultativas**, sendo que estas poderiam constar ou não no estatuto social. Em outras palavras, a sociedade anônima, através do estatuto social, tinha a faculdade de conferi-las aos acionistas preferenciais.

Entretanto, sem sombra de dúvidas, o legislador assegurou aos sócios titulares de ações preferenciais, *no mínimo*, uma vantagem ou preferência, a prevista no inciso I do dispositivo em comento, que era o *dividendo diferenciado*.

O dividendo diferenciado consistia no direito conferido pelo legislador ao sócio acionista preferencial, sem direito de voto ou com voto restrito, de receber dividendo, por ação preferencial, no mínimo 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária.

Esta vantagem era *obrigatória* e legal, pois a redação do artigo 17, inciso I, da Lei da SA, alterada pela Lei nº 9.457/97, de forma cristalina, empregou o verbo consistir de forma imperativa, ou seja, *consistem*, demonstrando, assim, que a ação preferencial teria esta vantagem, independentemente se o estatuto social a conferisse ou não, pois decorria da vontade do legislador.

Com a promulgação da Lei nº 10.303/2001, mais uma vez o artigo 17 da Lei nº 6.404/76 foi objeto de alteração, sendo certo que o *caput* e seus incisos tiveram a mesma redação constante antes da vigência da Lei nº 9.457/97. No entanto, foi alterada a redação do seu § 1º, que "inovou" no sentido de conferir vantagens compulsórias aos acionistas preferenciais sem direito de voto ou com voto restrito, cujas ações estejam admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários. Portanto, este parágrafo não se aplica a qualquer sociedade por ações.

Diz-se que as vantagens do referido parágrafo são compulsórias, pois o legislador, de forma expressa, preceitua "*pelo menos uma das seguintes*" (grifei), o que demonstra que o preferencialista suso referido, necessariamente, terá que gozar de pelo menos uma das três preferências dispostas nos três incisos do § 1º, cabendo ao estatuto social definir qual ou quais serão conferidas ao acionista.

Dentre estas três preferências compulsórias, não há dúvidas de que a única que pode ser considerada como **real** vantagem é a prevista no inciso II, que trata do denominado dividendo diferenciado, pois as previstas nos incisos I

² Por todos, MODESTO CARVALHOSA.

(participação no dividendo líquido) e II (“tag along” ou direito de saída conjunta) não são vantagens efetivas, eis que a primeira só será vantajosa se o patrimônio líquido da sociedade for bastante elevado, enquanto que a segunda, que trata do direito de saída conjunta ou “tag along”, só será usufruída pelo acionista preferencial se ocorrer a alienação do controle da companhia aberta, o que é uma eventualidade.

Portanto a única real vantagem é a prevista no inciso II, que prevê o dividendo diferenciado, ou seja, o direito de o acionista preferencial sem direito de voto ou com restrição receber dividendo, por ação diferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária.

Porém, lamentavelmente, o legislador deixou de considerá-lo como vantagem legal compulsória, transformando-o em vantagem estatutária facultativa, pois pode o estatuto social conferir apenas a(s) vantagem(ns) do inciso I e /ou inciso III, silenciando quanto ao dividendo diferenciado, o que demonstra que o acionista preferencial pode não ter o direito de voto ou tê-lo com restrição e não gozar de uma vantagem real. É, conforme a expressão popular, “ganhou, mas não levou”.

Em suma, a transformação do dividendo diferenciado em vantagem estatutária facultativa, ao invés de continuar como vantagem legal compulsória, demonstra que o legislador procurou “dar com uma mão, mas tirar com a outra”, consistindo em mais um retrocesso legislativo, dentre tantos outros, ainda mais em um momento em que se deve procurar fomentar o mercado de capitais, prestigiando práticas de governança corporativa.

Rio de Janeiro, junho de 2002.

^(*) CLÁUDIO CALO SOUSA é Promotor de Justiça no Estado do Rio de Janeiro na 24ª Promotoria de Investigação Penal/RJ, Professor da Fundação Getúlio Vargas (FGV), da Fundação Escola do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro (FEMPERJ) e da Escola da Magistratura do Estado do Rio de Janeiro (EMERJ)..
