



SENADO FEDERAL
Consultoria Legislativa

NOTA INFORMATIVA Nº 468, DE 2017

Referente à STC nº 2017-01035, do Gabinete da Liderança do Bloco da Minoria, sobre a atribuição de direito de voto às ações preferenciais da Petrobrás S/A.

1. Introdução

Solicita-se elaborar nota informativa sobre o assunto a seguir:

“A Petrobras vem apresentando, artificialmente, sucessivos prejuízos contábeis desde o ano de 2014. Nesse ano, o prejuízo contábil foi de R\$ 21,587 bilhões devido, principalmente, à perda de R\$ 44,636 bilhões decorrente da desvalorização de ativos (impairment). Confirmado o prejuízo contábil no ano de 2016, a Petrobrás terá apresentado, por três anos consecutivos, prejuízos contábeis e, com isso, ausência de pagamento de dividendos. Assim sendo, há o grave risco de que venha a ser aplicado o art. 111 da Lei nº 6.404/1976. Precisamos o concurso da Consultoria Legislativa para alcançarmos a adequada compreensão do problema, bem assim as possibilidades de ação parlamentar, legislativa e judicial para a defesa do interesse público e do interesse nacional na matéria”.

Foi anexado à solicitação de trabalho documento intitulado “Audiência Pública: o risco de a União perder o controle da Petrobras”, no qual o signatário afirma que, se for confirmado prejuízo contábil no ano de 2016, a Petrobrás terá tido prejuízos contábeis por três anos consecutivos e sem pagamentos de dividendos. Assim, os detentores das ações preferenciais

da companhia poderão reivindicar o direito a voto, passando a União a não ter mais a maioria das ações da Petrobrás com direito a voto.

Nesta Nota, veremos que a Lei do Petróleo determina que as ações preferenciais da Petrobrás serão sempre sem direito a voto, que a participação da União Federal no capital social da Petrobrás não chega a um terço do total das ações, que há diferenças significativas entre as ações ordinárias e as ações preferenciais. Ao final, apresentamos as conclusões da Nota.

2. Lei do Petróleo

A Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, que dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências, no § 1º do art. 62, de acordo com o qual as ações preferenciais da Petrobrás serão sempre sem direito a voto.

No estatuto da Petrobras não há qualquer previsão sobre a concessão do direito de voto às ações preferenciais na hipótese de ausência de pagamento de dividendos. O estatuto limita-se a determinar que as ações preferenciais da companhia serão sempre sem direito a voto (art. 5º do Estatuto Social da Petrobrás), repetindo a previsão legal.

Há um aparente conflito de normas entre o § 1º do art. 111 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei Societária) e o § 1º do art. 62, que deverá ser solucionado, a nosso ver, pela prevalência do último dispositivo, tendo em vista que, de acordo com o critério da especialidade, a norma mais específica prevalece sobre a mais genérica. O comando do § 1º

do art. 62 aplica-se somente à Petrobras, enquanto que o § 1º do art. 111 se refere a todas as sociedades anônimas existentes no País. Além disso, pelo critério da temporariedade, deve se dar maior relevância à norma mais recente em detrimento da mais antiga, valendo destacar que a Lei nº 9.478 é mais recente (1997) do que a Lei nº 6.404 (1976).

Vista a questão pelo lado da previsão legislativa formal, importa agora discorrermos sobre a governança da Petrobras, de modo que seja avaliada se a regra da concessão de voto às ações preferenciais deveria ou não ser aplicada à empresa.

Vale destacar que a Petrobras tem experimentado uma crise em virtude de falhas no sistema de governança corporativa e de problemas no cumprimento dos deveres do controlador e dos administradores, conforme abordado por Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa em trabalhos acadêmicos (Governança Corporativa no Mercado de Capitais: As Antilições da Petrobras. In: *Revista de Direito Empresarial*, v. 9, ano 3, p. 223-237, São Paulo:Ed. RT, maio-jun. 2015; Petrobras: Crise Política e Contaminação Econômico-Jurídica. In: *Revista de Direito Empresarial*, v. 8, ano 3, p. 45-52, São Paulo: Ed. RT, mar.-abr. 2015).

