

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 21**

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho  
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro  
**julho / dezembro de 2017**



Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Eduardo Takemi Dutra dos Santos Kataoka, Prof. Enzo Baiocchi, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares, Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

**Editores:** Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

**Conselho Editorial:** Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

**Conselho Executivo:** Carlos Martins Neto, Enzo Baiocchi, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Campinho, Mariana Pinto, Nicholas Furlan Di Biase e Viviane Perez.

**Pareceristas Deste Número:** Adem Bafti (UNIVAP), Gerson Branco (UFRGS), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Milena Donato Oliva (UERJ), Samuel Max Gabbay (IFRJ) e Tula Wesendonck (UFRGS).

**PATROCINADORES:**

**CAMPINHO**  
ADVOGADOS

**MOREIRA MENEZES . MARTINS**  
ADVOGADOS

ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

---

Revista semestral de direito empresarial. — nº 21 (julho/dezembro 2017)

. — Rio de Janeiro: Processo, 2007-.

v.

UERJ

Campinho Advogados

Moreira Menezes, Martins, Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

---

\* Publicada no segundo semestre de 2018.

# **REVERSÃO DA RESERVA DE LUCROS A REALIZAR E A SUA NECESSÁRIA DESTINAÇÃO<sup>1</sup>**

## **WRITING-OFF OF THE RESERVE FOR REALIZABLE PROFITS AND ITS MANDATORY DESTINATION**

*Sérgio Campinho*

*Resumo:* Reversão da reserva de lucros a realizar. Implementação a partir da disponibilização dos recursos financeiros para que a companhia possa distribuí-los. Valores financeiros, em regra, devem ser traduzidos em moeda. Nada obsta que também sejam representados por quase-moeda, em função de revelarem instrumentos financeiros dotados de liquidez e, assim, passíveis de cômoda conversão em moeda. Os lucros retidos na reserva de lucros a realizar, quando realizados, devem ser destinados obrigatoriamente para o pagamento do dividendo. A utilização dessa reserva está necessariamente vinculada à eventual compensação dos prejuízos ou à sua distribuição, como dividendo, aos acionistas.

*Palavras-chave:* Deveres fiduciários dos administradores. Interesse social. Lucro líquido do exercício e a sua destinação. Reserva de lucros a realizar. Reversão e utilização da reserva de lucros a realizar.

*Abstract:* Writing-off of the reserve for realizable profits. Implementation through the availability of financial resources so that the

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 28.11.2018 e aceito em 14.12.2018.

company can distribute them. In general, the financial value must be translated into currency. They can also be expressed by quasi-money since quasi-money are liquid financial instruments and can easily be converted into cash. When the retained profits of the reserve for realizable profits are realized, they shall be destined for the payment of dividends. The use of this reserve is inevitably linked either to the compensation of losses or to the payment of dividends to shareholders.

*Keywords:* Fiduciary duties. Corporate interest. Net profits of the fiscal year and its allocation. Reserve for realizable profits. Writing-off and use of the reserve for realizable profits.

*Sumário:* 1. A Consulta. 2. O Parecer. 2.1. Administração como órgão da companhia. 2.2. Os deveres dos administradores. 2.3. O interesse da companhia (o interesse social). 2.4. Definição do interesse da companhia. 2.5. Lucro líquido do exercício e sua destinação. 2.6. Função do dividendo obrigatório. 2.7. Reservas sociais. 2.8. Reserva de lucros a realizar. 2.9. Reversão e utilização da reserva de lucros a realizar. 3. As respostas aos quesitos.

## **1. A Consulta.**

X S.A. (“Companhia” ou “Consulente”) formula consulta sobre a ocorrência de evento capaz de determinar a reversão da reserva de lucros a realizar; a legalidade da distribuição integral dos lucros nela alocados sob a forma de dividendos, na hipótese de sua plena realização; e a conduta dos administradores frente a tais fatos.

Nesse passo, a Consulente relata que:

**(i)** Em 31/12/2014, a Companhia alterou a sua política contábil de mensuração de propriedades

para investimento para o método de ajuste a valor justo (“AVJ”). Em consequência, houve um incremento no resultado da Companhia no exercício de 2014 equivalente a aprox. R\$ 959 milhões, o qual foi integralmente destinado à constituição da reserva de lucros a realizar (“RLAR”) por se tratar de lucro contábil não realizado. Entre os exercícios de 2014 e 2017, o saldo da RLAR foi ajustado em decorrência dos prejuízos/lucros não realizados verificados em cada exercício neste período, registrando o saldo de R\$ 841 milhões no balanço consolidado referente a 31/12/2017. A RLAR é, portanto, composta pela totalidade dos lucros auferidos pela Companhia nos exercícios de 2014, 2016 e 2017, e não apenas a parcela destinada ao pagamento do dividendo mínimo obrigatório, tendo em vista que, por se tratar de lucro meramente contábil, este não recebeu destinação específica diversa, tendo sido alocado em sua integralidade na RLAR;

**(ii)** Na RCA foi reconhecida a realização da totalidade do saldo da RLAR verificada conforme o balanço patrimonial da Companhia levantado em 31/12/2017, em razão:

**(a)** da venda de participação majoritária no Shopping YY, ocorrida no exercício de 2018, por aprox. R\$ 937 milhões, remanescendo o valor líquido de aprox. R\$ 207 milhões após o pagamento de dívida *sênior* no âmbito dos *Bonds* emitidos por subsidiárias da Companhia no exterior e uma parte das dívidas locais da Companhia; e

**(b)** a integralização pela Companhia de cotas do Fundo de Investimento (“FII”) mediante a conferência de ações de sociedade 100% detida pela Companhia e proprietária das participações em 11, de 16 *shopping centers* do grupo XX (“Ativos”), o qual passará a ser dotado de liquidez mediante a admissão à negociação de suas quotas na B3, conferindo efeito contábil de realização destes investimentos para fins do artigo 197 da Lei das S.A.;

**(iii)** A Companhia obteve Parecer técnico-contábil elaborado pelo Prof. Dr. ZZ que confirma a reali-

zação da RLAR em decorrência da contribuição dos Ativos ao FII, uma vez que:

**(a)** naquele momento, já haveria a mudança do perfil dos ativos detidos pela Companhia, dotando-os de potencial liquidez e, com isso, efeito contábil de realização do lucro; e

**(b)** como a RLAR foi constituída por lucro contábil decorrente da avaliação dos Ativos pelo AVJ, a realização da RLAR ocorreria no momento da venda de tais Ativos, quando se verificaria o valor a maior registrado, de modo que, caso referidos Ativos fossem transferidos sem a realização da RLAR, acionistas insatisfeitos poderiam legitimamente questionar a Companhia e seus administradores alegando que a Companhia estaria retendo lucros indefinidamente;

**(iv)** Com a venda da participação no Shopping YY, a Companhia viu uma janela para implementar a transferência dos Ativos ao FII e, ao mesmo tempo, entregar aos acionistas algum retorno sobre o capital investido, que estava retido na Companhia. Isso porque, a partir de estudos e análises de mercado, a Companhia identificou que faria mais sentido do ponto de vista econômico-financeiro que as atividades imobiliárias (decorrentes dos aluguéis das lojas dos shopping centers do grupo) seriam mais eficientemente exploradas dentro de uma estrutura de fundo imobiliário, cujo perfil econômico é de “renda recorrente”, ao passo que a Companhia aberta, que é avaliada em bolsa, em larga medida, pelo seu potencial de crescimento futuro, concentraria suas atividades no desenvolvimento de novos negócios e empreendimentos, projetos de tecnologia e prestação de serviços de administração condominial e estacionamento e gestão do suprimento de energia elétrica e água dos *shopping centers* do grupo, transferindo ativos e passivos ao FII, em um estrutura muito mais “asset light”. A lógica econômica da operação para a Companhia foi inclusive objeto de Parecer elaborado pelo Prof. WW;



**(v)** Assim é que ainda na RCA, foi deliberada, *ad referendum* da assembleia geral extraordinária da Companhia (“AGE”), nos termos dos art. 19, “n”, do Estatuto Social e art. 204, par. 2º da Lei das S.A., a distribuição dos Dividendos no montante de aprox. R\$ 829 milhões, decorrente da realização dos lucros registrados na RLAR, sendo:

**(a)** aprox. R\$ 207 milhões a serem pagos em dinheiro, referentes a 25% do montante total da RLAR, que corresponderia ao montante do dividendo mínimo obrigatório, em atendimento à orientação contida no Parecer CVM/SJU nº 1, de 09 de janeiro de 1987; e

**(b)** aprox. R\$ 622 milhões a serem pagos *in natura*, referentes a 75% do montante total da RLAR, correspondente à parcela remanescente, por meio da entrega de cotas do FII, na proporção de 1 cota para cada ação detida ou, para os acionistas que não desejassem receber cotas do FII, debêntures perpétuas, simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada, sem garantias, remuneradas por juros fixos acrescidos de correção monetária e resgatáveis a qualquer tempo;

**(vi)** Em 09/01/2019 foi originalmente convocada a AGE para ratificar a declaração dos Dividendos, que seria realizada originalmente em 08/02/2018; em 07/02/2019, o Colegiado da CVM acolheu pedido de interrupção do prazo de convocação da AGE formulado pelo Credor-Acionista para exame da legalidade das matérias da ordem do dia, tendo em 21/02/2019, ao apreciar a questão, entendido não existirem no caso concreto razões para se declarar, de plano, irregularidade na distribuição de Dividendos objeto da ordem do dia da AGE;

**(vii)** Assim é que em 23/02/2019, a Companhia reconvocou a AGE rerepresentando os documentos necessários ao exercício do voto pelos acionistas, tendo o Credor-Acionista apresentado em 14/03/2019 novo pedido de interrupção de prazo à CVM, o qual foi indeferido pelo Colegiado da CVM em sessão de 22/03/2019;

**(viii)** Em 26/03/2019, foi finalmente realizada a AGE, na qual restou aprovado por maioria dos presentes o referendo da distribuição dos dividendos aos acionistas, tendo o Acionista-Credor sido o único a apresentar voto contrário à matéria;

**(ix)** Em 09/04/2019 os Dividendos foram pagos aos acionistas.

Diante disso, a Consulente apresenta os seguintes quesitos:

QUESITO Nº 1: A transferência dos Ativos para o FII realizada pela Companhia poderia ser considerada como um evento de realização da RLAR?

