

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 6

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

Rio de Janeiro
Janeiro / Junho de 2010

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. 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 Mendonça de Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski, Prof. Sérgio Murilo Santos Campinho e Prof. Valter Shuenquener de Araújo).

Coordenação: Sérgio Murilo Santos Campinho e Mauricio Moreira Mendonça de Menezes.

Conselho Editorial: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), Arnoldo Wald (UERJ), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Leonardo Greco (UERJ), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse 1 e Centre de Droit des Affaires de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg), Sérgio Murilo Santos Campinho (UERJ), Theóphilo de Azeredo Santos (UNESA) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

Conselho Executivo: Carlos Martins Neto, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Pinto, Mauricio Moreira Mendonça de Menezes, Rosany Fagundes, Valter Shuenquener de Araújo e Viviane Perez.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — nº 6 (janeiro/junho 2010)

. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ

Campinho Advogados

Bocater, Camargo, Costa e Silva Advogados Associados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

**DIVIDENDOS DE AÇÕES ORDINÁRIAS E
RESERVAS DE CAPITAL**

DIVIDENDS TO COMMON STOCK AND CAPITAL SURPLUS

José Alexandre Tavares Guerreiro

Resumo: Este trabalho visa a demonstrar 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. A hipótese considerada é aquela em que a distribuição desses dividendos não tenha sido objeto de oposição de credores, o que legitimaria o pagamento, na medida em que não restaria possibilidade de responsabilização por eventual ofensa ao princípio da integridade do capital social. Distingue-se, no caso, a distribuição de dividendos de boa-fé, para os efeitos da aplicação do art. 201 da Lei de Sociedades Anônimas.

Palavras-chave: Dividendos. Ações Ordinárias. Reservas de Capital. Sociedades anônimas. Oposição de Credores.

Abstract: This essay intends to provide argument to the extent of permitting declaration of dividends attributed to common stock, even when said declaration of dividends is made based on capital surplus. The argument is based on the interpretation of article 201 of Brazilian Corporation Law and it takes into account the fact that no creditors of the company have submitted claims or objections to said declaration of dividends. Such dividends therefore are deemed to be dividends declared and received in good faith.

Keywords: Dividends. Common Stock. Capital reserve. Corporations. Creditors opposition.

Sumário: I. Dividendos pagáveis a ações ordinárias por companhia que não tem ações preferenciais. Interpretação do artigo 201 da Lei de Sociedade por Ações. II. Responsabilidades no sistema da Lei de Sociedade por Ações. III. Interpretação teleológica do artigo 201. IV. Reservas de capital. V. Teoria das nulidades aplicada às sociedades anônimas. VI. Distribuição de dividendos de boa e de má fé. VII. Oposição de credores ao pagamento de dividendos.

I. Dividendos pagáveis a ações ordinárias por companhia que não tem ações preferenciais. Interpretação do artigo 201 da Lei de Sociedade por Ações

O direito de participar dos lucros sociais é o primeiro e mais importante dos assim chamados direitos essenciais dos acionistas, previsto pelo artigo 109, I, da Lei 6.404, de 1976 (“Lei de Sociedade por Ações”). Muito embora estendido à generalidade dos acionistas, referido direito deve ser mensurado a partir da previsão estatutária de cada classe de ações que os contemplem, conforme disposto no parágrafo 1º do mesmo artigo 109:

Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia geral poderão privar o acionista dos direitos de:

I — participar dos lucros sociais.

Parágrafo primeiro. As ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares.

Sendo certo, assim, que as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares, claro está que quando todas as ações de uma determinada companhia se classifiquem em uma única classe, conferirão elas “iguais direitos aos seus titulares”, para usar da expressão legal. Assim, o princípio da distribuição de dividendos vigorará, com base na lei, fundado na igualdade de todas as ações para esse

efeito, não sendo legítimo, nem ao estatuto, nem à Assembléia Geral, introduzir exceções que comprometam essa isonomia.

