

DESTINAÇÃO DO LUCRO LÍQUIDO NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS BRASILEIRAS

Bruno Caraciolo Ferreira Albuquerque ¹

Resumo: O presente artigo busca esclarecer a destinação do lucro líquido nas sociedades anônimas brasileiras, consistindo em revisão crítica das obras e diplomas legais pertinentes ao tema. Inicialmente faz-se um breve estudo da proposta de destinação da administração, que deve alocar o lucro líquido apenas entre reservas de lucro e dividendos. Em seguida são esclarecidas as peculiaridades de todas as reservas de lucro previstas em Lei, incluindo a atual situação da conta de lucros acumulados. Logo após o artigo trata dos dividendos, esclarecendo sua natureza jurídica e as espécies de dividendos, entre as quais o lucro não reservado deve obrigatoriamente ser alocado. Por derradeiro são feitas breves considerações finais sobre o que fora exposto e tratado o papel do movimento de governança corporativa neste sentido.

Palavras-chave: Sociedades por ações – Lucro – Reservas de lucro – Dividendos.

Abstract: This article attempts to clarify the allocation of net profits in Brazilian corporations. The study is made by legislative and doctrinal analysis, consistent in a critical review. A brief study of the destination proposal is presented, concluding that the proposal shall allocate the net profits only in profit reserves or dividends. Then, the peculiarities of all profit reserves provided by law are explained, including the

¹ Advogado em São Paulo e Recife, Bacharel em Direito pela Universidade Católica de Pernambuco e Mestrando em Direito Comercial pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

current status of the retained profits account. Moreover the article deals with dividends, clarifying the legal issues of the institute and the species of dividends on which the not reserved net profits shall be allocate. At the end the article presents brief final considerations facing the corporate governance movement paper in this perspective.

Keywords: Corporations - Profit - Profit reserves - Dividends.

Sumário: 1. A proposta de destinação: considerações iniciais. 2. As reservas de lucro: 2.1 Reserva legal; 2.2 Reservas estatutárias; 2.3 Reservas para contingências; 2.4 Reserva de incentivos fiscais; 2.5 Retenção de lucros: reserva orçamentária e retenção por unanimidade; 2.6 Reserva de lucros a realizar; 2.7 Reserva especial. 3. Dividendos: 3.1 Dividendos obrigatórios; 3.2 Dividendos e acionistas preferenciais. 4. Conclusões. 5. Bibliografia.

1. A PROPOSTA DE DESTINAÇÃO: CONSIDERAÇÕES INICIAIS



onforme o artigo 192 da Lei 6.404/76, que rege as Sociedades Anônimas brasileiras, junto às demonstrações financeiras a administração da Companhia devem apresentar à assembleia geral ordinária proposta de destinação do lucro líquido, respeitadas as disposições legais e estatutárias pertinentes.

Apesar da Lei não ser clara neste sentido, as reversões de reservas à conta de lucros acumulados ocorridas durante o exercício devem ser acrescidas ao lucro líquido, sendo esse o saldo para o qual a administração deve propor destinação.

Isto porque a atual redação da Lei em estudo não mais admite que figurem lucros acumulados no balanço patrimonial²,

² Com exceção das poucas situações que são exploradas e explicadas mais adiante

como permitia em sua redação original, devendo a conta de lucros acumulados figurar com saldo negativo (apresentando-se como conta de prejuízos acumulados), caso o resultado do exercício não seja capaz de absolver todos os prejuízos acumulados, ou com saldo igual a zero, nulo, quando os prejuízos acumulados forem totalmente absorvidos pelo resultado do exercício.

Tal afirmação fundamenta-se na interpretação conjunta dos artigos 178 e 202 da Lei das sociedades anônimas, o primeiro regendo a estrutura do balanço patrimonial (e, assim, a estrutura do patrimônio líquido), sem especificar a conta de lucros acumulados, e o segundo expressamente incluindo as reversões das reservas ao lucro acumulado no cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

A proposta da administração, na opinião de Fábio Ulhoa Coelho (2010, p. 341), poderá compreender 3 (três) destinações, quais sejam: I - a apropriação em reservas; II - o aumento do capital social, mediante a capitalização de lucros e reservas; e III - o pagamento de dividendos aos acionistas.

Todavia, a destinação de parcela do lucro líquido ao aumento do capital social, mediante capitalização de lucros e reservas, é inconcebível, no que se apresenta equivocada a posição do renomado comercialista, valendo ressaltar que a opinião ora levada em consideração é exarada em trabalho amplo, que não se destina ao trato específico da questão.

O equívoco se dá porque o direito brasileiro das companhias contempla dois tipos de assembleia geral com competências distintas e privativas, a assembleia geral ordinária e a assembleia geral extraordinária.

A definição da competência da assembleia geral ordinária é exaustivamente elencada no artigo 132 da Lei 6.404/76, enquanto que as demais matérias submetidas ao crivo de

assembleia dos acionistas, por exclusão, são da competência da assembléia geral extraordinária.

Nesse sentido, o aumento do capital social mediante a capitalização de lucros e reservas, por não constar da lista em referência, se não for o caso da competência do conselho de administração prevista no artigo 168 da Lei das sociedades por ações, competirá exclusivamente à assembleia geral extraordinária, não podendo ser objeto da assembleia geral ordinária, o que é da opinião do próprio Coelho (2010, p. 206) ao apontar que “É, com efeito, anulável a deliberação, adotada em AGO, versando sobre matéria estranha à lista do art. 132 da LSA”.

Portanto, a deliberação sobre o aumento do capital social deve ser feita sempre por meio de assembleia geral extraordinária, que, mesmo no caso de realização cumulativa, antecede ou sucede à assembleia geral ordinária, competindo à última deliberar sobre a destinação do lucro líquido proposta pela administração.

Na primeira hipótese (em que a assembleia geral extraordinária antecede à assembleia geral ordinária), não pode haver capitalização de parcela do lucro líquido, pois o lucro líquido inexistente até que, na assembleia geral ordinária, seja aprovado o resultado do exercício, feitas as provisões para tributos, absorvidos os prejuízos acumulados e abatidas as eventuais participações nos lucros de empregados, administradores, partes beneficiárias e debenturistas.

Na segunda hipótese (em que a assembleia geral extraordinária sucede à assembleia geral ordinária), não pode haver propriamente a capitalização desse lucro líquido, pois, na assembleia geral ordinária já terá ocorrido sua destinação entre reservas ou dividendos, respeitando-se a expressa disposição do §6º do artigo 202 da Lei das sociedades por ações, no sentido de que o lucro líquido não apropriado por reservas e retenções será integralmente destinado ao pagamento de

dividendos.

Certo é, ademais, que não cabe à administração incluir em sua proposta de destinação aumento do capital social, mediante capitalização de parcela do lucro líquido, posto que a deliberação sobre o aumento do capital não competiria à assembleia geral ordinária, competindo-lhe, por outro lado, deliberar sobre a proposta de destinação do lucro, de maneira que, nessa hipótese, para evitar anulabilidades, a assembleia geral ordinária deve rejeitar a proposta e dar outro destino à parcela do lucro líquido que a administração propôs capitalizar.

Logicamente que, apropriado em reserva ou retido pela assembleia geral ordinária, o valor correspondente poderá ser utilizado em posterior assembleia geral extraordinária ou reunião do conselho de administração, conforme for o caso, para aumento do capital social mediante capitalização.

Portanto, existem apenas duas possíveis destinações ao lucro líquido: I – a apropriação em reservas de lucro; e II – a distribuição na forma de dividendos. Também assim Tatianne Berzoini Junco (2006, p. 1)³.

A primeira possibilidade representa o auto-financiamento da empresa, que inafastavelmente se contrapõe ao direito aos dividendos de que dispõem os acionistas, não obstante, em certa medida, proporcione-lhes lucro, posto que ocorrendo a apropriação em reserva o acionista passa a ter participação em uma companhia com o um patrimônio líquido maior, conta da qual é feito o cálculo para eventual exercício do direito de retirada e inúmeros outros cálculos com os quais os economistas, investidores e especuladores determinam o valor de uma participação societária.