QUESITO Nº 2: Verificadas razões econômicas e financeiras, em vista da situação da Companhia e do mercado, que justifiquem a adoção de medidas com vistas a realocar os Ativos, de modo a extrair maior eficiência e benefícios para a Companhia e seus acionistas, conforme abordado no parecer do Prof. WW, é possível entender que, caso deixassem de agir para implementar tais medidas no interesse da Companhia e seus acionistas, os administradores poderiam ser questionados por eventual descumprimento de seus deveres fiduciários?

QUESITO Nº 3: Uma vez realizada a RLAR, poderiam os administradores deixar de distribuir os lucros ali alocados a título de Dividendos ou distribuir apenas uma parcela correspondente a 25% a título de dividendo obrigatório, retendo indefinidamente o saldo remanescente?

QUESITO Nº 4: Caso não seja este o Vosso entendimento, tendo em vista que os lucros alocados na reserva de lucros a realizar, uma vez realizados, somente podem ser destinados ao pagamento de dividendos, não sendo passíveis sequer de capitalização, ao proceder ao pagamento dos Dividendos aos acionistas uma vez realizada a RLAR, teriam os administradores dado cumprimento a seus deveres fiduciários?

Com a consulta, a Consulente encaminhou os seguintes documentos:

i) ata da reunião do conselho de administração da Companhia de 21.12.2018;

ii) ata da reunião do conselho de administração da Companhia de 26.12.2018;

iii) fato relevante datado de 26.12.2018, referente à distribuição de dividendos;

iv) comunicado ao mercado emitido pela Companhia em 30.01.2019;

v) ata da reunião do conselho de administração da Companhia de 22.02.2019;

vi) ata da assembleia geral extraordinária da Companhia de 26.03.2019;

vii) decisão do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários de 21.02.2019;

viii) Parecer CVM/SJU nº. 001, de 09.01.1987;

ix) parecer do Professor ZZ de 31.01.2019;

x) parecer do Professor WW de 01.02.2019; e

xi) estatuto social.

## **2. O Parecer.**

Diante dos quesitos apresentados e dos documentos que me foram encaminhados pela Consulente, optei por dividir o presente parecer jurídico nos tópicos abaixo indicados, com o escopo de tornar a exposição mais didática e objetiva:

a) Administração como órgão da companhia.

- b) Os deveres dos administradores.
- c) O interesse da companhia (o interesse social).
- d) Definição do interesse da companhia.
- e) Lucro líquido do exercício e sua destinação.
- f) Função do dividendo obrigatório.
- g) Reservas sociais.
- h) Reserva de lucros a realizar.
- i) Reversão e utilização da reserva de lucros a realizar.
- j) As respostas aos quesitos.

Assim, passo ao desenvolvimento de cada um dos mencionados tópicos.

## **2.1. Administração como órgão da companhia.**

A sociedade anônima, como pessoa jurídica que é, manifesta-se por intermédio de seus órgãos sociais. A eles compete produzir e refletir interna e externamente a vontade da companhia.

Os poderes que convivem e operam no ambiente de formação, estruturação e atuação societária (poderes de deliberação, administração e fiscalização) demandam ordenação e distribuição adequadas, que lhes garantam eficiência e harmonia em seus correspondentes meios de exercício. São eles, em última *ratio*, que fazem presente a vontade social. Quando um órgão se manifesta, está refletindo essa vontade. A pessoa jurídica da sociedade se pronuncia por meio de seus órgãos. São eles que afirmam interna e externamente a personalidade jurídica da companhia. A eles, portanto, não é atribuída personalidade jurídica. Esta é da sociedade. É ela quem se obriga e exercita direitos por intermédio de seus órgãos<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 4ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2019, p. 273.

A noção de órgão, como bem explica Luis Brito Correia, nos conduz à ideia de um núcleo de imputação de poderes funcionais, exercidos por um ou mais indivíduos que nele estejam investidos, para formar e manifestar a vontade atribuível à pessoa jurídica<sup>3</sup>.

Na companhia aberta, os órgãos sociais são: a assembleia geral dos acionistas, o conselho de administração, a diretoria e o conselho fiscal.

Apesar de cada órgão possuir atribuições que lhes são privativas e por isso mesmo indelegáveis, eles não estão dispostos horizontalmente na estrutura da companhia. Encontram-se organizados, ao revés, de forma hierárquica. Essa hierarquia não deve ser entendida como uma submissão de um órgão a outro, porquanto cada qual, como se disse, é munido pela lei com funções próprias e indelegáveis, mas sim pelo fato de que existem órgãos que se colocam em posição superior, na medida em que orientam a eleição de membros do outro órgão e, também, nos limites da lei, tomam decisões que vão impor determinados comportamentos aos demais<sup>4</sup>.

Na companhia aberta, o modelo de administração é dualista, caracterizado pela existência de dois órgãos distintos de administração: o conselho de administração e a diretoria. Esse sistema claramente promove a bipartição entre as funções de gestão (execução de atos de administração e apresentação da companhia), que é exercida pela diretoria, e de tomada estratégica das decisões e supervisão das atividades de gestão (orientação geral dos negócios da companhia, fiscalização e apreciação dos resultados da gestão), que são desempenhadas pelo conselho de administração.

O conselho de administração e a diretoria, como órgãos sociais, consistem, pois, em células ou centros de atribuição de poder-

---

3 CORREIA, Luis Brito. *Os administradores de sociedades anônimas*. Coimbra: Almedina, 1993, p. 203.

4 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 16.

res, integrantes da estrutura da companhia, com o objetivo de promover a coordenação da vida social<sup>5</sup>. As pessoas investidas da atribuição de exercer os correspondentes poderes são, simplesmente, titulares ou membros do órgão de que participam. Atuando como integrantes de um órgão social, desfrutam de uma posição de fidúcia diante da companhia.

## **2.2. Os deveres dos administradores.**

A Lei nº. 6.404/76 cuida, de modo expresso, em diversas de suas disposições, dos deveres dos administradores da companhia (diretores e membros do conselho de administração). Alguns desses deveres são encontrados em temas específicos tratados pela lei. São exemplos o de convocar a assembleia geral (artigo 123), o de proceder à divulgação dos documentos de administração (artigo 133) e o de estar presente à assembleia geral (§1º do artigo 134). Mas a legislação do anonimato reserva, de maneira sistêmica, uma seção específica para se ocupar dos principais deveres dos administradores, os quais consistem no dever de diligência (artigo 153), no dever de realizar os fins da empresa exercida pela companhia (artigo 154), nos deveres de lealdade e de sigilo (artigo 155), no dever de não entrar em conflito com os interesses da sociedade (artigo 156) e no dever de informar (artigo 157). Reflete, dessa feita, um elenco especial de deveres, com o escopo pedagógico de fixar o padrão de comportamento e atuação dos gestores dos interesses da empresa. Esse modelo-padrão se constrói a partir de um conceito, muitas das vezes abstrato, que se extrai do texto normativo, para delinear uma conduta desejada e esperada. Dessa sorte, sua avaliação se fará à luz do caso concreto, diante das especificidades que o compõem, para refletir se a conduta se amoldou ou não ao esquema conceitualmente desejado e esperado<sup>6</sup>.

---

5 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 273.

6 Ibidem. p. 316.

À vista da matéria central objeto da consulta, convém destacar, nesse contexto, os deveres de diligência, de realizar os fins da empresa exercida pela companhia e de lealdade.

O dever de diligência, nos termos do artigo 153 da Lei das S.A., quer traduzir que o administrador deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios. Esse modelo de conduta sugere uma atuação cuidadosa e prudente, esperada do agente da administração social em situações assemelhadas às quais estivesse em jogo a administração de um negócio particular, visando a estabelecer um elo de atuação que melhor atenda aos interesses da companhia. Sua ação deve estar pautada na boa-fé e no convencimento de que está atuando no sentido de melhor atender aos interesses da companhia. Mas não é só. Na verificação de sua conduta, impõe-se trabalhar com a noção de que a realização do dever de diligência também deve passar pela capacitação técnica e profissional para desempenhar o mister para o qual foi eleito. Essa capacitação deverá ser consentânea com o conhecimento da atividade que reveste o objeto social e ordenada por um juízo criterioso na execução de suas funções<sup>7</sup>.