A relevância emprestada pela lei aos direitos essenciais (***Sonderrechte***) obriga a que qualquer ruptura na igualdade essencial apresente justificativa econômica ou jurídica que a torne possível. O princípio antes enunciado, que proclama a igualdade substancial entre todos os acionistas no recebimento de dividendos, não pode arbitrariamente ser ofendido sem que uma **justa razão** seja, no caso, admitida, e, como tal, expressamente contemplada pela lei. Assim, a norma excepcional prevista na parte final do artigo 201 serve como fundamento para desigualar o tratamento jurídico dos dividendos atribuíveis às ações ordinárias e às ações preferenciais. A ruptura da isonomia, nessa hipótese, encontra amparo em finalidade específica, explicitamente mencionada na Exposição de Motivos da Lei de Sociedade por Ações. Como observou Luiz Gastão Paes de Barros Leães, o que a lei do anonimato assegura de maneira taxativa é o direito de **qualquer acionista** de participar dos lucros sociais, vale dizer, **o direito do acionista ao dividendo**.¹ A diferença, no entanto, se explica com base na justificativa econômica de facilitar a colocação de ações da companhia, neste caso, ações preferenciais. É o que diz a exposição de motivos.

Também Nelson Eizirik acentua, com toda propriedade, o princípio da intangibilidade do capital social, que, segundo suas palavras, impede que os dividendos sejam pagos em prejuízo dos credores da companhia:

Desse modo, a fim de temperar o caráter fundamental da transferência dos lucros sociais para os acionistas, a Lei de Sociedade por Ações consagrou o princípio da **intangibilidade do capital social**, que impede que os dividendos sejam pagos em prejuízo dos credores da companhia.

1 Leães, Luiz Gastão Paes de Barros. *Do Direito do Acionista ao Dividendo*. São Paulo. 1969. p. 309.

Nas sociedades anônimas, o capital social inscrito no estatuto constitui, tradicionalmente, a garantia dos credores da sociedade, representando o montante de patrimônio que os acionistas são obrigados a reter na companhia, com o objetivo de assegurar o pagamento das dívidas sociais.

Neste sentido, a Lei de Sociedade por Ações adotou normas rígidas para garantir a intangibilidade do capital social, evitando que sejam aprovadas distribuições de dividendos aos acionistas em prejuízo do capital social.

No mesmo sentido é a doutrina unânime, seja no Brasil, seja no exterior, malgrado a hesitação, algumas vezes verificada, entre a necessidade de proteger o capital (formalmente) ou o patrimônio (substancialmente)². De qualquer forma, como nota Jose Machado Plazas, sempre que haja diminuição de capital ou de patrimônio a débito de reservas livres, inexistente prejuízo aos credores sociais e, por esse motivo, não tem lugar a oposição de credores³. Dessa forma, alude-se a uma **redução efetiva**, em contraste com a redução meramente acidental ou formal, o que realça o caráter material da questão. Só se considera ofensivo à lei o procedimento que efetivamente atente contra a realidade econômica da empresa, pondo em risco ou prejudicando de fato os créditos garantidos pelo patrimônio.⁴

2 Cf. Tunc, André. *Le Droit Américain Des Sociétés Anonymes*. Paris: Economica, 1985. p. 52 e Blanco, Antonio Pérez de La Cruz. *La Reducción Del Capital En Sociedades Anónimas Y De Responsabilidad Limitada*. Bolonha. Publicaciones Del Real Colegio de España en Bolonia, 1973. p. 73.

3 "Finalmente, el artículo 167.3 excluye el derecho de oposición cuando "la reducción se realice con cargo a beneficios o a reservas libres o por vía de amortización de acciones adquiridas a título gratuito". En ambas hipótesis, la reducción del capital se realiza con cargo al patrimonio libre, con lo que se deduce que la operación no es perjudicial para los acreedores sociales." em Plazas, José Machado in obra de Arroyo, Ignacio e Embid, José Miguel. *Comentario a La Ley de Sociedades Anónimas*. Vol. II. Madrid. Tecnos. 2001. p. 1733.

4 "De lo hasta aquí visto, ha de concluirse que el derecho de oposición tiene su pleno ámbito objetivo en las hipótesis de reducción efectiva." em Plazas, José Machado in obra de Arroyo, Ignacio e Embid, José Miguel. *Comentario a La Ley de Sociedades Anónimas*. Vol. II. Madrid. Tecnos. 2001. p. 1734.