Contudo, um patrimônio líquido maior, apesar de acrescer ao patrimônio do acionista indiretamente, não

³ Exclui-se o juro sobre capital próprio da destinação de lucro líquido, pois, apesar da peculiar forma de cálculo, esta verba é uma verdadeira despesa, reduzindo o lucro líquido da Companhia antes de sua destinação.

representa liquidez, o que é proporcionado pelo pagamento dos dividendos, havendo que se excetuar apenas a liquidez que pode proporcionar o aumento do patrimônio líquido de companhias cujas ações tenham alta liquidez e boa cotação no mercado de capitais, possibilitando que o acionista realize lucro mediante a alienação de ações, hipótese que não se verifica nas companhias de capital fechado e mesmo em companhias abertas cujas ações não sejam sensíveis a qualquer aumento do patrimônio líquido.

Por outro lado, a sociedade anônima é o instrumento jurídico que viabiliza a grande empresa nacional, que efetivamente necessita do auto-financiamento, aliado ao financiamento por capital alheio, para cumprir sua função social.

Nesse toar, não interessa à nação a distribuição da totalidade do lucro líquido verificado em todos os exercícios pelas companhias, pois isso certamente prejudicaria credores e impediria, ou restringiria, o crescimento da empresa em si, com a geração de empregos, rendas, pagamento de tributos, estímulo ao mercado de crédito, entre outros elementos de interesse geral, prejudicando, em certa medida, até mesmo aos próprios acionistas, ao passo que poderiam ser participantes de sociedade muito mais pujante se parcela dos lucros fosse retida para auto-financiamento.

Portanto, a distribuição de dividendos, verdadeiro objetivo histórico das sociedades, concorre com a função social da empresa, havendo limitação recíproca, que deve ser resolvida através de normas legais e estatutárias claras, que tratem exaustivamente da matéria.

Feitas essas considerações, segue-se à análise das destinações que concorrem com a distribuição de dividendos, conforme a redação atual da Lei 6.404/76, parágrafo §6º, artigo 202, o abastecimento das reservas de lucro.

2. AS RESERVAS DE LUCRO

Nesse ponto faz-se necessária a análise das reservas, contas do patrimônio líquido instituídas por disposições legais e estatutárias, que, com exceção da reserva de capital, são abastecidas por destinação de parcelas do lucro líquido e chamadas globalmente por reserva de lucro.

São as seguintes as reservas previstas na Lei das sociedades por ações: I – reserva legal; II – reservas estatutárias; III – reservas para contingências; IV – reserva de incentivos fiscais; V – retenção de lucros; VI – reserva de lucros a realizar; VII – reserva especial; e VIII – reserva de capital.

A reserva de capital, por não ser abastecida com parcela do lucro líquido, escapa ao foco do presente trabalho, motivo pelo qual não tem suas características aqui detalhadas e estudadas como as demais.

Destaca-se, por outro lado, que se inclui a retenção de lucros entre as reservas não por acaso, mas acompanhando quem a conceitue expressamente como reserva, por considerar que “juridicamente reserva nada mais é do que lucro não distribuído”, como aponta Rubens Requião (2009, p. 253) ser a posição do jurista e mestre em contabilidade Erymá Carneiro, havendo, ademais, disposição legal, no artigo 182, §4º, da Lei das sociedades por ações, no sentido de que todas as contas originadas da apropriação de lucros da companhia chamam-se globalmente por reservas de lucros.

Ainda tratando globalmente das reservas, cumpre esclarecer que a constituição e o abastecimento de reservas estatutárias e por retenções de lucros fundadas em orçamentos aprovados pela companhia não podem ser feitos em prejuízo do dividendo obrigatório, ficando todas as reservas de lucro limitadas ao valor do capital social, excetuando-se as reservas de lucro a realizar, de contingências e de incentivos fiscais, o

que consta expressamente dos artigos 198 e 199 da Lei 6.404/76. Feitas essas considerações gerais, passemos ao estudo detalhado das reservas conforme a ordem acima.

2.1. RESERVA LEGAL

A reserva legal é obrigatória e independe de previsão estatutária, devendo apropriar-se de 5% (cinco por cento) do lucro líquido em todos os exercícios até que alcance 20% (vinte por cento) do capital social, quando não se pode destinar parcela do lucro líquido para essa reserva, sendo esse seu limite máximo.

A destinação obrigatória em debate pode, ainda, deixar de ser empreendida quando a soma da reserva legal e da reserva de capital alcance 30% (trinta por cento) do capital social, o que, contudo, não impossibilita a destinação, que será realizada se a assembleia geral não deliberar em contrário, ficando a limitação dependente da vontade do poder de controle, o que pode gerar discussões quanto ao cálculo do dividendo mínimo obrigatório, explorado adiante.

Essa reserva, na forma do artigo 193, §2º, da Lei 6.404/76, tem por finalidade “assegurar a integridade do capital social e somente poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital”.

Obviamente, no caso de utilização da reserva que se encontra no limite legal a sociedade deverá, nos exercícios seguintes, recompô-la, passando novamente a destinar-lhe parcela do lucro líquido até o limite legal, o que, em verdade, gera uma discussão para a apuração dos dividendos obrigatórios, qual seja: o aumento de capital com a capitalização da reserva obrigatória.

O desfalque feito em um exercício repercutirá nos exercícios próximos, tanto porque o capital social foi aumentado, fazendo com que os 20% (vinte por cento)

anteriores não limitem mais a reserva, quanto porque a reserva encontrar-se-á em valor inferior, o que gera conflito de interesses e põe os minoritários em frágil posição em face do poder de controle.

Sobre a matéria, ainda na vigência do Decreto-lei 2.627/40, que não regulava expressamente as possibilidades de utilização da reserva legal, Luiz Gastão Paes de Barros Leães (1969, p. 172) demonstrou a acalorada controvérsia doutrinária, envolvendo os mais renomados juristas nacionais e estrangeiros, sobre a possibilidade de utilização da reserva legal para o fim de aumento do capital social, posicionando-se pela ilegalidade da utilização ao anunciar que “subscrevemos a tese de que a reserva legal, no direito brasileiro, não pode ser aplicada para aumento do capital.” Atila de Souza Leão Andrade Júnior (2009, p. 99) aponta que o Banco Central adotou também esta posição, não admitindo o registro de capitalização de reserva legal por parte de investidores estrangeiros perante o registro de investimento estrangeiro direito.

A Lei atual permite expressamente a utilização, o que por um lado é positivo, pois origina segurança jurídica ao finalizar uma discussão doutrinária antiga, mas por outro lado é negativo, mantendo ponto de conflito de interesses entre os acionistas que poderia facilmente ter sido eliminado com a expressa proibição.

A solução legislativa não afasta a possibilidade de caracterização do abuso do poder de controle, que pode ocorrer no caso de excessos na utilização da reserva para esse fim, verificando-se que os aspectos negativos predominam sobre os benefícios trazidos pela tomada de posição do poder legislativo.

Ademais, mesmo não havendo expressa disposição nesse sentido, entende-se que a reserva legal não poderá ser destinada ao aumento no caso de haver outras reservas ou capitais dos quais os recursos possam ser retirados, haja vista os interesses de credores e minoritários que norteiam a interpretação da

norma.

De outro giro, discorda-se da posição do professor Américo Luiz Martins da Silva (2007, p. 725), que entende ser a destinação de parcela do lucro à reserva legal feita antes do pagamento das participações de que trata o artigo 191 da Lei das sociedades por ações.

Isto porque a reserva legal apropria-se já de parcela do lucro líquido, que simplesmente inexistente antes da subtração das tais participações, o que se extrai da combinação dos artigos 191 e 193 da Lei em destaque, conforme detalhado em trabalho de nossa autoria (2011, p.2).

A reserva legal, portanto, é uma das contas do patrimônio líquido, abastecida obrigatoriamente com 5% (cinco por cento) do lucro líquido verificado em cada exercício, ficando excluído esse percentual da apuração do dividendo obrigatório, sendo a reserva limitada, obrigatoriamente, em 20% (vinte por cento) do capital social, e facultativamente, por maioria assemblear, à soma da reserva legal e da reserva de capital que equivalha ao menos à 30% (trinta por cento) do capital social, podendo ser utilizada apenas para absorção de prejuízos ou para aumento do capital social, neste último caso, utilizada com razoabilidade e apenas em não havendo outras reservas ou capitais que possam servir ao mesmo fim, sob pena de caracterização do abuso do poder de controle.