No julgamento de sua conduta, diante de uma situação concreta, o que se deve avaliar, em última análise, é se ele teve uma atuação diligente, pautada na perícia exigida para o cargo, e não o resultado, propriamente, de sua atuação, por tratar-se o dever de diligência de uma obrigação de meio e não de resultado.

Já o dever de realizar os fins da empresa explorada pela companhia consiste na conjugação e ponderação dos legítimos interesses dos acionistas, dos empregados e da comunidade em que atua, visando à satisfação das exigências do bem comum e da função social da empresa (artigo 154). Sua atuação deve ser marcada pela independência, fazendo sempre prevalecer o interesse social sobre o in-

---

7 Ibidem. p. 317.

teresse particular de qualquer indivíduo ou grupo, interno ou externo à sociedade. A persecução desse objetivo é orientada pela busca de um resultado economicamente útil para os acionistas (o lucro que motiva estarem reunidos em sociedade), equilibrado, no entanto, com o bem-estar dos empregados e com o respeito aos direitos e anseios da comunidade com que interage. Procede ele, assim, imperiosamente para a consecução dos fins sociais, mas sem descuidar das exigências do bem comum e da função social da empresa, esta sempre revelada pelo respeito aos direitos e interesses que gravitam em seu entorno<sup>8</sup>.

Por derradeiro, o dever de lealdade é teoricamente enunciado a partir da assertiva de que o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios. Mas a sua concretude se visa a alcançar mediante um elenco exemplificativo de condutas proibidas (artigo 155). Em certos episódios, a violação do dever de lealdade vem imbricada com a falta do dever de diligência. Exemplo disso é a omissão do administrador no exercício ou na proteção de direitos da companhia ou, ainda, quando, visando a obter vantagens para si ou para outrem, deixa de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da sociedade (inciso II do artigo 155)<sup>9</sup>.

Tecnicamente, consoante explica António Menezes Cordeiro, a administração, diante de um ângulo particular, revela direito potestativo: traduz a permissão normativa que os administradores têm de decidir e agir, em termos materiais e jurídicos, no âmbito dos direitos e deveres da sociedade. Embora se trate de um direito, é um direito funcional ou fiduciário<sup>10</sup>. E isto significa dizer, portanto, que os poderes atribuídos por lei aos administradores, são poderes-funções, a serem sempre exercidos visando à realização do interesse da companhia.

---

8 Ibidem. p. 319.

9 Ibidem. p. 320.

10 CORDEIRO, António Menezes. *Manual de direito das sociedades*: Das sociedades em especial. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2007. v. 1, p. 797.



### 2.3. O interesse da companhia (o interesse social).

O interesse social (interesse da companhia) é revelado a partir do interesse comum aos acionistas da companhia para a realização do fim social<sup>11</sup>.

O fim da companhia (fim social), como o de qualquer sociedade a partir do advento do Código Civil de 2002, é o da obtenção de lucro, mediante a execução do objeto social<sup>12</sup>.

O objeto social, por seu turno, consiste na atividade econômica de produção ou circulação de bens ou serviços realizada pela companhia, com o propósito de lucro (Lei nº. 6.404/76, artigo 2º c/c Código Civil, artigos 966, 981 e 982). O objeto social é, desse modo, o conjunto de atividades econômicas que a sociedade explora ou pretende desenvolver, nos termos determinados no estatuto. A função primordial do objeto social é a de definir, portanto, o tipo de empresa ou atividade econômica a que a companhia irá se dedicar para atingir o seu intuito final que é, essencialmente, o de gerar lucros para os acionistas<sup>13</sup>.

Considerado em sua acepção abstrata, o interesse social traduz-se, pois, na orientação de se alcançar a maximização dos lucros a partir da eficiente exploração do objeto social<sup>14 e 15</sup>.

---

11 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 44.

12 Loc. cit.

13 Rubens Requião apresenta interessante distinção entre “objetivo social” (objeto social) e “fim social”. Eis as suas palavras: “É comum a confusão do conceito entre fim social e objetivo social, mas não existe razão para tanto. O objetivo social, definido de forma precisa e completa no estatuto (art. 2º, §2º), indica a espécie de atividade produtiva da sociedade; ao passo que o fim social é, como se disse, a persecução de lucro” (REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012. v. 2, p. 312).

14 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 44.

15 O interesse social vem didaticamente resumido por Coutinho de Abreu, sendo oportuna a citação: “O interesse social há de ser interesse comum aos sócios (em quanto sócios): numa mesma sociedade, uns sócios (enquanto tais) terão normalmente interesses divergentes dos

Essa diretriz é também encontrada nos *Principles of the American Law Institute*, ao recomendar que se deva “conduzir os negócios em vista de aumentar o lucro empresarial e o ganho dos acionistas”<sup>16</sup>.

Ao comentar o direito essencial ou impostergável dos sócios à partilha dos lucros sociais, destaca Joaquín Garrigues: “Prácticamente es el derecho más importante, por servir directamente a la finalidad lucrativa que persigue todo accionista. Quien ingresa en una s.a. se propone, ante todo, tener una colocación productiva para su capital”<sup>17</sup>.

Os administradores, destarte, devem exercer suas atribuições e poderes tendo em vista realizar os fins e assegurar os interesses da companhia, ou seja, devem sempre atuar para alcançar o desenvolvimento do objeto social da forma mais lucrativa possível<sup>18</sup>.

A moderna sociedade anônima, fonte legítima de concretude da grande ou da macroempresa, precisa ser sempre orientada e dirigida para satisfazer, como fim precípua, os seus acionistas com os dividendos, mas sem perder a perspectiva de ainda zelar pelos inúmeros interesses presentes na empresa e decorrentes de sua ação. A

---

outros sócios – v.g., quanto à participação nos órgãos sociais e à manutenção ou aumento das respectivas posições (e correspondente poder) na sociedade. O interesse social não é feito destas divergências de interesses. É feito, sim, da comunidade de interesses dos sócios. Mas não de qualquer comunidade. Ela só é qualificável como interesse social, quando se ligue à causa comum do acto constituinte da sociedade – que, é, em regra (sabemos já), o escopo lucrativo (todo e qualquer sócio pretende lucrar participando na sociedade); qualquer outro interesse coletivo ou comum de que sejam titulares os sócios já não merece tal qualificação” (ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Curso de direito comercial: Sociedades*. Coimbra: Almedina, 1999, p. 291-292).

16 *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*. Saint Paul, Min.: American Law Institute Publishers, 1994. v. 2, p. 20.1.

17 GARRIGUES, Joaquín. *Curso de derecho mercantil*. 7ª. ed. Madri: Imprensa Aguirre, 1982. Tomo I, p. 519.

18 EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2ª. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2018. v. III, p. 127.

empresa por ela desenvolvida reflete um verdadeiro organismo vivo, com múltiplas relações com terceiros, cujos interesses também cumpre respeitar e promover na realização do fim social.

Os seus administradores – como administradores de uma empresa privada –, resguardada a função social que cabe à companhia desempenhar, devem esforçar-se para manter o máximo de lucratividade para seus acionistas, que são os fornecedores de capital, capital esse que têm o dever preservar.

#### **2.4. Definição do interesse da companhia.**

Na maior parte das deliberações tomadas ou dos atos provenientes dos órgãos sociais da companhia, as questões envolvidas referem-se à adequação do interesse social ou à sua conveniência. Nessa dimensão, prevalece o princípio da estruturação hierárquica dos órgãos<sup>19</sup>.

Consoante já foi anteriormente aduzido, a hierarquia orgânica pressupõe a legítima posição de um órgão sobre outro, no sentido de que uma decisão, tomada nos limites da lei e do estatuto, por um órgão hierarquicamente superior, vai impor determinadas condutas aos demais.

Essa funcionalidade justifica legitimar a assembleia geral dos acionistas como o órgão superior para definir o interesse da companhia, pois são os acionistas os únicos que contribuem para o capital social e correm o risco do empreendimento, isto é, o de perderem esse capital em caso de prejuízo<sup>20</sup>.

Em outros termos, o poder da maioria nas deliberações da assembleia geral dos acionistas – princípio majoritário das deliberações

---

19 FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* 3ª. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997. v. I, p. 821.

20 Loc. cit.

–, que é assegurado pela Lei das S.A. para definir o que é o interesse da companhia, resulta do fato de que os acionistas são os únicos a contribuir para o capital social, o qual se mostra indispensável ao regular funcionamento da sociedade e ao desenvolvimento de sua empresa. Ademais, são eles que suportam o risco da perda desse capital na hipótese de insucesso.

O predomínio da vontade majoritária é o instrumento jurídico necessário a garantir a fluência eficiente da vida social. E essa concepção de bom senso vem afirmada por Berardino Libonati<sup>21</sup>:

É simplesmente fora do mundo imaginar que os administradores sejam completamente estranhos à linha de ação decidida pelos sócios que os designam em um tipo de abstração gerencial perigosíssima – como muitas vezes destacado pela doutrina – para o equilíbrio societário, no qual, não importa o que se diga, são sócios (e não os administradores) que arriscam seu investimento.

Analisando o poder de orientação da sociedade, sob a ótica do acionista controlador, Fábio Konder Comparato, com a devida acuidade, destaca<sup>22</sup>:

Não há dúvida que o poder de apreciação e decisão sobre a oportunidade e a conveniência do exercício da atividade empresarial, em cada situação conjuntural, cabe ao titular do poder de controle, e só a ele. Trata-se de prerrogativa inerente ao seu direito de comandar, que não pode deixar de ser desconhecida, como salientamos, em homenagem a uma concepção anárquica, ou comunitária, da sociedade por ações.