O artigo 201 da Lei de Sociedade por Ações prevê expressamente que a companhia somente pode pagar dividendos à conta de **reserva de capital**, no caso das **ações preferenciais**.⁵ Na mesma linha, as chamadas preferências ou vantagens das ações preferenciais, capituladas no artigo 17 da mesma lei, refogem, igualmente, do princípio da igualdade entre todas as ações — e pela mesma razão. Essas preferências configuram na experiência brasileira, atrativos especiais com que contavam as ações preferenciais para sua colocação no mercado, diferenciando o seu tratamento em relação às ações ordinárias sempre que essas últimas constituíssem o patrimônio societário dos acionistas controladores titulares do direito de voto.

No modelo que vigorou até recentemente, as ações preferenciais destinavam-se a ser “o mais adequado instrumento de participação de investidores privados no capital das empresas e dotada de segurança patrimonial cumulada à rentabilidade privilegiada que pode oferecer, a classe de ações preferenciais apresenta-se, no modelo vigente, como o mecanismo jurídico por excelência para a ativação do mercado de capitais”⁶.

Dessa forma, a disposição do artigo 201 *in fine* soma-se ao rol de vantagens das ações preferenciais, que fazem exceção ao princípio da igualdade entre todas as ações, justamente em função da necessidade de dotá-las de maior apreço no mercado, em função do próprio modelo das companhias abertas, que concentrou o poder de

5 Art. 201 da Lei de Sociedade por Ações: “A companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de *reserva de capital*, no caso das *ações preferenciais* de que trata o § 5º do artigo 17. §1º A distribuição de dividendos com inobservância do disposto neste artigo implica responsabilidade solidária dos administradores e fiscais, que deverão repor à caixa social a importância distribuída, sem prejuízo da ação penal que no caso couber. §2º Os acionistas não são obrigados a restituir os dividendos que em boa-fé tenham recebido. Presume-se a má-fé quando os dividendos forem distribuídos sem o levantamento do balanço ou em desacordo com os resultados deste.”

6 Teixeira, Egberto Lacerda e Guerreiro, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo. Bushatsky, 1979. p. 188.

controle no universo das ações ordinárias e os investimentos do público no conjunto das ações preferenciais.

Como escrevi, em conjunto com Egberto Lacerda Teixeira, a mais atraente característica das preferenciais para o investidor consistia na prioridade na distribuição de dividendos.⁷ Mas, da mesma forma funcionava, como uma espécie de garantia da remuneração das ações preferenciais, a norma excepcional do referido artigo 201, com a mesma finalidade, ou seja, de propiciar a essas melhor aceitação junto ao público investidor.

A lei traça as destinações específicas das reservas de capital, as quais, nos termos do artigo 200, somente poderão ser utilizadas para (a) absorção de prejuízos que ultrapassarem os lucros acumulados e as reservas de lucros; (b) resgate, reembolso ou compra de ações; (c) resgate de partes beneficiárias; (d) incorporação ao capital social; e (e) **pagamento de dividendo a ações preferenciais, quando essa vantagem lhe for assegurada.**

Como se observa, salvo na última hipótese mencionada, as reservas de capital são em princípio indisponíveis para efeito de distribuição dos respectivos valores aos acionistas, como dividendos. Servem tão somente para o pagamento de dividendos a titulares de ações preferenciais, com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, quando o lucro do exercício for insuficiente. Trata-se de vantagem significativa, atribuída às ações preferenciais, que necessita, porém, de prévia autorização estatutária.⁸

Entretanto, na Exposição de Motivos da Lei de Sociedade por Ações, e como dito há pouco, há menção clara ao pagamento de dividendos aos acionistas detentores de ações preferenciais, no exercício em que não houver lucro, à conta das reservas de capital, com o intuito de **facilitar ao empresário a colocação de ações da com-**

7 V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro ob. e loc. cit. p. 194.

8 V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro ob. e loc. cit. 571.

panhia, como exceção ao princípio geral de que os dividendos somente podem ser distribuídos à conta de lucros ou reservas de lucros, não prejudicando os credores, garantidos pelo capital social, e não pela reserva de capital.⁹

Nota-se, de início, que a intenção do legislador foi a de **garantir a integridade do capital social**, como garantia dos credores, e não, portanto, **da reserva de capital**, a qual poderá ser distribuída em forma de dividendos, no exercício que não houver lucros, em princípio apenas aos acionistas detentores de ações preferenciais. Não obstante a lei tenha previsto a distribuição apenas a uma determinada classe de acionistas, é notável o intuito manifesto do legislador de **facilitar ao empresário a colocação de ações**, o qual justificaria eventual pagamento de dividendos à conta de **reserva de capital**, inclusive aos detentores de ações ordinárias, quando há interesse em sua colocação no mercado, vale dizer, quando a elas se atribui a mesma função que era própria das ações preferenciais.