2.2. RESERVAS ESTATUTÁRIAS

As reservas estatutárias, como deixa clara a denominação legalmente instituída, são reservas facultativamente estabelecidas nos estatutos das companhias, não havendo limitação quanto à quantidade destas reservas.

Para instituir reserva estatutária a disposição societária deve obedecer todos os requisitos do artigo 194, que possibilita a previsão, desde que: “I - indique, de modo preciso e comple-

to, a sua finalidade; II - fixe os critérios para determinar a parcela anual dos lucros líquidos que serão destinados à sua constituição; e III - estabeleça o limite máximo da reserva.”

No caso da disposição não observar todos os requisitos acima especificados, entende-se que será nula de pleno direito a aprovação da disposição estatutária pela assembleia geral, por força do artigo 166, VII, do Código Civil, posto que a Lei, nesse caso, proíbe a prática sem cominar sanção específica.

Interessa notar sobre o assunto a discussão existente acerca do sistema de invalidade dos atos sociais na Lei do anonimato, apontando Miranda Valverde (1959, p. 39) não haver nulidades, mas apenas anulabilidades, enquanto que Eramos Valadão (2009, p. 411), Pontes de Miranda (1984, p. 98) e a maior parte da doutrina nacional defendem a nulidade de alguns atos, sobretudo quando o vício se encontrar em disposição estatutária, restando, hoje, superada a posição de Miranda Valverde.

A consequência, portanto, tornaria inexistente a reserva, em face da nulidade da norma estatutária em que se fundamentaria, e as deliberações assembleares conexas, quais sejam, aquelas que, com base na disposição estatutária, tenham destinado parcela do lucro líquido para a reserva inexistente, o que proporcionaria aos acionistas ação de cobrança em desfavor da sociedade para dela haverem a distribuição da totalidade dos valores destinados para a tal reserva na forma de dividendos, já que, por força do artigo 202, §6º, todo o lucro líquido não apropriado em reservas ou expressamente retido na conta de lucros acumulados deve ser distribuído.

De outro giro, apesar da Lei não dispor expressamente nesse sentido, entende-se que deixando de existir as razões que justificarem a destinação de recursos para reserva estatutária, estes devem ser revertidos à conta de lucros acumulados, assim como ocorre nas reservas de contingência.

Cumprе ressaltar, ademais, que a Lei nega a possibilida-

de de retirar-se a parcela destinada à formação de reservas estatutárias da base de cálculo do dividendo obrigatório⁴, conforme se observa, a contrário senso, do artigo 202 da Lei 6.404/76, em que o legislador permite apenas o abatimento da reserva legal e das reservas de contingência.

Com efeito, as reservas estatutárias são contas do patrimônio líquido abastecidas por parcelas do lucro líquido, não dedutíveis do cálculo dos dividendos obrigatórios, cabendo ao estatuto dispor sobre a finalidade, percentual do lucro líquido a ser apropriado e limite máximo, sendo a utilização permitida para absorção de prejuízos e para os fins previstos na norma estatutária correspondente, podendo a assembleia geral ordinária, nos exercícios em que for conveniente, deixar de abastecê-las.

2.3. RESERVAS PARA CONTINGÊNCIA

As reservas para contingências são destinadas ao pagamento de prováveis e estimáveis perdas futuras, usualmente utilizadas para manter na sociedade valores suficientes ao pagamento de perdas com ações judiciais, sobretudo tributárias, sendo comuns em decorrência da grande insegurança que o confuso sistema tributário brasileiro proporciona, havendo muitos casos em que a sociedade utiliza crédito tributário tido como existente pelos tribunais em um dado momento, ocorrendo posterior modificação do posicionamento jurisprudencial, o que torna prudente a constituição da reserva, já que a utilização do crédito certamente dará ensejo a retaliações por parte do fisco.

As reservas para contingências, salienta-se, não são previstas nos estatutos, instituindo-se por aprovação da assembléia geral que deliberar sobre a proposta de sua instituição feita pela

⁴ O que em casos específicos é lastimável, conforme esclarecido no item dedicado às reservas para contingências.

administração.

A administração deve propor a instituição sempre que julgar a perda provável e estimável, sob pena dos administradores se tornarem responsáveis pessoalmente pela obrigação, caracterizada omissão culposa, do que restarão liberados no caso da proposta ser rejeitada pela assembleia geral.

De outra sorte, por força da inserção da teoria do risco da empresa na legislação brasileira, companhias que têm por objeto fornecer bens e serviços ao consumidor podem sempre fazer essas reservas, já que, em muitos casos, podem, com alguma precisão, calcular a margem de prejuízo que será percebida em face dos vícios das mercadorias e serviços comercializados durante o exercício, sendo preferível, para esse fim, a reserva de contingência à reserva estatutária, já que a primeira não é computada no cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

No caso de o estatuto prever expressamente a reserva, mesmo que tenha a natureza de reserva de contingência, entende-se que a reserva assume o caráter de reserva estatutária, não podendo ser deduzida do cálculo dos dividendos obrigatórios.

A impossibilidade de previsão estatutária, contudo, é uma lástima para esse específico caso das relações de consumo, haja vista que em todos os anos os administradores deverão apresentar a mesma proposta, propondo, por exemplo, a retenção de 1% (um por cento) do lucro líquido para pagamento das prováveis e estimáveis perdas decorrentes do fornecimento de produto com esse percentual de vício calculado desde a produção.

Também assim é o caso das companhias que se dedicam às atividades potencialmente poluidoras, que pelos estudos em que investem têm ciência da margem de perdas que terão em decorrência de passivos ambientais.

Destarte, as reservas para contingência serão revertidas ao lucro acumulado no caso de não mais existirem as razões de fato que demandaram a constituição, o que se verifica, por exemplo, quando uma determinada matéria tributária inicial-

mente julgada pelos tribunais em favor do fisco seja no caso concreto da companhia julgada em favor do contribuinte, exonerando-a do pagamento.

Conclui-se, portanto, que as reservas para contingência são contas do patrimônio líquido abastecidas com parcelas do lucro líquido, instituídas facultativamente por meio de aprovação na assembleia geral ordinária de proposta da administração nesse sentido, não havendo limitação alguma que não a estimação da perda provável que a companhia poderá perceber, cabendo a utilização para o fim de pagar a perda, no caso desta se confirmar, ou para a absorção de prejuízos acumulados, sendo dedutíveis do cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

2.4. RESERVA DE INCENTIVOS FISCAIS

As reservas de incentivos fiscais, de denominação notadamente imprópria⁵, destinam-se à manutenção de doações e subvenções governamentais para investimentos no patrimônio social, impedindo a distribuição na forma de dividendos, podendo ser excluídas do cálculo do dividendo mínimo obrigatório, conforme o artigo 195-A da Lei 6.404/76.

Essa reserva independe de previsão estatutária, cabendo à administração propor a instituição nos exercícios em que verificar ter a sociedade recebido doações e subvenções governamentais, que poderão, inclusive, ser excluídas do cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

As subvenções governamentais são investimentos públicos destinados ao fortalecimento da empresa nacional, notadamente das que exploram atividades tidas por estratégicas pelo poder público, como energia elétrica, telecomunicação, tecnológica, construção civil, entre outras.

⁵ A denominação utilizada é imprópria porque doações e subvenções para investimento em regra não se confundem com incentivos fiscais, ainda que feitas pelo poder público.

Comumente esses recursos não precisam ser devolvidos ao financiador, nem mesmo parcialmente, cabendo à sociedade comprometer-se à execução de projetos bem especificados para obtê-los, ficando os recursos vinculados ao cumprimento das obrigações assumidas perante o ente público investidor.

Para o caso das subvenções melhor seria que todas as sociedades fossem obrigadas a destinar o lucro líquido decorrente para a reserva, que deveria ser utilizada unicamente com o cumprimento do projeto financiado, o que é mais coerente em face do interesse público que a questão envolve.

Contudo, o legislador optou por apenas facultar a destinação dessa parcela do lucro líquido à reserva de incentivos fiscais, possibilitando a distribuição de dividendos e o cálculo dos dividendos obrigatórios com base nesses recursos, o que poderá ser afastado pela assembleia geral ordinária.