---

21 LIBONATI, Berardino. Il problema della validità dei sindacati di voto: Situazione attuale e prospettive. In: BONELLI, Franco; JAEGER, Pier Giusto (Coord.). *Sindacati di voto e sindacati de blocco*. Milão: Giuffrè, 1993, p. 22.

22 COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. 3ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983, p. 306-307.

Conforme ressaltado alhures, a administração da empresa desenvolvida pela companhia é de competência privativa de seus órgãos de administração – conselho de administração e diretoria (artigo 139 da Lei nº. 6.404/76). E, por isso, esses administradores não são instrumentos passivos de decisões de outros órgãos e, muito menos, do acionista controlador. Devem sempre se opor a qualquer comando violador da lei ou do estatuto social ou usurpador de sua competência privativa. Como os poderes sociais encontram-se institucionalmente repartidos entre os diversos órgãos que a compõem, cada qual é dotado de soberania no âmbito de sua competência privativa.

Entretanto, isso não quer traduzir, por evidente, que os administradores se coloquem alheios à orientação definida pelos acionistas. Afinal, repita-se, são eles que os escolhem e arriscam seu capital. O final comando acerca da definição dos interesses da companhia compete ao titular do poder político<sup>23</sup>: a assembleia geral dos acionistas ou o acionista controlador, quando houver.

Com efeito, os administradores concretizam a vontade social, expressada através do princípio do voto majoritário dos acionistas nas assembleias gerais. Ao lado do dever de administrar, desfrutam os administradores de um poder que lhes é atribuído pela comunidade acionária, sem o que não poderiam planejar, orientar e executar as atividades sociais. Incumbe-lhes praticar todos os atos necessários à plena realização da vontade social, sempre visando à eficiente execução do objeto da companhia para gerar resultados a serem partilhados pelos sócios.

## **2.5. Lucro líquido do exercício e sua destinação.**

O exercício social compreende o período de tempo para a apuração dos resultados da companhia decorrentes da exploração de

---

23 FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Op. cit. p. 822.

seu objeto social. Sua duração será de um ano, cabendo ao estatuto fixar a data de seu término. Pode ele coincidir ou não com o ano civil<sup>24</sup>. O que exige a Lei nº. 6.404/76 é que sua duração seja de um ano (*caput* do artigo 175)<sup>25</sup>, sendo a regra de ordem pública, não podendo, assim, ser derogada pelo estatuto.

A duração do exercício social superior ou inferior ao período ânua vem admitida excepcionalmente pela Lei do Anonimato, restringindo-se às hipóteses de constituição da companhia e aos casos de alteração estatutária desse exercício (parágrafo único do artigo 175), o que se justifica para promover a adequação do exercício normal ao período pretendido.

O encerramento do exercício social impõe à diretoria da companhia a obrigação de elaborar, com base na escrituração mercantil, as demonstrações financeiras ou contábeis<sup>26</sup>, pelas quais será possível verificar a sua situação financeira e patrimonial, a atuação de seus administradores e apurar e distribuir os lucros referentes àquele pe-

---

24 No mercado societário brasileiro, é corrente que o exercício social corresponda ao ano civil, considerando que a legislação do imposto de renda determina o levantamento de balanço nessa data.

25 Cabe o registro de que as instituições financeiras estão, por força do disposto no artigo 31 da Lei nº. 4.595/64, obrigadas a levantar balanços semestrais (em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano).

26 A lei se vale expressamente da locução “demonstrações financeiras”. Nas palavras de José Luiz Bulhões Pedreira e Luiz Alberto Colonna Rosman, “esses quadros são designados demonstrações porque revelam, ou dão a conhecer, aspectos do patrimônio, e são financeiros porque fornecem informações sobre as finanças da companhia” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. Aprovação das demonstrações financeiras, tomada de contas dos administradores e seus efeitos: Necessidade de prévia anulação da deliberação que aprovou as contas dos administradores para a propositura de ação de responsabilidade. In: DE CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; DE ARAGÃO, Leandro Santos (Coord.). *Sociedade anônima: 30 anos da Lei 6.404/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 44). Na prática societária, também é recorrente a adoção da expressão “demonstrações contábeis”, havendo inclusive quem a prefira (EIZIRIK, Nelson. Op. cit. p. 320; MARTINS, Eliseu. Atrocidades contábeis no novo Código Civil. *Revista do Advogado – Novo Código Civil: Aspectos Relevantes*. São Paulo, nº. 68, p. 97-98, dez. 2002; REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 30ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 2, p. 301-302).

rôdo, caso existentes. As referidas demonstrações, nos termos do *caput* do artigo 176 da Lei das S.A., devem compreender: (i) o balanço patrimonial (BP); (ii) a demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados (DLPA); (iii) a demonstração do resultado do exercício (DRE); (iv) a demonstração dos fluxos de caixa (DFC); e (v) se companhia aberta, a demonstração do valor adicionado (DVA)<sup>27 e 28</sup>.

A partir das demonstrações contábeis levantadas, será apurado o lucro que a companhia tiver obtido no exercício social e definida a sua destinação.

Verificado o resultado positivo do exercício, nele serão realizadas, por disposição legal, certas deduções (Lei nº. 7.689/88 e artigos 189, 190, 56 e 187, inciso VI, da Lei nº. 6.404/76). Após a implementação dessas deduções, chega-se ao lucro líquido do exercício (artigo 191).

Lucro líquido do exercício compreende, pois, sob a perspectiva dos acionistas da companhia, o resultado positivo que remanesceu depois da dedução das provisões tributárias incidentes sobre o lucro, dos prejuízos acumulados, caso existentes, e das modalidades de participação no lucro a que façam jus os debenturistas, os empregados (aqui também incluídas as contribuições para as instituições ou fun-

---

27 Cabe registrar que, apesar de o *caput* do artigo 176 da Lei nº. 6.404/76 passar ao largo da demonstração das mutações do patrimônio líquido (DMPL), reportando-se apenas à DLPA, tem-se que o §2º do artigo 186 àquela se refere, ao estabelecer que “a demonstração de lucros ou prejuízos acumulados deverá indicar o montante do dividendo por ação do capital social e poderá ser incluída na demonstração das mutações do patrimônio líquido, se elaborada e publicada pela companhia”. Justamente por isso é que Eliseu Martins, Ernesto Rubens Gelbcke, Arioaldo dos Santos e Sérgio de Iudícibus salientam que a Lei nº. 6.404/76 “aceita uma ou outra; a primeira é mais completa e uma de suas colunas é a dos lucros ou prejuízos acumulados” (MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Arioaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Manual de contabilidade societária*: Aplicável a todas as sociedades: De acordo com as normas internacionais e do CPC. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 4).

28 Tanto o CPC 26 (R1), como a Deliberação CVM nº. 676/2011, preconizam em seus respectivos itens nº. 10 um conjunto distinto.

dos de assistência ou previdência de empregados), os administradores e os titulares de partes beneficiárias<sup>29</sup>.

O lucro líquido do exercício comporta as seguintes destinações: *(i)* distribuição aos acionistas sob a forma de dividendos; *(ii)* apropriação em reserva; e *(iii)* capitalização.

Para definir os seus possíveis destinos, os órgãos de administração da companhia, juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, apresentarão à assembleia geral ordinária, observadas as disposições legais e estatutárias relativas à constituição de reservas e à distribuição dos dividendos, proposta sobre o curso a ser dado a esse ganho (artigo 192).

Compete, portanto, à assembleia geral ordinária, acatando ou não a proposta formulada pelos órgãos de administração, definir acerca do destino do lucro líquido do exercício. Mas esse poder de decisão encontra-se jungido a certos parâmetros legais, de observância obrigatória. Parcelas desse produto devem ser necessariamente repartidas entre os acionistas, a título de dividendo obrigatório (artigo 202), e reservadas para permanecer no patrimônio da companhia, sob a rubrica da reserva legal ainda em formação (artigo 193).

Além desses limites legais aos poderes da assembleia para definir a destinação do lucro líquido do exercício, outros parâmetros podem se impor por previsão estatutária. Seriam os casos da reserva ou das reservas criadas pelo estatuto (artigo 194) e do dividendo preferencial (artigos 17 e 203).

## **2.6. Função do dividendo obrigatório.**

É direito essencial dos acionistas – como de qualquer sócio nos demais tipos societários – a participação nos lucros sociais. Cons-

---

29 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 364.



titui um direito individual e, portanto, intangível. Mas o modo e a forma pelos quais os acionistas participarão dos lucros dependem da lei e das disposições estatutárias que disciplinam as relações entre eles e a companhia<sup>30</sup>.

O dividendo representa a parcela do lucro líquido do exercício social que é distribuída aos acionistas. A distribuição é, em princípio, anual e resulta da deliberação da assembleia geral ordinária (artigo 132, inciso II). Contudo, a lei prevê a figura jurídica do dividendo intermediário (dividendo intercalar e dividendo intermediário em sentido estrito) que pode ser distribuído no curso do exercício, por deliberação dos órgãos de administração, se assim autorizados pelo estatuto (artigo 204).