Definindo expressamente os únicos valores à conta dos quais se permite pagar dividendos, o legislador inscreve desde logo, no pórtico da seção destinada à matéria, o **princípio basilar da tutela do capital social**, cuja integridade há de ser preservada, em benefício de terceiros, que transacionem com a sociedade. Confirma-se, assim, com clareza, o caráter restrito e excepcional do artigo 201.

Ao enumerar os fundos que servem de suporte à distribuição de dividendos, e ao dispor que somente os fundos indicados se prestam a esse fim, a lei erige, como norma básica, o preceito segundo o

9 Mensagem nº 204, de 1976, do Poder Executivo. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de julho 1976, do Ministério da Fazenda: Capítulo III — Ações, Seção III — Espécies e Classes: “No parágrafo 5º do artigo 17 admite-se a criação de ações preferenciais com dividendo cumulativo que poderá, no exercício que não houver lucro, ser pago à conta das reservas de capital. Essa vantagem pode ser útil para facilitar ao empresário a colocação das ações da companhia: e embora seja exceção ao princípio geral de que os dividendos somente podem ser distribuídos à conta de lucros ou reservas de lucros (art. 202), não prejudica os credores, que são garantidos pelo capital social, e não pelas reservas de capital.”

qual apenas podem ser distribuídos aos acionistas os valores ativos excedentes ao complexo do passivo social no instante da apuração que o balanço representa e focaliza. Em outras palavras, **a distribuição de dividendos aos acionistas não pode prejudicar os credores da sociedade**; a integridade do capital, que o sistema da lei preserva e consagra, somente será observada, quando as distribuições se façam à conta de lucros de balanço. Contrariamente, pagamentos de dividendos com infringência a esse princípio entendem-se como ofensivos ao capital social, pois, em verdade o estariam reduzindo, desfalcando dessa forma a garantia primária dos credores.¹⁰ Era essa a situação, até bem recentemente.

Não obstante, após a entrada em vigor da Lei de Sociedade por Ações, observaram-se relevantes alterações no panorama da regulamentação das companhias brasileiras, dentre elas a vedação, às companhias de capital aberto listadas no Novo Mercado da Bovespa, de emissão de ações preferenciais, sendo certo que na atualidade, todos os acionistas de tais companhias detêm apenas ações ordinárias.¹¹

Dessa forma, se a intenção do legislador fosse pura e simplesmente a de proibir o pagamento de dividendos à conta de reservas de capital, não seria admitido sequer o pagamento de dividendos aos detentores de ações preferenciais com base em reservas de capital. Como, no entanto, esses dividendos foram legitimados pelo legislador, seria o caso de perguntar por que os dividendos das ações ordi-

10 V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro ob. e loc. cit. p. 584.

11 Regulamento do Novo Mercado. Seção III — Autorização para Negociação no Novo Mercado: “3.1- Autorização para Negociação no Novo Mercado. O Diretor Geral da BOVESPA poderá conceder autorização para negociação no Novo Mercado para a Companhia que preencher as seguintes condições mínimas; (vi) tenha seu capital social dividido exclusivamente em ações ordinárias, exceto em casos de desestatização, se se tratar de ações preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade do ente desestatizante, devendo referidos direitos ter sido objeto de análise prévia pela BOVESPA;” (Disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/RegulamentoNMercado.pdf>. Acesso em 23 de julho de 2009).

nárias deveriam se excluir do mesmo benefício se, ao fim e ao cabo, as mesmas razões haveriam de amparar o pagamento de dividendo a elas devidos com base na mesma verba? A resposta a essa pergunta considera, em primeiro lugar, a finalidade da norma e afasta, como é óbvio, o mero capricho do legislador, na redação do direito positivo. A posição da lei se baseou no pressuposto de que os preferencialistas seriam os minoritários e, assim, a proteção de seus interesses permitiria abrir exceção à regra, como de fato acabou acontecendo.