Aos administradores, portanto, caberá propor a destinação, correndo sério risco de verem-se responsabilizados no caso de não apresentarem a proposta e a sociedade encontrar-se posteriormente descapitalizada, impossibilitando a execução do projeto para o qual a subvenção fora recebida, sendo certo que a rejeição da proposta pela assembléia lhes isentará de qualquer responsabilidade, que poderá eventualmente recair sobre os ombros dos acionistas que assim deliberarem.

Quanto às doações que podem compor a parcela do lucro líquido destinada à formação da reserva de incentivos fiscais, não é tão fácil identificar, diferenciando-as das que não podem compor a reserva. Nesse sentido afirmam Eduardo Secchi Munhoz e Bruno Robert (2009, p. 231)⁶ que as doações destiná-

⁶ “A antiga alínea “d” do §1º do art. 182, revogada pela Lei nº 11.638/07, fazia referência a “doações” e “subvenções para investimentos”. O art. 195-A se refere a “doações ou subvenções governamentais”. Não há dúvida, em razão da natureza da reserva de que se trata, de que só podem ser excluídos da base de cálculo do dividendo mínimo obrigatório os valores decorrentes de doações ou subvenções provenientes do governo. Doações privadas, relacionadas ou não ao objeto social, condicionadas ou não, devem compor o lucro social e não podem, com fundamento no art. 195-A, ser excluídas da base de cálculo do dividendo mínimo obrigatório.”

veis a esta reserva seriam apenas as provenientes do governo.

Conforme os citados juristas, as doações privadas não podem ser incluídas nessa reserva, haja vista que se deve atribuir algum efeito à denominação utilizada pelo legislador, levando em conta que o adjetivo fiscal, apesar da impropriedade, só pode estar indicando uma vinculação ao poder público.

A constatação de que as doações privadas não podem integrar a reserva em destaque, não cabendo o abatimento do dividendo obrigatório, apresenta mais um ponto a ser criticado: a uma porque doação governamental para sociedades empresárias constitui fenômeno jurídico no mínimo raro, cuja ocorrência não se tem notícia, e de legalidade completamente discutível, e a duas porque as doações, públicas ou privadas, podem ser feitas com encargos e condições, a serem satisfeitas pela sociedade sob pena desta arcar com as penalidades previstas no contrato correspondente, o que torna ilógica a exclusão das doações privadas, que nesse caso ensejariam problemática similar à verificada no caso de doação governamental, qual seja, a possibilidade de descapitalização da companhia, impossibilitando o cumprimento do encargo ou condição.

Assim, no caso de doações privadas com encargo, a administração deve propor a retenção de lucros para esse fim, instituindo uma reserva orçamentária, adiante explorada neste artigo, o que, contudo, não faz surtir o mesmo efeito da destinação à reserva de incentivos fiscais, já que a reserva orçamentária não pode ser deduzida do cálculo do dividendo obrigatório.

A reserva de incentivos fiscais é, assim, destinada ao acúmulo do lucro líquido decorrente de subvenções e doações, todas governamentais, que independe de disposição estatutária, cabendo aos administradores propor a destinação, para que sejam cumpridos os encargos assumidos pela companhia perante o poder público, podendo a assembleia geral deliberar sobre a aprovação da proposta e sobre a exclusão dessa verba

da base para o cálculo dos dividendos obrigatórios, não havendo limite máximo para esse tipo de reserva que não o montante total decorrente das doações e subvenções governamentais.

Essas reservas, obviamente, ficam vinculadas ao cumprimento das obrigações assumidas perante o poder público, sendo revertidas aos lucros acumulados no caso de haver saldo após o pleno adimplemento, devendo, também, absorver prejuízos dos exercícios seguintes, ou destinarem-se ao aumento do capital social quando a legislação própria assim o determinar.

No mais, o estatuto poderá de logo indicar que todas as doações e subvenções governamentais serão ordinariamente destinadas à reserva de incentivos fiscais, ficando excluídas da apuração do dividendo mínimo obrigatório, o que dará maior vigor à destinação proposta pela administração em cada exercício, ficando clara a política de distribuição de dividendos da companhia.

2.5. RETENÇÃO DE LUCROS: RESERVA ORÇAMENTÁRIA E RETENÇÃO POR UNANIMIDADE

A retenção de lucros, disposta no artigo 196 da Lei das Sociedades por Ações, é o que se pode chamar de reserva orçamentária, sendo medida de administração prudente a elaboração de um orçamento antes de lançar a sociedade em qualquer projeto.

A Lei, neste sentido, possibilita que os administradores submetam ao crivo da assembleia geral um orçamento, com previsão de todos os custos do projeto e das fontes de recursos com que os custos serão satisfeitos, inclusive indicando que esse custeio será feito com a retenção de parcela do lucro líquido dos exercícios futuros, hipótese em que, aprovado o orçamento, poderá a assembleia geral reter parcela do lucro líquido, excluindo-a da distribuição de dividendos, exceto para fins de cálculo do dividendo mínimo obrigatório.

O orçamento, como dispõe a Lei, deve compreender no máximo 5 (cinco) exercícios, podendo superar esse limite nos casos de execução, por prazo maior, de projeto de investimento, cabendo à assembleia aprovar o orçamento e, ao final de cada um dos exercícios contemplados no projeto, deliberar sobre a retenção, promovendo-a ou não, devendo o orçamento ser revisado sempre ao final de cada exercício, para readequá-lo à realidade verificada em sua execução, nos casos em que abranja mais de um exercício.

Como a Lei não limita materialmente o objeto do orçamento, entende-se que a administração poderá propor a aprovação de orçamento para qualquer tipo de projeto, desde que o orçamento atenda formalmente ao que exige a disposição legal, de maneira que o projeto poderá ter qualquer objeto, desde que lícito, possível e congruente com o objeto social, servindo, portanto, para diversas finalidades.

Outrossim, há que se informar que a denominação reserva orçamentária não é prevista pela legislação ou utilizada na doutrina, servindo ao presente trabalho apenas para fins didáticos, devendo, portanto, constar das demonstrações financeiras como lucros acumulados, sendo, por força do §3º do artigo 182 da Lei 6.404, uma das contas da reserva de lucro. Com efeito, a reserva orçamentária constitui uma exceção ao exposto no início do presente artigo, no sentido de que a conta de lucros acumulados deve sempre ser nula ou negativa ao final de cada exercício social.

Ainda quanto à retenção de lucros, deliberação que apenas mantém valores na conta de lucros acumulados, há que se verificar, por fim, a possibilidade prevista no §3º do artigo 202 da Lei 6.404/76, no sentido de que as companhias fechadas, que não tenham controle por companhia aberta, e as companhias abertas, assim como as fechadas controladas por abertas, no específico caso da emissão de debêntures não conversíveis em ações, podem, obtida a unanimidade dos presentes na assem-

bleia, computados inclusive os votos de preferencialistas sem direito geral de voto, deliberar por distribuir dividendo inferior ao mínimo obrigatório ou mesmo manter a totalidade do lucro líquido na conta de lucros acumulados. Novamente, verifica-se uma exceção à regra de que os lucros acumulados devem ser zerados ao final de cada exercício.

Ressalta-se, neste diapasão, a diferença entre a retenção de lucros baseada em orçamento aprovado em assembléia e a retenção de lucros unânime em detrimento do dividendo obrigatório, posto que a primeira só poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou para custear o projeto orçado, constituindo, portanto, verdadeira reserva vinculada, enquanto que a última simplesmente mantém o valor na conta de lucros acumulados, sem necessidade de uma destinação específica, com o que se conclui que sua utilização poderá ser feita para qualquer fim, exceto no caso da própria assembleia que deliberar a retenção aprovar uma vinculação específica, hipótese em que estará sujeita apenas à vinculação deliberada e à compensação de prejuízos futuros.

No caso de haver vinculação da retenção unânime ou no caso de criação da reserva orçamentária, entende-se que não mais existindo as razões que demandaram a retenção, a conta deve ser dissolvida, com a manutenção do valor na conta de lucros acumulados, mas em diante sem qualquer vinculação específica, devendo, portanto, submeter-se ao tratamento normal dos lucros acumulados, ou seja, a verba correspondente deve ser destinada às reservas ou ao pagamento de dividendos ao final do exercício corrente, zerando a conta de lucros acumulados.