A origem primária do dividendo é a existência de lucro líquido verificado no exercício social. A companhia, entretanto, poderá pagar dividendos à conta de reservas de lucro e à conta de reserva de capital, esta, apenas, no caso de ações preferenciais que tenham assegurada prioridade na distribuição de dividendo cumulativo (*caput* do artigo 201 e inciso V do *caput* do artigo 200<sup>31</sup>).

Até que o dividendo seja declarado pelo órgão competente, o acionista tem, apenas, uma expectativa em relação ao recebimento desse crédito. Ele apenas se materializa em seu favor, incorporando-se ao seu patrimônio, quando deliberada a sua distribuição. Com a declaração, conseqüentemente, é que se lhe atribui existência jurídica, tornando-se o acionista, a partir de então, credor da companhia em relação a esse valor<sup>32</sup>.

---

30 VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por ações*. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953. v. II, p. 37.

31 O inciso V do artigo 200 ainda faz menção ao §5º do artigo 17, muito embora tenha sido ele renumerado para §6º em virtude das modificações feitas no aludido artigo 17 pela Lei nº. 10.303/2001. Pende, de fato, tal adaptação.

32 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 371.

Com o escopo de garantir a efetividade do direito essencial de participação nos lucros sociais (artigo 109, inciso I), a Lei nº. 6.404/76 introduziu no ordenamento jurídico societário a figura do dividendo obrigatório (artigo 202)<sup>33</sup>. A destinação forçada de parte do lucro líquido do exercício realiza o fim de a companhia gerar lucros para partilhá-los entre os acionistas, representando, desse modo, efetivo instrumento de tutela dos interesses dos acionistas minoritários. No sistema anterior, quando o dividendo mínimo obrigatório não se fazia impositivo, eram frequentes as situações em que os lucros sociais ficavam permanentemente capitalizados, sem que algo fosse distribuído aos acionistas. O mecanismo engendrado permite um profícuo equilíbrio na relação interna de poder da companhia, garantindo à minoria acionária o direito de exigir parte do lucro líquido do exercício sob a forma de dividendo<sup>34</sup>.

O dividendo obrigatório consiste, assim, na parcela mínima do lucro líquido apurado em cada exercício social que a companhia está obrigada a distribuir a todos os seus acionistas, indepen-

---

33 A exposição justificativa, da lavra de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, que acompanhou o projeto de lei que resultou na Lei nº. 6.404/76 explicitou a orientação adotada no dispositivo normativo disciplinador do dividendo obrigatório: “A ideia da obrigatoriedade legal de dividendo mínimo tem sido objeto de amplo debate nos últimos anos, depois que se evidenciou a necessidade de se restaurar a ação como título de renda variável, através do qual o acionista participa dos lucros na companhia. Não obstante, é difícil generalizar preceitos e estendê-los a companhias com estruturas diversas de capitalização, nível de rentabilidade e estágio de desenvolvimento diferentes. Daí o Projeto fugir a posições radicais, procurando medida justa para o dividendo obrigatório, protegendo o acionista até o limite em que, no seu próprio interesse, e de toda a comunidade, seja compatível com a necessidade de preservar a sobrevivência da empresa”.

34 Sobre o assunto, esclarece José Luiz Bulhões Pedreira: “O dividendo obrigatório é mecanismo que a lei criou para alcançar maior equilíbrio entre maioria e minoria dos acionistas, conciliando: (a) a necessidade prática de reconhecer à maioria o poder de fixar a orientação dos negócios sociais e, conseqüentemente, o montante dos dividendos, com (b) o interesse do acionista minoritário de receber parte dos lucros sociais sob a forma de dividendo. A atribuição ao acionista minoritário do poder de exigir o dividendo obrigatório cria um limite ao poder discricionário da maioria de fixar anualmente o montante dos dividendos” (FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A lei das S.A.* 2ª. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996. v. II, p. 513).

dentemente da espécie ou da classe de ações de que sejam titulares<sup>35</sup>.

A lei deixa a cargo do estatuto social a definição da disciplina a ser dispensada ao dividendo obrigatório, desde que o faça com precisão e minúcia e não sujeite a determinação de seu valor ao arbítrio dos órgãos de administração ou do acionista controlador (§1º do artigo 202). Mas a regra estatutária está adstrita a observar as restrições legais quanto à constituição de reservas que possam influenciar na sua base de cálculo. Assim é que as reservas estatutárias e a de retenção de lucros não poderão ser apropriadas, em cada exercício, em prejuízo da distribuição do dividendo obrigatório (artigo 198). Será inválida a regra estatutária que contenha disposição contrária à referida restrição.

Omisso o estatuto, determina a lei que o dividendo obrigatório corresponda à metade do lucro líquido do exercício, ajustado segundo um critério de deduções e acréscimos. As deduções compreendem a constituição da reserva legal, a importância destinada à formação de reservas para contingências (artigo 202, inciso I, alíneas *a* e *b*) e a reserva de incentivos fiscais (artigo 195-A). Os acréscimos, por seu turno, vinculam-se às reversões das reservas para contingências formadas em exercícios precedentes (artigo 202, inciso I, alínea *b*).

Uma vez calculado o dividendo obrigatório, segundo os critérios apontados, o seu pagamento poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (artigo 202, inciso II). De todo modo, quando esses lucros registrados na reserva de lucros a realizar forem realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a mencionada realização (artigo 202, inciso III). Com a providência, evita-se que a companhia seja

---

35 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 373.

obrigada a pagar dividendos sem que reúna recursos financeiros disponíveis.

A introdução do dividendo obrigatório em estatuto omissivo poderá ocorrer a qualquer tempo por deliberação da assembleia geral que irá alterá-lo para introduzir regra dispondo sobre a matéria. Mas aquela liberdade originária que se apresenta em favor dos fundadores da companhia para estabelecer o critério do seu cálculo, quando da constituição da sociedade, não mais subsiste em favor da assembleia geral dos acionistas. O §2º do artigo 202 prescreve o dividendo mínimo de 25% do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I do próprio artigo 202 para as companhias já constituídas que tiverem estatuto omissivo e a assembleia geral decidir por sua modificação para contemplar regramento expresso sobre o tema. A previsão tem a clara intenção de albergar os acionistas que, quando ingressaram na companhia, faziam jus a um dividendo obrigatório na razão de 50% do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I daquele mesmo preceito, em decorrência da omissão estatutária. Diante da decisão de adotar uma política de distribuição de dividendos com disciplina estatutária, fazendo para tal inserir no estatuto dispositivo normativo expresso para tratar da matéria, o legislador fixou o patamar mínimo de 25% do lucro líquido ajustado para ser observado na adoção dessa política pela companhia já constituída<sup>36</sup>.

Percebe-se, pois, que o dividendo obrigatório funciona como uma garantia à distribuição mínima do lucro líquido do exercício a que os acionistas fazem jus. A assembleia geral pode, naturalmente, deliberar pela distribuição de dividendos em valores superiores<sup>37</sup>. Nesse caso, representam um *plus* que a sociedade pode – ou não – distribuir, ao passo que o pagamento do dividendo obrigatório constitui a quitação de uma obrigação da companhia, cujo cumprimento

---

36 *Ibidem*. p. 374.

37 *Ibidem*. p. 373.

os acionistas têm o direito de exigir, desde que a sociedade apresente lucros no exercício social<sup>38</sup>.

Entretanto, não se pode olvidar que, a partir do acréscimo do §6º ao artigo 202 da Lei das S.A. pela Lei nº. 10.303/2001, as companhias ficaram obrigadas a distribuir como dividendo todo o lucro líquido do exercício que não for absorvido pelas retenções legalmente autorizadas<sup>39</sup>. O lucro não destinado à constituição das reservas legal (artigo 193), estatutárias (artigo 194), para contingências (artigo 195), de incentivos fiscais (artigo 195-A), de lucros a realizar (artigo 197), de retenção de lucros (artigo 196) deve ser partilhado entre os acionistas.

Em arremate a esse tópico, é relevante sublinhar que o §4º do artigo 202 admite que o pagamento do dividendo obrigatório seja suspenso no exercício em que os órgãos da administração informem à assembleia geral ordinária ser a sua quitação incompatível com a situação financeira da companhia. O relatório da administração deverá ser circunstanciado, expondo à assembleia geral ordinária o risco que o pagamento do dividendo obrigatório poderá gerar para a sociedade, sublinhando a incompatibilidade entre o grau de liquidez da companhia e a distribuição dos dividendos naquele exercício social, justificando o diferimento do seu pagamento. Essa informação deverá ser acompanhada de parecer do conselho fiscal, se em funcionamento. Na companhia aberta, os administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de cinco dias da realização da assembleia geral, exposição justificada da informação transmitida à assembleia, a fim de que a agência reguladora possa dar azo ao exercício de seu poder de polícia<sup>40</sup>.