Atualmente, **sendo ações ordinárias as minoritárias**, menos aquinhoadas que as próprias preferenciais, sob o ponto de vista de dividendos, tendo-se em vista a intenção do legislador e a nova configuração do capital das companhias abertas no Novo Mercado da Bovespa (sem ações preferenciais e somente com ações ordinárias), frente ao direito do acionista ao dividendo e respeitada a integridade do capital social, não há que se falar em distinção entre ordinárias e preferenciais para fins de distribuição de dividendos à conta de reserva de capital.

II. Responsabilidades no sistema da Lei de Sociedade por Ações.

À vista do disposto no art. 201 e de seus dois parágrafos, pode-se observar que a lei, de um lado, imputa responsabilidade aos administradores da sociedade pelo pagamento de dividendos em condições irregulares e, de outro, impõe aos acionistas o dever de restituir esses mesmos dividendos, quando tenham sido recebidos de má fé. No primeiro caso, segundo o § 1º do art. 201, o pressuposto da responsabilização dos administradores (e bem assim dos membros do Conselho Fiscal) é a distribuição de dividendos com inobservância do disposto no *caput* do próprio art. 201. Em outras palavras, o diploma legal atribui responsabilidade solidária aos administradores por um caso especial de ilicitude, a saber, a contrariedade ao disposto no art. 201, *caput*. É de ver que, a essa hipótese, têm aplicação as normas gerais estabelecidas pela lei para o fim de disciplinar a responsabili-

zação dos administradores da companhia, traçadas pelos arts. 158 e 159 da Lei de Sociedade por Ações. Com efeito, a responsabilidade de que cuida o art. 201, em seu § 1º, configura tipo específico de consequência da ilicitude (**violação da lei ou do estatuto**), que, de forma ampla, constitui a matriz das faltas de gestão no direito brasileiro, consoante o art. 159, II, da lei. Em outras palavras, alude-se, no caso, a um único conceito: o administrador será sempre responsável quando violar a lei, inclusive quando promover a distribuição de dividendos em desacordo com o art. 201.

Nessa hipótese, como diz claramente o § 6º do art. 159, o juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia. Percebe-se, desde logo, como o interesse da companhia pode ser considerado como critério definidor da responsabilização do administrador, conjuntamente com sua boa-fé. Assim, se o comportamento do gestor social revela-se orientado no benefício da companhia (excluindo, portanto, o interesse individual e egoísta do próprio administrador), a lei abre, no aludido preceito, a possibilidade de solução da mais característica equidade. Pode se afastar, no caso, a aplicação literal da lei, em face da dificuldade, notória e ocorrente, de aplicar fórmulas gerais a hipóteses de fato bastante específicas e peculiares, na condução dos negócios sociais¹². O magistrado se habilita, nos termos da lei, a reconhecer a prevalência do interesse social sobre a estrita literalidade formal do art. 201, para então excluir a responsabilidade dos administradores. Dito de outro modo, sempre que a atitude do gestor se dirigir a um resultado útil à companhia, faculta-se ao juiz a referida exclusão da responsabilidade pelo alegado ilícito.

12 Cf. a esse respeito Guerreiro, José Alexandre Tavares. *Responsabilidade dos Administradores de Sociedade Anônimas*. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro. Ed. Revista dos Tribunais: São Paulo, nº 42. 1981. p. 83.

Essa peculiaridade dá bem a medida do cuidado com que o legislador cercou a matéria, evitando que procedimentos não maliciosos, nem prejudiciais ao interesse social, nem, tampouco, inspirados por motivos particulares, venham necessariamente a ser caracterizados, de modo injusto, como causas de responsabilidade dos administradores. A consequência, nessas hipóteses, vem a ser o afastamento da responsabilidade dos administradores, de acordo com o convencimento do magistrado.