Quando da não vinculação da retenção unânime o valor simplesmente deve permanecer nos lucros acumulados até que seja utilizado para qualquer finalidade, valendo aqui ressaltar a peculiaridade da conta de lucro acumulado neste específico caso, em que consiste na única reserva sem destinação definida

permitida pela legislação do anonimato brasileiro, sendo, ainda, a única verba sem vinculação da conta de lucros acumulados que não precisa ser zerada ao final do exercício social.

2.6. RESERVA DE LUCROS A REALIZAR

A reserva de lucros a realizar, regulada no artigo 197 da Lei 6.404/76, tem por fundamento o regime contábil adotado na legislação brasileira, segundo o qual serão contabilizados como lucros alguns ganhos que serão realizados no futuro, como o resultado positivo da equivalência patrimonial e o resultado da contabilização de ativo e passivo com base no valor de mercado, lucros esses meramente contábeis, que não se encontram realizados e não geram caixa para a sociedade no momento em que são contabilizados.

Diante desse panorama, a reserva de lucros a realizar procura anular os efeitos da distorção causada no lucro líquido por força da contabilização de lucros cujo ingresso em caixa não ocorreu, podendo nunca vir a ocorrer, possibilitando que, nos exercícios em que se verificar o fenômeno, seja feita uma reserva, para pagamento do dividendo obrigatório conforme for sendo realizado o lucro contabilizado.

Assim, calculado o dividendo obrigatório, caso não haja caixa suficiente ao pagamento por força desses fenômenos, a administração deve propor à assembleia a destinação de valor contábil suficiente ao pagamento futuro dos dividendos para a reserva de lucros a realizar, de modo que, empreendida a destinação, no momento da realização do lucro contabilizado, seja a reserva revertida ao pagamento dos dividendos, única destinação possível ao valor reservado nesta conta, podendo se dizer que constitui verdadeiro crédito do acionista desde sua instituição, excetuando-se, contudo, a absorção de prejuízos futuros, que representa destinação possível para todas as reservas.

2.7. RESERVA ESPECIAL

A reserva especial é prevista no artigo 202, §4º, da Lei brasileira do anonimato, sendo a reserva que mais sujeita o minoritário aos interesses do poder de controle, posto que, sem qualquer limitação outra, os administradores poderão propor a não distribuição do dividendo obrigatório sempre que entendam não ter a sociedade condições financeiras adequadas para tanto, cabendo à assembleia aprovar ou não a matéria.

Assim, forma-se a reserva especial com a parcela do lucro líquido que nesse sentido deixar de ser distribuída, podendo essa reserva ser consumida por prejuízos dos exercícios seguintes, o que não ocorrendo importará na distribuição da reserva especial na forma de dividendos aos acionistas.

Se instalado, o conselho fiscal deve emitir parecer sobre a proposta da administração que, nas companhias abertas, devem ser remetidas à Comissão de Valores Mobiliários com antecedência mínima de 5 (cinco) dias em relação à data de realização da assembleia geral ordinária.

3. DIVIDENDOS

Para Rubens Requião (2009, p. 257) “O dividendo é a parcela de lucro que correspondente a cada ação. Verificado o lucro líquido [...] a administração da sociedade deve propor à assembléia geral o destino [...]. Se for esse lucro distribuído aos acionistas, tendo em vista as ações, surge o dividendo”. No mesmo viés, trata Fábio Ulhoa Coelho (2010, p. 340) ao apontar que “é indispensável que a assembléia geral, atenta às normas sobre destinação do resultado que serão examinadas a seguir, delibere pela distribuição de dividendos.”

Esses conceitos, como se vê, aparentam vincular a própria existência do direito ao dividendo à destinação aprovada em assembleia geral ordinária, o que o identifica

como verdadeira hipótese de expectativa de direito⁷.

Contudo, o direito ao dividendo constitui espécie de direito muito mais complexa, com diversas peculiaridades, sendo inicialmente expectativa de direito, podendo em seguida tornar-se direito expectativo e, ao final, direito adquirido de crédito.

Conforme o §2º do artigo 6º da Lei de introdução ao Código Civil: “Consideram-se adquiridos assim os direitos que o seu titular, ou alguém por êle, possa exercer, como aqueles cujo comêço do exercício tenha têrmo pré-fixo, ou condição pré-estabelecida inalterável, a arbítrio de outrem”.

Ao direito adquirido cujo começo do exercício tenha termo pré-fixo ou condição pré-estabelecida inalterável ao arbítrio de outrem, ao qual se refere a norma supra, a doutrina tem reconhecido o caráter de direito expectativo, existindo desde já o direito de adquirir o direito expectado, mesmo que o exercício só se efetive com o implemento da condição ou do termo. (MIRANDA, 1969, p. 70)⁸.

O direito adquirido, como se sabe, não pode ser modificado nem mesmo pela Lei, que não poderá retroagir para abalá-lo, conforme o artigo 5º, inciso XXXVI, da Constituição Federal vigente.

Esse é justamente o caso do direito ao dividendo de que dispõe o acionista a partir do término de um exercício social em que a sociedade perceba um lucro líquido (ou seja, resultado do exercício maior que prejuízos acumulados, do qual reste saldo após o pagamento dos tributos e participações estatutárias), pois nem mesmo a Lei, e muito menos a maioria societária, poderá alterar termos e condições estabelecidas na

⁷ Ressalta-se que nas obras apontadas os autores não se posicionam especificamente sobre o assunto, por não ser esse o propósito de suas obras, que buscam apresentar o direito comercial amplamente.

⁸ “A técnica e a terminologia jurídicas tiveram de distinguir a expectativa, que é simples atitude no mundo fático, e o direito expectativo, que é como o direito ao direito que vai vir”.

Lei e nos estatutos da companhia para determinação do valor que lhes é devido como pagamento desse direito.

Ou seja, findo exercício social com lucro líquido, os acionistas adquirem direito expectativo, ficando a aquisição do derradeiro direito de crédito sujeita apenas às regras dispostas na Lei e no estatuto ao final daquele exercício social, sendo as tais regras inalteráveis pela vontade de outrem.

Antes do encerramento do exercício, contudo, entende-se que poderá haver modificação de termos e condições suspensivas às quais está sujeito o direito ao dividendo do acionista, de maneira que, sendo alteráveis, configura-se mera expectativa de direito do acionista, não se afigurando inconstitucional a Lei que assim o fizer, pois não estará retroagindo para alcançar os critérios de determinação de dividendos de exercício findo.

Com o término do exercício social, desde que tenha a sociedade experimentado lucro líquido, a expectativa de direito extingue-se, originando direito adquirido do acionista ao recebimento de dividendos, sujeito tal direito, contudo, à termo e condição suspensiva, estabelecidos por normas legais e estatutárias, que não podem ser modificadas pelo arbítrio de outrem, sendo tal direito adquirido ainda de caráter expectativo, haja vista submeter-se aos elementos acidentais dos negócios jurídicos.

A condição suspensiva em destaque, contudo, é extremamente complexa, sendo evento futuro e incerto dependente de diversas variantes, devidamente especificadas na Lei ou nos estatutos, consistindo basicamente no fato de restar saldo do lucro líquido, somado às reversões ao lucro acumulado, após as eventuais apropriações em reserva legal, reservas para contingências, reservas de incentivos fiscais e reserva especial.

Como se viu acima, todas essas contas são constituídas e abastecidas em conformidade com a Lei e com os estatutos,

não estando sujeitas à simples disposição de vontade do poder de controle ou da administração da companhia, encaixando-se no conceito do §2º do artigo 6º da Lei de introdução ao Código Civil, pois, ressalta-se novamente, inalteráveis ao arbítrio de outrem.

Outrossim, como apontam as opiniões doutrinárias citadas, esse saldo deve ser destinado aos acionistas pela assembleia geral ordinária, que, por sua vez, é evento futuro e certo, sendo verdadeiro termo, podendo, no caso dos responsáveis não tomarem as providências necessárias para a realização, ser convocada coercitivamente por qualquer acionista, conforme o artigo 123, parágrafo único, alínea b, da Lei das sociedades por ações.

A destinação do saldo do lucro líquido, portanto, não é algo que a administração ou o poder de controle possam legalmente impossibilitar, havendo termo certo que obriga a realização da assembleia geral ordinária, oportunidade em que obrigatoriamente se deve deliberar sobre a destinação do lucro líquido, implementando-se ou não, nesta oportunidade, a condição suspensiva, que se implementada obriga a destinação do saldo aos acionistas na forma de dividendos, gerando o direito de crédito.