---

38 EIZIRIK, Nelson. Op. cit. p. 539.

39 CAMPINHO, Sérgio. Op. cit. p. 379.

40 Essa exposição que deve ser encaminhada à Comissão de Valores Mobiliários tem por escopo permitir que ela possa exercer a competência que lhe vem outorgada pelo inciso V do artigo 8º da Lei nº. 6.385/76, de fiscalizar e inspecionar as companhias abertas, prioritariamente

Mas a assembleia geral é soberana para decidir sobre a suspensão ou não do pagamento dos dividendos obrigatórios (artigo 132, inciso II). Os lucros que deixarem de ser distribuídos em razão da decisão assemblear serão obrigatoriamente registrados como reserva especial e, preceitua o §5º do artigo 202, se não absorvidos por prejuízos verificados em exercícios subsequentes, deverão ser pagos como dividendo assim que o permitir a situação financeira da companhia. Essa retenção do dividendo obrigatório que terá principiologicamente um caráter temporário ou transitório se aplica, é lícito destacar, a toda e qualquer espécie de sociedade anônima<sup>41</sup>.

## **2.7. Reservas sociais.**

As reservas representam parcelas do patrimônio líquido da companhia que possuem destinação específica. Traduzem, portanto, valores adicionais nesse patrimônio, servindo como reforço à estrutura financeira da sociedade<sup>42</sup>.

A lei disciplina duas espécies de reservas: de lucro e de capital. A primeira tem sua origem no lucro líquido do exercício; a segunda deriva de outros fatores que não os resultados sociais, corporificando a transferência de capital para a companhia que não represente ou consista em contribuição para o capital social.

As reservas de lucro são nutridas, como o próprio nome denuncia, do lucro líquido do exercício. Nesse sentido, o §4º do artigo

---

aquelas que não apresentem lucro em balanço ou as que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório. Se dessa fiscalização resultar suspeita de irregularidade, caberá a instauração de inquérito administrativo e, caso confirmada a infração, terá vez a aplicação das sanções indicadas no artigo 11 (artigo 9º, incisos V e VI, da Lei nº. 6.385/76).

41 A retenção dos dividendos não será aplicável aos titulares de ações preferenciais com dividendos fixos ou mínimos (artigo 203).

42 ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 1999, p. 583.

182 preconiza que serão classificadas como reservas de lucro “as contas constituídas pela apropriação de lucros da companhia”.

Por vincularem-se ao lucro líquido do exercício, a alocação de recursos nas reservas de lucro deve constar expressamente da proposta de destinação do lucro líquido do exercício (artigo 192). Também virão refletidas no balanço patrimonial (artigo 178, §2º, inciso III) e na demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados (artigo 186) que usualmente dá lugar à demonstração das mutações do patrimônio líquido, sendo, na prática, por ela incorporada, consoante se infere do teor do §2º do artigo 186.

A expressão *reserva de lucros* revela um gênero, que se subdivide nas seguintes espécies: (i) reserva legal (artigo 193); (ii) reserva estatutária (artigo 194); (iii) reserva para contingências (artigo 195); (iv) reserva de incentivos fiscais (artigo 195-A); (v) reserva de retenção de lucros (artigo 196); (vi) reserva de lucros a realizar (artigo 197); e (vii) reserva especial (§5º do artigo 202).

A primeira é obrigatória; as demais, facultativas, de modo que podem ou não existir.

Suas origens estão atreladas a três fontes distintas: a reserva legal, como sua própria designação revela, decorre da lei; a reserva estatutária, como igualmente se percebe, nasce a partir da previsão constante do estatuto social; as demais advêm de decisão assemblear.

As reservas de capital têm sua formação a partir do ágio vinculado ao preço de emissão das ações<sup>43</sup> e do produto da alienação de partes beneficiárias e bônus de subscrição (§2º do artigo 13, parágrafo único do artigo 14 e §1º do artigo 182). Não nascem, pois, do lucro líquido do exercício<sup>44</sup>. As reservas de capital não contam com um li-

---

43 Caso as ações possuam valor nominal, a importância que o ultrapassar será destinada à reserva de capital (§2º do artigo 13); caso não possuam, será transferida para a mencionada reserva a parte do preço de emissão destinada à sua formação (parágrafo único do artigo 14).

44 Os valores que constituem a reserva de capital não transitam pela conta de resultados da companhia.

mite máximo, com um teto, podendo, assim, atingir qualquer montante.

A utilização dos recursos mantidos na conta de reserva de capital não é livre. Apenas podem ser empregados nas situações taxativamente declinadas no artigo 200 da Lei nº. 6.404/76, a saber: (i) absorção de prejuízos que ultrapassem eventuais lucros acumulados e as reservas de lucro, nos moldes do parágrafo único do artigo 189 do mesmo diploma legal; (ii) resgate, reembolso ou compra de ações; (iii) resgate de partes beneficiárias; (iv) incorporação ao capital social; ou (v) pagamento de dividendo cumulativo das ações preferenciais, quando esta vantagem lhes for assegurada, na hipótese de ser o lucro insuficiente, nos termos do §6º do artigo 17 da Lei nº 6.404/76<sup>45 e 46</sup>. A menção ao vocábulo “somente” no *caput* do artigo 200 revela estar-se diante de elenco *numerus clausus*.

## 2.8. Reserva de lucros a realizar.

A reserva de lucros a realizar (artigo 197), de fonte exclusiva-

---

45 Como já destacado, o inciso V do artigo 200 ainda faz menção ao §5º do artigo 17, muito embora tenha sido ele renumerado para §6º em virtude das modificações feitas no aludido artigo 17 pela Lei nº. 10.303/2001. Pende, de fato, tal adaptação.

46 Modesto Carvalhosa (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 6ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 3, p. 1.079) e Nelson Eizirik (EIZIRIK, Nelson. Op. cit. p. 520) chamam atenção para o fato de que as reservas de capital apenas podem ser destinadas ao pagamento de dividendos em caráter excepcional. A companhia somente pode pagar dividendos à conta do lucro líquido do exercício, das reservas de lucro e de eventuais lucros acumulados remanescentes. Somente se esses fundos forem insuficientes para fazer frente ao pagamento dos dividendos devidos às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo é que os recursos mantidos em reserva de capital poderão ser utilizados (*caput* do artigo 201, inciso V do artigo 200 e §6º do artigo 17). Em artigo publicado na Revista Semestral de Direito Empresarial (RSDE), José Alexandre Tavares Guerreiro defende que dividendos de ações ordinárias podem ser pagos mesmo à conta de reservas de capital, no caso de companhias que não possuam ações preferenciais em seu capital (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Dividendos de ações ordinárias e reservas de capital. *Revista Semestral de Direito Empresarial (RSDE)*. Rio de Janeiro: Renovar, nº. 6, p. 3-30, jan./jun. 2010).



mente assemblear, tem por escopo evitar que a companhia seja obrigada a distribuir lucro ainda não realizado, mas já lançado em sua contabilidade, funcionando, assim, como um verdadeiro instrumento de autotutela financeira disposto a favor da companhia<sup>47</sup>.

A expressão “lucros a realizar” vem utilizada na lei no sentido de identificar os lucros contabilmente registrados sem que correspondam, efetivamente, a lucros reais<sup>48</sup>.

A constituição dessa específica reserva de lucro revela prática contábil que visa a ajustar a liquidez da companhia, evitando a sua descapitalização em decorrência do pagamento do dividendo obrigatório<sup>49</sup>.

Com efeito, o objetivo imediato da reserva de lucros a realizar, consoante expressamente declarado na exposição justificativa da lavra de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, que acompanhou o projeto de lei que se converteu na Lei nº. 6.404/76, é o de fazer com que o dividendo obrigatório possa ser fixado como percentagem do lucro do exercício sem risco de criar problemas financeiros para a sociedade. Ao mesmo tempo em que a Lei nº. 6.404/76 torna obrigatória a distribuição de uma parte dos lucros apurados no exercício, aparelha a companhia com a faculdade de constituir a reserva de lucros a realizar, de modo a obstar que possa sofrer desnecessária e injusta descapitalização com o pagamento de tais dividendos<sup>50</sup>.

---

47 LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas*. Comentários à lei. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. v. III, p. 57.

48 MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 835.

49 Parecer PFE/CVM nº. 19/2003.

50 Sob o ponto de vista contábil, aduzem Eliseu Martins, Ernesto Rubens Gelbeke, Ariovaldo dos Santos e Sérgio de Iudícibus: “O objetivo de constituí-la é não distribuir dividendos obrigatórios sobre a parcela de lucros ainda não realizada financeiramente (apesar de contábil e economicamente realizada) pela companhia, quando tais dividendos excederem a parcela financeiramente realizada do lucro líquido do exercício. Como a Contabilidade considera, para

A reforma implementada pela Lei nº. 10.303/2001 modificou substancialmente o modo de cálculo dessa reserva em relação à redação original do artigo 197 da Lei nº. 6.404/76. Deixou o cálculo de ser realizado a partir das demais espécies de reserva de lucro, passando a ser elaborado em razão do dividendo obrigatório. Dessa feita, a reserva de lucros a realizar será constituída quando não existirem lucros realizados suficientes para o pagamento do dividendo obrigatório, que serve, assim, de parâmetro no cálculo dessa reserva. A parcela do lucro do período que não tiver sido financeiramente realizada será registrada em reserva de lucros a realizar, para quando financeiramente realizada, integral ou parcialmente, em períodos posteriores, possa então ser distribuída como dividendos<sup>51</sup>.

Não se pode perder de vista, entretanto, que a alteração do método de cálculo da reserva de lucros a realizar, apropriado em função dos dividendos obrigatórios, não implica que essa reserva seja de dividendos. Essa é uma confusão que não se pode admitir. A reserva especial para dividendo obrigatório vem prevista no §5º do artigo 202 e foi abordada no item II.6 deste parecer. Consoante foi no aludido tópico desenvolvido, a sua fonte, o seu fundamento e a sua finalidade são completamente distintos e especiais. A reserva de lucros a realizar é uma reserva de lucros e não de dividendos<sup>52</sup>, que fique bem claro.