3. Capital Social da Petrobras

O capital social da Petrobrás é composto por 13 bilhões de ações, das quais são 7,4 bilhões de ações ordinárias (56,92%) e 5,6 bilhões de ações preferenciais (43,07%)¹. A União Federal detém 50,26% das ações ordinárias da sociedade, mas no cômputo geral a sua participação é de 28,67% do capital total, não sendo suficiente para manutenção do controle

¹ Os dados foram obtidos no endereço eletrônico da BM&F Bovespa. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em 21 de março de 2017.

societário caso o capital da Petrobras fosse constituído somente por ações ordinárias com direito a voto nas deliberações sociais.

No âmbito das ações ordinárias da Petrobras, a posição acionária é a seguinte: União Federal (50,26%), Outros Acionistas com menos de 5% das ações ordinárias (36,20%), BNDES e Fundo de Participação Social (9,95%), Caixa (3,24%), Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ (0,19%) e BNDES Participações (0,16%). Quanto às ações preferenciais, a posição é esta: Outros Acionistas com menos de 5% das ações preferenciais (61,14%), BNDES Participações (23,71%), Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ (6,16%), Blackrock Incorporation (5,01%), BNDES e Fundo de Participação Social (2,88%) e Caixa (1,10%).

Na soma das ações ordinárias com as ações preferenciais, a posição acionária fica assim: Outros Acionistas com menos de 5% do total (46,92%), União Federal (28,67%), BNDES Participações (10,27%), BNDES e Fundo de Participação Social (6,91%), Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – Previ (2,76%), Caixa (2,32), Blackrock Incorporation (2,15%).

Desse modo, caso as ações preferenciais passassem a contar com o direito ao voto nas deliberações sociais, boa parte das ações com direito a voto na Petrobras estariam nas mãos de acionistas com menos de 5% do total de ações da companhia.

A existência de segmentos de listagem na Bolsa de Valores de São Paulo nos quais não é permitida a emissão de ações preferenciais pelas empresas nelas listadas sinaliza que as melhores práticas de governança

corporativa implicam a emissão de ações que garantam ao acionista o direito de votar nas deliberações societárias.

Não é permitida a emissão de ações preferenciais sem direito a voto pelas companhias listadas no denominado “Novo Mercado” e no “Bovespa Mais”. No “Nível 2”, é permitida a existência de ações preferenciais sem direito a voto, mas com vantagens adicionais. No “Nível 1”, no “Bovespa Mais Nível 2” e no segmento “Básico”, permite-se a emissão de ações preferenciais de acordo com o previsto na lei societária. A Petrobras está classificada no segmento “Básico” de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo.

Eventual aumento de participação acionária da União Federal na Petrobras com vistas à adesão da companhia a segmentos de governança corporativa implicaria em substancial aporte de recursos federais na empresa, a fim de se manter o controle acionário da Petrobras nas mãos da União.

Atualmente, a diferença de cotação entre a ação ordinária e a ação preferencial da Petrobrás é pequena. A cotação da ação ordinária (PETR3) é de R\$ 13,50 e a cotação da ação preferencial (PETR4) é de R\$ 12,84². De acordo com reportagem do jornal Valor Econômico (PINTO, Lucinda, “Cai diferencial entre ações ON e PN da petroleira”), de 13 de fevereiro de 2017, afirma-se que “depois de três anos sem pagamento de dividendos, os investidores locais vêm fazendo apostas a partir da expectativa da volta do lucro da empresa e conseqüente pagamento de remuneração dos acionistas”.

² Dados obtidos durante o pregão do dia 21 de março de 2017 no endereço eletrônico da BM&F Bovespa.

A não incidência, no caso da Petrobras, do dispositivo que prevê direito de voto das ações preferenciais na hipótese de ausência de distribuição de dividendos parece não contribuir para uma desvalorização das ações preferenciais por esse motivo, haja vista que há uma certa aproximação entre a cotação da ação ordinária e da ação preferencial.

A existência de ações ordinárias e de ações preferenciais no capital da Petrobrás implica em diferenças entre elas.

4. Ações ordinárias e ações preferenciais

As ações das sociedades anônimas são classificadas em ações ordinárias e ações preferenciais³. As primeiras dão a seus titulares o direito de votar nas deliberações da sociedade. As segundas poderão ter suprimido o direito a voto ou se sujeitar a alguma restrição no exercício desse direito.