Com essas considerações, se pode conceituar dividendo como sendo o direito expectativo do sócio, adquirido no encerramento de exercício em que for verificado lucro líquido, de receber parcela deste, calculada de acordo com os eventos futuros, certos e incertos, pré-estabelecidos por normas legais e estatutárias, coincidindo esses eventos, na atual legislação brasileira do anonimato com: I - a realização válida da assembleia geral ordinária (evento futuro e certo); e II - a existência de saldo do lucro líquido após o abastecimento das reservas (evento futuro e incerto).

Sobre o assunto, interessa anotar que a identificação do direito ao dividendo a distribuir como direito expectativo se

encontra consagrada na doutrina do Doutor Luiz Gastão Paes de Barros Leães (1969, p. 352), que apresenta fundamentação robusta e reflexiva sobre o tema.

3.1. DIVIDENDO OBRIGATÓRIO

O dividendo obrigatório é instituto de origem brasileira, não havendo precedente da espécie na legislação estrangeira, como a maior parte da doutrina nacional afirma ao tratar do assunto.

Sua previsão consta do artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações e decorre do interesse nacional em fortalecer o mercado de capitais, servindo de impulso ao investimento da poupança popular no financiamento das companhias nacionais mediante a aquisição de ações.

No direito comparado aponta a doutrina apenas uma aparente similitude do dividendo obrigatório com a figura do *mandatory dividends*, construção jurisprudencial das Cortes dos Estados Unidos da América do Norte para casos em que dividendos mínimos previstos nos estatutos sociais de companhias não foram pagos aos acionistas minoritários. (COELHO, 2010, p. 341).

A diferença substancial é justamente a seguinte: no direito norte americano o instituto é fruto de disposições estatutárias e de decisões judiciais, não havendo previsão legal que ordene o pagamento de um dividendo mínimo obrigatório aos acionistas, como é o caso da legislação brasileira.

A essência dessas decisões, segundo narra Fábio Ulhoa Coelho (2010, p. 341) seria a assertiva de que “se a companhia não necessita da totalidade dos lucros gerados, porque não possui planos de expansão ou de investimentos, e suas reservas são satisfatórias, então os acionistas têm direito ao recebimento de dividendos”.

Essa construção, não obstante ser inconfundível com a

figura do dividendo obrigatório da legislação pátria, pode e deve ser implementada em nossa cultura, servindo para a verificação do abuso do poder de controle na apropriação de lucro em reservas, mesmo quando o dividendo propriamente obrigatório não seja atingido por essas destinações, servindo também para balizar os conflitos no âmbito dos demais tipos societários, em que não existe um dividendo obrigatório.

Sobre a diferença entre o *mandatory dividends* e o dividendo obrigatório, cumpre ainda observar a crítica feita por Fábio Ulhoa Coelho (2010, p. 341) a Modesto Carvalhosa, por entender o último que a destinação de parcela do lucro ao pagamento do dividendo obrigatório é de competência da administração, como no *mandatory dividends* das companhias americanas, sendo da competência exclusiva da diretoria a decisão de retenção desse dividendo para a formação da reserva especial, cabendo à assembleia geral mero ato de homologação, com efeito declaratório.

Sobre o tema, entende-se que a Lei das sociedades por ações estabelece competência privativa e exclusiva da assembleia geral ordinária para deliberar sobre a destinação do lucro líquido e a distribuição de dividendos, cabendo à administração apenas fazer-lhe uma proposta, inclusive no caso de retenção do dividendo obrigatório para constituição de reserva especial, conclusão essa escoimada no §4º do artigo 202 da Lei 6.404/76, que prevê a retenção para reserva especial, no qual fica claro ser uma faculdade da assembleia distribuir o dividendo obrigatório mesmo perante a informação da administração no sentido de que a companhia não reúne condições financeiras para tanto.

Tal conclusão se coaduna com o disposto expressamente no inciso II do artigo 132, no sentido de que compete à assembleia geral ordinária “deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos”, não existindo disposição específica em contrário no trato da reserva

especial.

Outrossim, na sistemática atual da Lei brasileira do anonimato, verifica-se que o dividendo obrigatório é na verdade uma mera limitação ao abastecimento das reservas estatutárias e da retenção de lucros prevista em orçamentos.

Isso porque verificado o lucro líquido do exercício, para cálculo do dividendo obrigatório podem ser abatidas a reserva legal, as reservas para contingências e a reserva de incentivos fiscais.

Por outro lado, a reserva de lucros a realizar, a reserva especial e a retenção de lucros unânime não são dedutíveis da base de cálculo do dividendo obrigatório, a primeira constituindo a parcela do dividendo obrigatório que será paga quando da realização do lucro contábil apurado, a segunda sendo a retenção de parcela do dividendo obrigatório que em face de condições financeiras adversas fica retida, podendo ser liberada depois para pagamento aos acionistas na forma do dividendo obrigatório que não foi distribuído, e a terceira coincidindo com o interesse unânime dos acionistas em não receber a verba, nas três espécies sendo perfeito e imutável o cálculo do dividendo obrigatório, que apenas não é pago pela sociedade de acordo com as peculiaridades de cada uma.

O fruto desse cálculo chama-se lucro líquido ajustado, base de cálculo sobre a qual se aplica o percentual previsto na Lei ou no estatuto para se chegar ao dividendo obrigatório, coincidindo essa base, como já apontado, com o lucro líquido abatido da reserva legal, das reservas para contingência e da reserva de incentivos fiscais, acrescido da reversão de reservas. O percentual previsto na Lei ou no estatuto é aplicado então sobre o lucro líquido ajustado, chegando-se ao dividendo obrigatório.

Apenas no caso de restar saldo, após o pagamento do dividendo obrigatório, poderá então a assembleia destinar-lhe à constituição de reservas estatutárias e à retenção de lucros

baseada em orçamento, desde que preenchidos os requisitos legais de cada reserva. Não havendo reservas estatutárias previstas ou orçamentos aprovados, todo o lucro líquido ajustado constituirá dividendo obrigatório, na forma do parágrafo sexto do artigo 202.

Bem pensadas as coisas, não há no direito do anonimato brasileiro hipótese de pagamento de dividendo não obrigatório, haja vista a necessidade de distribuição total do lucro líquido ajustado não apropriado em reservas ou retido por força de orçamento.

Se poderia cogitar apenas do pagamento de dividendo não obrigatório na peculiar hipótese da sociedade ter orçamento aprovado, possibilitando retenção, e/ou previsões de reservas estatutárias e mesmo tendo a possibilidade de destinar valor para essas contas não o fazer, destinando os valores para o pagamento de dividendos.

Essa hipótese, contudo, nunca ocorrerá formalmente, porque se há saldo para ser apropriado por orçamento ou reserva estatutária e a companhia não o faz, a distribuição do restante dar-se-á por obrigação, compondo sempre o dividendo mínimo obrigatório, na forma da Lei.

Outrossim, observa-se que o artigo 202 da Lei estabelece o percentual de 50% (cinquenta por cento) a incidir sobre o lucro líquido ajustado para o cálculo do dividendo mínimo obrigatório, mas possibilita, no parágrafo primeiro, que o estatuto da companhia estabeleça qualquer outro percentual, que poderá incidir também sobre o valor do capital social, podendo ainda estabelecer outros critérios para o cálculo, conforme for a disposição adotada.

Estabelece, também, o mesmo artigo, em seu parágrafo segundo, que a assembleia poderá inserir a disposição quando for omissa no estatuto, hipótese em que o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado, sendo essa disposição teratológica ao tratar

apenas da inserção em estatutos omissos, deixando de tratar sobre a alteração de estatutos que já disponham sobre o assunto. Destaca-se, ainda, que a alteração do dividendo obrigatório garante direito de retirada ao acionista dissidente, na forma do artigo 137 da Lei das sociedades anônimas.

Demais disso, cumpre esclarecer que o dividendo obrigatório aproveita à totalidade dos acionistas, de forma que todos recebem pagamento dessa rubrica, cada um de acordo com o direito que suas ações conferem, valendo observar, ainda, que o juro sobre capital próprio, de acordo com a legislação específica, poderá ser imputado ao pagamento do dividendo mínimo obrigatório, desde que no valor líquido, descontado de todos os tributos incidentes.