Assim é que não há qualquer impeço legal para a alocação de grande parte do lucro líquido do exercício ou até mesmo de sua totalidade, uma vez já formada a reserva legal (artigo 193), na reserva de lucros a realizar, quando esse lucro não tiver sido realizado. Trata-se de lucro meramente contábil e, dessa forma, nenhuma outra reserva

---

a apuração do lucro, não somente os fatos financeiros, mas também os econômicos, dificilmente todo o lucro apurado da companhia resulta em um aumento correspondente em seu ativo circulante. Isso é mais verdade quando a perda do poder aquisitivo da moeda é reconhecida nas demonstrações contábeis" (MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de. Op. cit. p. 422).

51 Loc. cit.

52 Loc. cit; e LUCENA, José Waldecy. Op. cit. p. 59.

facultativa encontra-se apta a albergá-lo. A reserva estatutária exige a fixação do limite máximo da reserva (artigo 194, inciso III), o que não se amolda com a natureza e a finalidade da alocação do lucro não realizado. A reserva de incentivos fiscais, por evidente, não se presta a esse fim (artigo 195-A). Também a ele não se adequa a reserva para contingências (artigo 195), porquanto somente o lucro realizado pode se destinar a compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda provável, cujo valor possa ser estimado. Igualmente não se mostra concretamente factível afetar lucro não realizado à execução de projeto, fundamento da reserva de retenção de lucros (artigo 196)<sup>53</sup>.

Ademais, diante do sentido lógico-racional que se deve conferir à lei no exercício de sua interpretação, se a companhia tem o direito de deixar de distribuir o dividendo obrigatório no exercício social em que não existir lucro realizado suficiente para o seu pagamento, registrando o montante devido como reserva de lucros a realizar (artigo 202, inciso II), por dedução lógica daí decorrente, também terá o direito de não promover a partilha do restante do lucro meramente contábil. Afronta a racionalidade da lei e a essência de sua exegese finalística, admitir que a companhia possa apenas reter a parcela do dividendo obrigatório, mas não a parcela do dividendo não obrigatório.

---

53 Com essa mesma opinião, Luiz Carlos Piva: “Na hipótese do inciso II, pode ocorrer que todo o lucro líquido do exercício, ou grande parte dele, não tenha sido realizada. Nesse caso, após destinar parcela do lucro à constituição de Reserva de Lucros a Realizar e, se for o caso, parte à Reserva Legal, o lucro remanescente, caso não possa ser destinado a uma reserva prevista na LSA ou no Estatuto poderá, na minha opinião, ser integralmente destinado à Reserva de Lucros a Realizar. É improvável que lucro não realizado na hipótese do inciso II do §1º do artigo 197 possa ser destinado a uma reserva prevista na Lei, porque: (i) não se trata de contingência, pois o lucro foi auferido, embora não tenha sido realizado; e (ii) parece não ser factível destinar lucro não realizado à execução de projeto (art. 196, da LSA). Resta a destinação às reservas estatutárias, mas que reserva estatutária, para ser consistente, poderia abrigar esse valor senão uma de “Lucros a Realizar”? (PIVA, Luiz Carlos. Lucros, reservas e dividendos. In: FILHO, Lamy Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. II, p. 1.700).

## 2.9. Reversão e utilização da reserva de lucros a realizar.

A reversão da reserva de lucros a realizar apenas se faz obrigatória a partir do momento em que os lucros contábeis convertem-se em lucros reais.

Por esse motivo é que a lei não define o momento no qual a reserva deve ser revertida e nem a subordina a um limite máximo, como o fez na constituição da reserva legal e das reservas estatutárias (artigo 199).

A reversão deve ser realizada a partir da disponibilização dos recursos financeiros para que a companhia possa distribuí-los. Os valores financeiros, em regra, devem ser traduzidos em moeda, em dinheiro. Mas nada obsta que também sejam representados por quase-moeda<sup>54</sup>, em função de revelarem instrumentos financeiros dotados de liquidez e, assim, passíveis de cômoda conversão em moeda<sup>55</sup>.

---

54 Sobre o tema professa José Luiz Bulhões Pedreira: “G) Realização mediante conversão em quase-moeda – Em sentido próprio, realizar valor é convertê-lo em moeda, mas é possível adotar, para determinados efeitos, conceito mais abrangente de realização – que compreende a conversão do valor estimado tanto em moeda quanto em quase-moeda. O elevado grau de liquidez dos instrumentos financeiros referidos como quase-moeda justifica a proposição de que quem converte o valor estimado de um bem em valor estimado contido nesses instrumentos financeiros virtualmente o realiza, uma vez que pode ser – com segurança e prontamente – convertido em moeda mediante nova troca no mercado com pequena perda de valor (correspondente ao desconto do valor futuro à taxa de juros do mercado). H) Conceitos contábil e tributário de realização – A fim de evitar confusões conceituais, vale antecipar a informação de que a Contabilidade e o direito tributário adotam conceitos de realização que não coincidem inteiramente com o acima exposto. O conceito contábil de realização, que será analisado adiante, é mais abrangente – compreende a transferência do valor estimado em caso de transformação do bem no patrimônio e equipara a realização virtual à efetiva; e a legislação do imposto de renda define – para efeito da incidência do imposto – modalidades de realização em que não há conversão de valor em moeda” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Finanças e demonstrações financeiras da companhia*. Rio de Janeiro: Forense, 1989, p. 169-170).

55 Acerca do conceito de liquidez, confira-se a lição de José Luiz Bulhões Pedreira: “A noção de liquidez é derivada do conceito de realização de valor. A) Liquidez do bem do patrimônio – Liquidez é a qualidade do bem do patrimônio de ser moeda, ou de conter valor financeiro que pode ser facilmente convertido em moeda. *Liquidez significa, na expressão, a qualidade ou estado da substância líquida – que flui ou corre, e pode ser transferida de um recipiente*

No caso concreto da consulta, o evento considerado para se ter a reserva como realizada não traduziu o ingresso exclusivo de dinheiro na companhia. Na reunião do conselho de administração realizada em 21.12.2018, concluída em 26.12.2018 e rerratificada em 22.02.2019, foi reconhecida pelo órgão de administração da companhia a realização da integralidade do saldo da reserva de lucros a realizar, verificada consoante o balanço patrimonial da companhia levantado em 31.12.2017. A motivação objetiva para se ter a reserva como realizada amparou-se: (i) na venda de participação majoritária no Shopping YY, ocorrida no exercício de 2018, por aproximadamente R\$937.000.000,00 (novecentos e trinta e sete milhões de reais), remanescendo o valor líquido de aproximadamente R\$207.000.000,00 (duzentos e sete milhões de reais) após o pagamento de dívida sênior no âmbito dos Bonds emitidos por subsidiárias da Companhia no exterior e uma parte das dívidas locais da Companhia; e (ii) na integralização pela Companhia de cotas do Fundo de Investimento FII mediante a conferência de ações de sociedade 100% detida pela Companhia e proprietária das participações em 11, de 16 shopping centers do grupo XX, o qual passou a ser dotado de liquidez mediante a admissão à negociação de suas quotas na B3, atribuindo efeito contábil de realização destes investimentos para fins do artigo 197 da Lei das S.A.

Nesse passo, o conselho de administração deliberou, *ad referendum* da assembleia geral extraordinária dos acionistas, em observância da alínea “n” do artigo 19 do estatuto social, a distribuição dos dividendos derivados da realização dos lucros registrados na reserva de lucros a realizar da forma seguinte: (i) aproximadamente R\$207.000.000,00 (duzentos e sete milhões de reais) a serem pagos

---

para outro, tomando a forma daquele em que se encontra. O valor financeiro líquido pode ser transferido (mediante troca no mercado) de um bem para outro, adaptando-se a qualquer bem que o ‘contenha’. O conceito de liquidez do bem do patrimônio representa, portanto, relação de conversão de valor financeiro estimado em moeda, e o grau de liquidez de cada bem é função da probabilidade e do prazo dessa conversão: o bem é tanto mais líquido quanto mais fácil e mais rapidamente seu valor puder ser realizado em moeda” (Ibidem. p. 170-171).

em dinheiro, referentes a 25% do montante total da reserva de lucros a realizar, que corresponderia ao montante do dividendo mínimo obrigatório, em atendimento à orientação contida no Parecer CVM/SJU nº 1, de 09.01.1987; e (ii) aproximadamente R\$622.000.000,00 (seiscientos e vinte e dois milhões de reais) a serem pagos *in natura*, referentes a 75% do montante total da reserva de lucros a realizar, correspondente à parcela remanescente, por meio da entrega de cotas do FII, na proporção de uma cota para cada ação detida ou, para os acionistas que não desejassem receber cotas do FII, debêntures perpétuas, simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada, sem garantias, remuneradas por juros fixos acrescidos de correção monetária e resgatáveis a qualquer tempo.

A assembleia geral extraordinária dos acionistas, em 26.03.2019, por maioria de votos dos presentes, vencido um único acionista e também credor da sociedade, aprovou a distribuição dos dividendos encaminhada pelo conselho de administração, ratificando o reconhecimento manifestado no seio daquele órgão de administração, no sentido de se ter por caracterizada a realização da totalidade do saldo da reserva de lucros a realizar. Os dividendos foram pagos aos acionistas em 09.04.2019.