Em contrapartida à restrição ao voto, são garantidas às ações preferenciais alguma das seguintes vantagens: 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 citadas nos itens I e II (art. 17 da Lei nº 6.404, de 1976).

O Estatuto Social da Petrobras prevê que as ações preferenciais “terão prioridade no caso de reembolso de capital e no recebimento dos dividendos, no mínimo, de 5% (cinco por cento) calculado sobre a parte do capital representada por essa espécie de ações, ou de 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação, prevalecendo sempre o maior,

³ As ações de fruição não serão mencionadas nesta Nota.

participando, em igualdade com as ações ordinárias, nos aumentos do capital social decorrentes de incorporação de reservas e lucros”.

O Estatuto Social da Petrobras estabelece dividendo mínimo para as ações preferenciais, afastando, caso fosse aplicável à empresa o § 1º do art. 111 da lei societária, a discussão sobre qual classe de preferencialistas seria abrangida pela aquisição de direito de voto pela ausência de distribuição de dividendos, se todos os preferencialistas ou somente os que fazem jus a dividendo fixo ou mínimo, conforme artigo acadêmico elaborado por Rafael Villac Vicente de Carvalho (Da Aquisição do Direito de Voto das Ações Preferenciais que não fazem jus a Dividendo Fixo ou Mínimo. In: *Revista de Direito Empresarial*, v. 11, ano 3, p. 163-180, São Paulo: ed. RT, set.-out. 2015).

De fato, a lei societária estabelece no § 1º do art. 111 que as ações preferenciais sem direito a voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (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.

De acordo com Nelson Eizirik (Ações Preferenciais. Não Pagamento de Dividendos. Aquisição do Direito de Voto. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 46, n. 146, abr./jun. 2007, p. 23-29), justifica-se o disposto no § 1º do art. 111 “na medida em que, não se concretizando a vantagem econômica que deveria ser auferida pelos titulares de ações preferenciais, não poderá prevalecer a restrição política a que estavam submetidos, devendo-lhes, então, ser restituído o direito de voto. Tem a norma, ainda, o objetivo de permitir que aqueles acionistas que foram privados do direito de voto passem a ter uma

participação ativa nas deliberações sociais e, com isso, possam envidar seus melhores esforços para possibilitar a recuperação financeira da companhia”.

O texto da lei societária prevê que a aquisição do direito de voto se dará se a companhia deixar de pagar os dividendos pelo prazo previsto no estatuto, que não pode ser superior a três exercícios consecutivos, ou seja, o prazo previsto no estatuto poderá ser de um a três exercícios.

Essa medida de aprimoramento da governança corporativa poderia ser aplicada à Petrobrás caso fosse aprovada modificação legislativa nesse sentido, alterando-se a Lei do Petróleo na parte em que se prevê que as ações preferenciais serão sempre sem direito a voto. Essa alteração encontraria problemas na baixa participação da União Federal no capital total da companhia.

5. Conclusão

Em vista do constante desta Nota Informativa, podemos concluir o seguinte.

A Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997 (Lei do Petróleo) determina que as ações preferenciais da Petrobras serão sempre sem direito a voto, devendo prevalecer sobre o disposto no § 1º do art. 111 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei Societária).

A participação da União Federal no capital total da Petrobrás é de 28,67% do total, não sendo suficiente para manutenção do controle societário caso o capital da Petrobras fosse constituído somente por ações ordinárias com direito a voto nas deliberações sociais.

De acordo com a Lei Societária, caso a sociedade anônima deixe de pagar os dividendos pelo prazo previsto no estatuto social, não superior a três exercícios consecutivos, os titulares das ações preferenciais passam a ter direito a voto nas deliberações sociais, tendo em vista não ter sido concretizada a vantagem econômica que deveria ser auferida pelos titulares das ações preferenciais. Essa medida de aprimoramento da governança corporativa poderia ser aplicada à Petrobrás caso fosse aprovada modificação legislativa nesse sentido.

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Consultoria Legislativa, 21 de março de 2017.

Leonardo Garcia Barbosa
Consultor Legislativo