3.2. DIVIDENDOS E ACIONISTAS PREFERENCIAIS

As ações preferenciais, previstas no artigo 17 da Lei 6.404/76, conferem aos seus titulares vantagens patrimoniais em relação aos titulares de ações ordinárias, como contraprestação às desvantagens políticas que lhes representa a perda ou a limitação do direito de voto que o artigo 111 da Lei possibilita aos estatutos das companhias instituir, total ou parcialmente.

O estatuto poderá estabelecer tantas vantagens patrimoniais para os preferencialistas quantas forem pertinentes, estabelecendo a Lei apenas o mínimo dessas vantagens, havendo regramento legal diferenciado conforme seja a ação preferencial admitida à negociação no mercado de valores mobiliários e com direito de voto restrito ou não.

Esse regramento legal mínimo dos privilégios patrimoniais, apesar de não ser perfeito, representa um progresso da legislação brasileira, sendo fruto de incessantes manifestações da doutrina e do mercado, questão bem explorada na obra de Waldírio Bulgarelli (1998, p. 67)

dedicada ao regime jurídico da proteção das minorias nas sociedades anônimas.

As ações preferenciais não admitidas a negociação no mercado terão como vantagem patrimonial mínima: “I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo; II - em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou III - na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II”, sendo essa a transcrição da atual redação dos incisos referentes ao *caput* do artigo 17 da Lei comentada.

Já às ações preferenciais admitidas à negociação no mercado e que limitem o direito de voto do acionista o §1º do mesmo artigo confere as seguintes vantagens patrimoniais mínimas: “I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério: a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea a; ou II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) 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”.

Vale ressaltar que a Lei estabelece dois critérios para que se verifique ser a ação preferencial contemplada por um ou por outro regramento mínimo de vantagens patrimoniais, quais sejam: I – ser a ação admitida à negociação no mercado de valores mobiliários; e II – conferir limitação ao direito de voto.

Dessa assertiva decorrem outras conclusões. A primeira é que todas as ações preferenciais, limitando ou não o direito de voto do seu titular, estão contempladas com as vantagens patrimoniais mínimas previstas nos incisos do *caput* do artigo 17 da Lei; e a segunda é que o simples fato da companhia ter capital aberto não implica que todas as ações preferenciais de sua emissão estejam sujeitas ao regramento mais rígido do §1º, sendo este aplicável apenas à parcela de suas ações preferenciais que sujeitem seus titulares a restrições no direito de voto, restando os titulares de ações preferenciais com direito de voto pleno admitidas à negociação no mercado à margem das vantagens mais efetivas estabelecidas pela Lei.

Dito isso, cumpre observar que as vantagens patrimoniais mínimas estabelecidas pela Lei, assim como as que adicionalmente sejam estabelecidas nos estatutos, nem sempre guardam relação com os dividendos, conferindo aos titulares das ações preferenciais alguma vantagem na distribuição em relação aos detentores de ações ordinárias.

A prioridade no reembolso do capital e o *tag along*, por exemplo, não oferecem qualquer vantagem ao preferencialista no que concerne à distribuição dos dividendos, apesar de constituir vantagem patrimonial, motivo pelo qual não são analisadas no presente trabalho. Assim, trata o presente artigo apenas no inciso I do *caput* do artigo 17, e dos incisos I e II do §1º do mesmo artigo.

A primeira dessas disposições trata do privilégio consistente na prioridade no recebimento do dividendo fixo ou mínimo, que em conjunto chamam-se dividendos prioritários. O dividendo fixo, como transparece a denominação, é aquele que confere ao titular da ação preferencial o direito de receber sempre uma importância fixa, que será calculada na forma disposta no estatuto, podendo essa importância ser determinada ou determinável, como qualquer prestação obrigacional.

Assim, se o estatuto dispuser que será paga a importância

de R\$ 1.000,00 (um mil reais) ao proprietário de cada ação preferencial da classe x, essa será sua única participação na distribuição de dividendos, não podendo lhe ser paga importância maior, ainda que o lucro social seja muito superior e proporcione dividendos relativamente exorbitantes aos proprietários de ações ordinárias ou de ações preferenciais de outras classes.

Da mesma forma, poderá o estatuto dispor que o dividendo fixo será equivalente a certa percentagem sobre o capital social ou sobre o lucro líquido ajustado, ou sobre outro dos conceitos contábeis e econômicos de lucro, ou sobre o valor nominal da ação, ou sobre o preço de emissão da ação etc.

A principal característica do dividendo fixo, portanto, é a limitação, não podendo o preferencialista com esse direito receber nada mais do que a importância fixada no estatuto, sendo o restante dos dividendos distribuídos repartido entre os demais acionistas.

Excetua-se, contudo, a hipótese de real verificação bastante rara referida no §4º do artigo 17 da Lei 6.404/76, consistente na possibilidade de o estatuto dispor diferentemente, o que não afastará a limitação como principal característica do dividendo fixo, posto que, nesse caso, pago o dividendo prioritário que lhes é devido, os preferencialistas com direito a dividendo fixo terão participação no restante dos lucros de acordo a limitação estatutária, sendo certo que a disposição estatutária que lhes garanta participação integral no restante dos lucros será tecnicamente incorreta, pois estará instituindo dividendo mínimo e não fixo, nada importando a denominação utilizada.

Por outro lado, é de se observar que o pagamento do dividendo fixo, assim como o pagamento do dividendo mínimo esclarecido adiante, é prioritário, de forma que se o total do dividendo distribuído pela assembléia não superar o valor total devido aos preferencialistas com direito a dividendos fixos e

mínimos nada será pago aos ordinarialistas e aos preferencialistas sem esses direitos.

Conforme ressaltado antes, a principal característica do dividendo fixo é a limitação, o que se diz porque é justamente essa característica que diferencia o dividendo fixo do mínimo, haja vista que esse último também tem prioridade de pagamento na distribuição de dividendos, concorrendo em igualdade de condições com o dividendo fixo.

Por outro lado, o proprietário de ação preferencial com direito a dividendo mínimo, no que se verifica a diferença, concorre junto aos ordinarialistas e preferencialistas sem direito a dividendo fixo ou mínimo, em igualdade de condições, na distribuição de dividendos que exceda a importância destinada ao pagamento dos dividendos fixos e mínimos, podendo o estatuto dispor que a concorrência no recebimento dos dividendos restantes após o pagamento dos prioritários não se dará em igualdade de condições. O dividendo mínimo, assim como o fixo, poderá ser estabelecido com qualquer parâmetro, cabendo ao estatuto dispor em minúcias sobre a matéria.

Além disso, é de se observar que tanto o dividendo mínimo como o dividendo fixo, a critério do estatuto, poderão ser cumulativos ou não. A cumulatividade do dividendo prioritário garante ao acionista receber em exercícios futuros o dividendo que lhe seria devido em um exercício e não lhe foi pago por qualquer motivo.

Para melhor explicar a questão interessa utilizar uma situação exemplificativa: se a ação preferencial confere direito a dividendo fixo cumulativo de R\$ 1.000,00 (um mil reais), o detentor dessa ação deve receber esse valor independentemente do lucro de exercício da sociedade, só não podendo receber da conta do capital social e da reserva de capital, excetuando-se a hipótese de dividendo prioritário cumulativo em que o estatuto expressamente possibilite o pagamento à conta de reserva de capital, conforme o §6º do artigo 17.

Constatando a assembleia geral ordinária que a sociedade efetivamente não reúne condições para o pagamento, porque não houve lucro de exercício e não há reservas passíveis de distribuição, na tecnologia do dividendo prioritário cumulativo, o acionista permanecerá com um crédito, de forma que na próxima assembleia geral ordinária terá de receber dividendo de R\$ 2.000,00 (dois mil reais), desprezando-se a inflação para facilitar o exemplo.

Portanto, a cumulatividade confere ao beneficiado o direito de, em exercício futuro, receber o dividendo prioritário que lhe era devido em exercício passado, mas que não pode lhe ser pago em razão da inexistência de lucros e reservas suficientes.

Sobre a cumulatividade, apesar de óbvio, vale dizer, só poderá ser instituída em relação aos dividendos prioritários. Também sobre a cumulatividade é de se ressaltar que apenas quando o dividendo tiver essa característica poderá ser pago à conta de reserva de capital, o que também dependerá de disposição estatutária permissiva, que será ilegal no caso do dividendo não ser cumulativo, ainda que prioritário. Ainda assim, há que se notar que a cumulatividade não se presume, devendo o estatuto dispor expressamente nesse sentido, não o fazendo o dividendo será não cumulativo.