Reconhecida a observância, pelo administrador, do interesse da companhia e comprovada sua boa-fé na distribuição dos dividendos, elide-se a responsabilidade civil (consubstanciada no dever de repor à caixa social a importância distribuída). Dessa forma, não se vê como se admitir, nessa hipótese, a ação penal, a que se refere a parte final do § 1º do art. 201. Dita ação penal se filia à prescrição do art.177, § 1º, inciso VI, do Código Penal, que define a ilicitude praticada pelo diretor ou gerente que, na falta de balanço, ou em desacordo com este, ou mediante balanço falso, distribui lucros ou dividendos fictícios. Claro está que, em todas as possíveis figuras criminalizadas, surge obrigatoriamente, como pressuposto, ou a ausência ou a falsidade do balanço, ou, ainda, a distribuição de lucros ou dividendos em desacordo com o balanço. Na presente hipótese, não haveria que se falar nem em falta nem em falsidade de balanço, restando a investigar se o pagamento de dividendos em questão poderia eventualmente ser qualificado como distribuição **em desacordo com o balanço**. Mas, já então, se proclamada, no juízo cível, a irresponsabilidade do administrador, em face da prevalência do interesse da companhia, não fará o menor sentido sustentar, na espécie, o cabimento da persecução criminal com fundamento no art. 177 do Código Penal. Se não é o caso de prejuízo à companhia e se o administrador se orientou de acordo com o interesse social, a ponto de ter sua responsabilidade excluída com base no parágrafo 6º do art. 159, seria manifestamente iníquo pretender-se sua submissão à norma penal acima mencionada.

Conceda-se ser irrelevante a afirmação segundo a qual o administrador não teria qualquer benefício pessoal para que a infração penal se materializasse. Com efeito, como se trata de delito formal, esse benefício particular do agente não é requerido para que resulte consumada a conduta delituosa. Mas, assim mesmo, não parece razoável sustentar a ocorrência de crime quando a ninguém derive qualquer prejuízo, nem à companhia, nem a seus acionistas, nem a seus credores ou a quaisquer outros terceiros. É exatamente a ausência de prejuízo que leva à conclusão de que os fatos narrados na Consulta não constituem ilícito de qualquer espécie, não dando margem à responsabilização civil dos administradores, e, tampouco, à tipificação penal já aludida.

A melhor doutrina repele a identificação automática entre os assim chamados **lucros fictícios** e os dividendos distribuídos em desacordo com o balanço. De um ponto de vista excessivamente rigoroso, pode-se supor que o lucro distribuído regularmente presume um balanço redigido conforme as prescrições legais, de tal forma que se dividendos são pagos na ausência de tal balanço, emerge o risco da distribuição de lucros inexistentes ou fictícios. Tal raciocínio, porém, peca pela excessiva literalidade, uma vez que a irregularidade pode decorrer exclusivamente da apreciação das contas do balanço à luz da legislação vigente e não, necessariamente da ausência do balanço ou da previsão de lucros. Assim, em sentido estrito, somente se pode considerar como fictício, nas palavras de Cesare Pedrazzi e Paulo José da Costa Júnior, o lucro que efetivamente não subsiste no momento do encerramento do exercício.¹³ Da mesma forma, será excessivo afirmar que balanço fraudulento e balanço falso referem-se exatamente à mesma situação.

O único critério seguro, nessa matéria, parece ser a medida do patrimônio líquido da companhia com relação ao capital social. Nes-

13 Pedrazzi, Cesare e Da Costa Jr., Paulo José. *Tratado de Direito Penal Econômico: Vol I — Direito Penal das Sociedades Anônimas*. Ed. Revista dos Tribunais. São Paulo. 1973. p. 149.

se sentido, é a análise da doutrina italiana, para a qual se deve entender como lucro a mais valia efetiva da sociedade constituída pela diferença positiva entre patrimônio social e capital nominal¹⁴.

Sempre que o patrimônio líquido excede o capital social, pode-se considerar que a companhia apresenta lucro em sentido lato e, portanto, nessa situação, não se pode falar em distribuição de lucros fictícios ou em desacordo com o balanço. Nesse sentido, Cesare Pedrazzi e Paulo José da Costa Júnior afirmam que o excedente do patrimônio líquido com respeito ao capital social, pode ser entendido como lucro e, assim, figurar no balanço em categorias diversas¹⁵.