A companhia, com efeito, ao promover a troca de participações societárias despidas de liquidez por cotas de um FII, alterou substancialmente o perfil dos seus ativos, que passaram, assim, a nutrir liquidez.

Os negócios jurídicos implementados para a realocação de ativos da companhia, muito embora não traduzam o ingresso de dinheiro na sociedade, resultam na titularização de cotas de fundo com valor de mercado, conforme testemunhado pelo Professor ZZ, em seu parecer datado de 31.01.2019, a mim disponibilizado. Permuta de ativos sem liquidez por outros com valoração de mercado e, desse modo, dotados de liquidez, parece-me, tal qual concluiu o referido professor, efetivo e determinante evento que altera essencialmente a origem da reserva de lucros a realizar, que assim se deve considerar desfeita.

A relativização do entendimento de que a reversão da reserva de lucros a realizar somente poderia implementar-se por meio do ingresso de dinheiro na companhia é um imperativo às boas práticas de governança, pois nada justifica manter-se retidos e estagnados na sociedade lucros que podem ser traduzidos em dividendos distribuíveis aos acionistas. Eventos de qualquer natureza, desde que sejam capazes de financeira e economicamente transmutar o perfil contábil do lucro podem, e a meu ver devem, ser considerados como potencialmente realizadores dos lucros que justificaram a formação da reserva de lucros a realizar. Entendo que isso foi o que realmente aconteceu no caso da consulta, que resultou na distribuição para os acionistas de dividendos pagos em dinheiro e *in natura*. Para a companhia não mais havia o risco de descapitalização derivada da distribuição de lucro meramente contábil, a razão de ser da constituição da reserva de lucros a realizar.

É dentro do padrão de interpretação lógico, racional e finalístico da lei que se deve considerar a transferência dos ativos para o FII promovida pela companhia como um evento de realização da reserva de lucros a realizar.

Os lucros retidos na reserva de lucros a realizar, quando realizados, devem ser destinados exclusivamente para o pagamento do dividendo (§2º do artigo 197).

Nos incisos II e III do artigo 202, a Lei das S.A. determina que o pagamento do dividendo obrigatório pode ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (inciso II) e que os lucros nela registrados, quando realizados, e se não tiverem sido absorvidos por eventuais prejuízos em exercícios subsequentes, sejam acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização (inciso III).

Do esquema normativo em questão, deduz-se que a utilização dessa reserva está necessariamente vinculada à eventual compensação dos prejuízos ou à sua distribuição, como dividendo, aos acionis-

tas<sup>56</sup>. Desse modo, promove-se a transferência da parcela realizada dos lucros da reserva para a conta de lucros ou prejuízos acumulados e, em sequência, diretamente para dividendos a pagar<sup>57</sup>.

Percebe-se que, na hipótese da consulta, a realização da reserva de lucros a realizar e a distribuição, como dividendos, de todo o lucro nela alocado, consistiu em operação chancelada pela lei. A iniciativa dos administradores reflete o cumprimento de seus deveres fiduciários no desiderato de realizar o interesse da companhia, tanto que ratificada pela assembleia geral extraordinária dos acionistas, órgão social investido dos poderes de definir o interesse social, por meio do predomínio da vontade majoritária.

Em suma, penso que a operação de realocação de ativos da companhia e a distribuição de dividendos intermediários realizada em favor de seus acionistas são plenamente legais e feitas nos limites impostos pelos fins econômico e social, bem como pela boa-fé objetiva.

### **3. As respostas aos quesitos.**

Diante do exposto, passo objetivamente a responder os quesitos formulados:

QUESITO Nº 1: A transferência dos Ativos para o FII realizada pela Companhia poderia ser considerada como um evento de realização da RLAR?

Sim.

A reversão da reserva de lucros a realizar deve ser implementada a partir da disponibilização dos recursos financeiros para que a

---

56 EIZIRIK, Nelson. Op. cit. p. 510; LUCENA, José Waldecy. Op. cit. p. 61; PIVA, Luiz Carlos. Op. cit. p. 1.701.

57 LUCENA, José Waldecy. Op. cit. p. 61-62; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de. Op. cit. p. 425.



companhia possa distribuí-los. Os valores financeiros, em regra, devem ser traduzidos em moeda, em dinheiro. Mas nada obsta que também sejam representados por quase-moeda, em função de revelarem instrumentos financeiros dotados de liquidez e, assim, passíveis de cômoda conversão em moeda.

Os negócios jurídicos ultimados para a realocação de ativos da companhia, muito embora não traduzam o ingresso de dinheiro na sociedade, resultam na titularização de cotas de fundo com valor de mercado. Permuta de ativos sem liquidez por outros com valoração de mercado e, desse modo, dotados de liquidez, parece-me efetivo e determinante evento que altera essencialmente a origem da reserva de lucros a realizar, que assim se deve considerar desfeita.

A relativização do entendimento de que a reversão da reserva de lucros a realizar somente poderia implementar-se por meio do ingresso de dinheiro na companhia é um imperativo às boas práticas de governança, pois nada justifica manter-se retidos e estagnados na sociedade lucros que podem ser traduzidos em dividendos distribuíveis aos acionistas. Eventos de qualquer natureza, desde que sejam capazes de financeira e economicamente transmutar o perfil contábil do lucro podem, e a meu ver devem, ser considerados como potencialmente realizadores dos lucros que justificaram a formação da reserva de lucros a realizar. Entendo que isso foi o que realmente aconteceu no caso da consulta, que resultou na distribuição para os acionistas de dividendos pagos em dinheiro e *in natura*. Para a companhia não mais havia o risco de descapitalização derivada da distribuição de lucro meramente contábil, a razão de ser da constituição da reserva de lucros a realizar.

QUESITO Nº. 2: Verificadas razões econômicas e financeiras, em vista da situação da Companhia e do mercado, que justifiquem a adoção de medidas com vistas a realocar os Ativos, de modo a extrair maior eficiência e benefícios para a Companhia e seus acionistas, conforme abordado no parecer do Prof. WW, é possível entender que, caso deixassem de agir para implementar tais medidas no inte-

resse da Companhia e seus acionistas, os administradores poderiam ser questionados por eventual descumprimento de seus deveres fiduciários?

Sim.

A conduta dos administradores da companhia deve ser orientada para a realização do fim social (fim da companhia). Impende que suas atribuições e poderes sejam exercidos para que a sociedade desenvolva o seu objeto social do modo mais eficiente possível, sendo, assim, traduzido no incremento do lucro empresarial e no consequente ganho dos acionistas. Os poderes que por lei são atribuídos aos administradores revelam poderes-deveres, com caráter, portanto, funcional ou fiduciário, razão pela qual devem ser sempre exercidos com vistas à realização do interesse da companhia (interesse social).

QUESITO Nº 3: Uma vez realizada a RLAR, poderiam os administradores deixar de distribuir os lucros ali alocados a título de Dividendos ou distribuir apenas uma parcela correspondente a 25% a título de dividendo obrigatório, retendo indefinidamente o saldo remanescente?

Não.

Os lucros retidos na reserva de lucros a realizar, quando realizados, devem ser destinados obrigatoriamente para o pagamento do dividendo.

A utilização dessa reserva está necessariamente vinculada à eventual compensação dos prejuízos ou à sua distribuição, como dividendo, aos acionistas.

A iniciativa dos administradores reflete o cumprimento de seus deveres fiduciários no desiderato de realizar o interesse da companhia, tanto que ratificada pela assembleia geral extraordinária dos acionistas, órgão social investido dos poderes de definir o interesse social por meio do predomínio da vontade majoritária.

Portanto, parece-me correta, à luz do esquema normativo da Lei nº. 6.404/76, a distribuição da totalidade dos lucros, a título de dividendos, que se encontravam alocados na reserva de lucros a realizar, diante da constatação de sua realização.

QUESITO Nº 4: Caso não seja este o Vosso entendimento, tendo em vista que os lucros alocados na reserva de lucros a realizar, uma vez realizados, somente podem ser destinados ao pagamento de dividendos, não sendo passíveis sequer de capitalização, ao proceder ao pagamento dos Dividendos aos acionistas uma vez realizada a RLAR, teriam os administradores dado cumprimento a seus deveres fiduciários?

Em face do entendimento expressado na resposta ao quesito anterior, a resposta a este quesito encontra-se prejudicada. Contudo, para que não parem dúvidas da escorreita conduta dos administradores da companhia e em apreço ao debate da matéria, na consideração de que se pudesse nutrir entendimento diverso – o que me parece claramente deslocado do modelo traçado na Lei das S.A. –, os administradores cumpriram adequadamente seus deveres fiduciários, na medida em que, sem descurar da função social que a companhia deve realizar, imprimiram concretude à persecução do resultado economicamente útil para os acionistas: o recebimento dos dividendos, mola que impulsiona o desejo de estarem reunidos em sociedade e legítima a vontade de suportarem as áleas comuns. No cumprimento de seus deveres fiduciários, os administradores devem sempre fazer prevalecer o interesse social sobre o interesse particular de qualquer indivíduo ou grupo, interno ou externo à companhia.

É o parecer, *s.m.j.*