Com essas considerações se pode entender que a vantagem patrimonial disposta no inciso I do *caput* do artigo 17, abarca dividendo fixo e mínimo, cumulativo ou não. Por outro lado, para as ações admitidas à negociação no mercado que limitem o poder de voto, as vantagens patrimoniais relacionadas aos dividendos, dispostas nos incisos I e II do §1º, merecem outros esclarecimentos.

A primeira dessas vantagens é na verdade um dividendo mínimo, revestido de algumas especificidades. Primeiramente é de se notar que esse dividendo mínimo não poderá ter limitada sua participação na distribuição de dividendo que supere o

pagamento do mínimo, devendo, portanto, obrigatoriamente participar em igualdade de condições com as ações ordinárias e preferenciais sem direito a prioridade alguma, o que diferencia esse dividendo mínimo da regra geral, já que naquela a participação em referência poderá ser limitada pelo estatuto da companhia.

Bem assim, esse dividendo mínimo não poderá ser inferior a 3% (três por cento) do valor patrimonial da ação⁹, o que também diferencia esse dividendo mínimo da regra geral, em que a Lei não impõe um piso para a prioridade do dividendo mínimo.

Em relação a estas ações, ademais, o dividendo obrigatório nunca poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado, o que obviamente não obriga que todo esse valor seja prioritário, nem que o dividendo obrigatório da companhia tenha esse montante em relação a todos os acionistas.

Já a segunda das vantagens ora debatidas não constitui hipótese de dividendo prioritário, não se confundindo com dividendo fixo ou mínimo, nem com outra hipótese de prioridade inominada.

A vantagem patrimonial de que trata o inciso II do §1º do artigo 17 é simplesmente um dividendo sempre superior ao atribuído às ações ordinárias, devendo a superioridade ser igual ou acima de 10% (dez por cento). Nesse caso o dividendo será simplesmente superior, de acordo com a proporção estabelecida no estatuto, mas sem qualquer prioridade na ordem de pagamento.

Assim, em exemplo simples, se uma companhia que tenha igual quantidade de ações ordinárias e preferenciais com esse tipo de direito gerar um dividendo obrigatório de apenas R\$ 1.050,00 (um mil e cinquenta reais), o dividendo dos

⁹ Valor do patrimônio líquido da companhia no exercício dividido pelo número de ações que formam seu capital social.

ordinaristas será de R\$ 500,00 (quinhentos reais), enquanto que o dos preferencialistas será de R\$ 550,00 (quinhentos e cinquenta reais).

De se notar que os exemplos narrados acima são os mais básicos possíveis, podendo ocorrer da companhia apresentar quadro extremamente complexo, com ações admitidas à negociação no mercado, tanto preferenciais como ordinárias, as primeiras de diversas classes que garantam diversas vantagens diferentes, umas com voto pleno e outras não, dependendo o cálculo dos dividendos devidos a cada acionista das peculiaridades e realidades de cada companhia.

Destarte, o artigo 111, §2º, da Lei 6.404/76, estabelece que o dividendo prioritário não pago por 3 (três) exercícios consecutivos garante ao preferencialista direito de voto pleno, suspendendo a aplicação da limitação estatutária. Se os dividendos forem cumulativos, para restabelecer a eficácia da limitação ao voto estabelecida no estatuto, a companhia deve pagar todos os atrasados, enquanto que na hipótese de dividendo não cumulativo o mesmo efeito terá o simples pagamento dos dividendos devidos no próximo exercício.

Essa regra, por certo, representa interessante proteção aos preferencialistas, impondo ao poder de controle envidar verdadeiro esforço para não ver a relação de poderes da companhia sofrer modificação, o que será mais ou menos eficiente a depender da dispersão do controle, da quantidade de capital aportado por preferencialistas, da coesão entre estes, e inúmeros outros fatores, vigorando no ordenamento jurídico brasileiro desde a vigência do Decreto-Lei 2.627 de 1940.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Não obstante algumas imprecisões e omissões que permitem alguma margem para abusos do poder de controle, entende-se, pela pesquisa desenvolvida ao longo do presente

artigo que a legislação brasileira atual cumpre seu papel satisfatoriamente ao regular as finanças corporativas de forma geral, respeitando as diferentes necessidades de cada setor da economia e em cada região do país ao abster-se de descer em minúcias excessivas, o que poderia inviabilizar a exploração de empresas tão distintas em suas peculiaridades.

Essas minúcias, todavia, devem ser inseridas nos estatutos sociais, que são instrumentos jurídicos pertinentes para esse fim, ou mesmo em instrumento societário específico, devendo a companhia eliminar as omissões e imprecisões legais através de suas normas de caráter especial, para que fique clara a política de distribuição de dividendos, o que, infelizmente, não é feito em grande parte das sociedades nacionais, seja por descuido e despreparo dos responsáveis pela redação, seja por interesse próprio dos fundadores e controladores, conscientes do proveito que a norma genérica pode lhes proporcionar em determinadas circunstâncias.

Nesse contexto apresenta-se o movimento conhecido por *corporate governance*, formalizado no Brasil pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2009) e pelo Regulamento de Listagem no Novo Mercado (BM&FBOVESPA S.A. – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS, 2008), normas de adesão facultativa que, não obstante os êxitos, poderiam exigir estatutos mais claros sobre a política de distribuição dos dividendos das companhias ou mesmo instrumentos apartados dos estatutos em que a exigência pudesse ser cumprida.

Nesse sentido, veja-se que o Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, acima referido, dispõe sobre o assunto apenas formalmente, obrigando que as companhias tenham uma política de distribuição de dividendos definida, mas sem nada dispor materialmente ou objetivamente, deixando de contribuir para maiores esclarecimentos efetivos.

Contudo, entende-se que o amadurecimento do movimento pode trazer grande contribuição para a proteção das minorias societárias, contribuindo na busca pela segurança jurídica que a economia nacional e, mais precisamente, o mercado de capitais brasileiro demandam.



5. BIBLIOGRAFIA

- ALBUQUERQUE, Bruno Caraciolo Ferreira. *Lucro social*. Jus Navigandi, Teresina, ano 16, n. 2778, 8.fev.2011. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/18450>>. Acesso em: 2 nov. 2012.
- BM&FBOVESPA S.A. – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. *Regulamento de Listagem do Novo Mercado*. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/ciaslistadas/consultas/governancacorporativa/governanca-corporativa.aspx?Idioma=pt-br>. Acessado em 10 de fev. de 2011
- BULGARELLI, Waldírio. *Regime jurídico da proteção às minorias nas s/a (de acordo com a reforma da Lei nº 6.404/76)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.
- COELHO, Fabio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. São Paulo: Saraiva, 2010. v. 2.
- FRANÇA, Erasmo Valadão Azevedo e Novaes. *Invalidez de deliberações conexas*. In: FRANÇA, Erasmo Valadão Azevedo e Novaes. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009. p. 401-423.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código de Melhores Práticas de Governança*

- Corporativa*. 4 ed. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx>. Acessado em 01 set. 2010.
- JUNCO, Tatianne Berzoini. *Da distribuição desproporcional de dividendos na sociedade anônima*. Jus Navigandi, Teresina, ano 11, n. 1039, 6 maio 2006. Disponível em: <<http://jus.uol.com.br/revista/texto/8294>>. Acesso em: 9 fev. 2011.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Do direito do acionista ao dividendo*. São Paulo: Obelisco, 1969.
- MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. 3 ed. São Paulo: RT, 1984.
- MUNHOZ, Eduardo Secchi, ROBERT, Bruno. *A Lei nº 11.638/07 e o cálculo do dividendo mínimo obrigatório*. In: JR., Walfrido Jorge Wander (coord.). *Fusão, cisão, incorporação e temas correlatos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 222-235.
- REQUIÃO, Rubens Edmundo. *Curso de direito comercial*. 26. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 2.
- SILVA, Américo Luís Martins da. *Sociedades Empresariais*. Rio de Janeiro: Forense, 2007. v. 2.
- VALVERDE, Miranda. *Sociedades por Ações*. 3 ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, v. 2.