Dentre as reservas que compõe o patrimônio líquido, apenas não pode servir de fundamento ao pagamento de dividendos a reserva legal (art. 193). E isso porque essa reserva legal tem por fim assegurar a integridade do capital social, somente podendo ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital, de acordo com a expressa disposição do parágrafo 2º do artigo 193.¹⁶ Já era essa a solução do direito anterior, sobre o qual não havia dúvida “de que a tutela penal do capital abarque igualmente a reserva legal, e de que os lucros retirados desta última equivaliam a fictícios.”¹⁷. Essa a razão pela qual sustentavam Cesare Pedrazzi e Paulo José da Costa Júnior que o delito pudesse ser cometido prejudicando reserva legal já constituída, mercê da distribuição de dividendos ou participações. E con-

14 Massimo Coliva. *Illegale Ripartizione Di Utili e Responsabilità Dei Sindaci Le Altre Omissioni e Inosservanze Del Collegio Sindacale* in *Trattato Di Diritto Penale Dell'Impresa*. Vol 2º. Cedam. Milão. 1992. p. 184-185.

15 Cf. ob. e loc. cit., p. 136.

16 Art. 193. Do lucro líquido do exercício, 5% (cinco por cento) serão aplicados, antes de qualquer outra destinação, na constituição da reserva legal, que não excederá de 20% (vinte por cento) do capital social. § 1º A companhia poderá deixar de constituir a reserva legal no exercício em que o saldo dessa reserva, acrescido do montante das reservas de capital de que trata o § 1º do artigo 182, exceder de 30% (trinta por cento) do capital social. § 2º A reserva legal tem por fim assegurar a integridade do capital social e somente poderá ser utilizada para compensar prejuízos ou aumentar o capital.

17 V. Cesare Pedrazzi e Paulo José Da Costa Jr. ob. e loc. cits. p. 154.

cluía aqueles autores: “não são entretanto fictícios os lucros retirados de reservas especiais ou facultativas.”¹⁸

Com a habitual clareza, Nelson Hungria escrevia, precisamente, que não pode haver a distribuição de lucros ou dividendos sem que se verifique pelo balanço anual a existência de **superavit**. Acrescentava Hungria: “se, não obstante a ausência de lucros positivos ou já realizados, se faz distribuição de dividendos, estão sendo estes subtraídos ao capital ou ao fundo de reserva legal (que é um anexo do capital), o que não é admissível, pois, do contrário, estaria sendo levada a sociedade à ruína”¹⁹. No mesmo sentido, o entendimento de Heleno Cláudio Fragoso, para quem o objeto da tutela jurídica, nesse particular, é o patrimônio da sociedade, em última análise.²⁰

E, mais adiante, de forma luminosa: “Indaga-se: haverá o crime se os dividendos são imputados às reservas **extraordinárias** ou **ocultas**? A solução é no sentido negativo, desde que expressamente se declare a fonte dos dividendos (quando não se **finje** balanço para dar à distribuição o caráter de lucros no exercício atual)”. Após afirmar que, no caso, não haveria distribuição de lucros fictícios ou de quantia retirada ao capital, chega Nelson Hungria à conclusão clara e perfeita: **sempre que o capital ficar indene, não haverá fraude criminosa.**²¹

Essa lição de Hungria coincide exatamente com o entendimento unânime da doutrina de direito privado (mais adiante referida), no sentido de que o capital social é o centro da proteção legal objetivada tanto na lei penal quanto na lei acionária. O que não pode se desfalcar, em nenhuma hipótese, é o capital da companhia, en-

18 V. Cesare Pedrazzi e Paulo José Da Costa Jr. ob. e loc. cit. p. 146.

19 Hungria, Nelson. *Comentários ao Código Penal*. Vol. VII. 2ª ed. Revista Forense. Rio de Janeiro. 1958. p. 290.

20 Cf. Fragoso, Heleno Cláudio. *Lições de Direito Penal*. Parte Especial. Vol. 2. 5ª ed. São Paulo: Bushatsky. 1980. p. 148.

21 V. Nelson Hungria. ob. e loc. cit. p. 292.

quanto índice da garantia comum dos credores sociais, além de ser, da mesma forma, o registro contábil das contribuições versadas pelos acionistas. Tanto quanto o Código Penal, o que o art. 201 da Lei de Sociedade por Ações tem em mira vem a ser, precisamente, o resguardo dos interesses que gravitam em torno do capital da companhia, de sorte a impedir que se distribuam como lucros valores que, na realidade, integram esse mesmo capital. Assim, para uma vez lembrar a palavra de Nelson Hungria, **quando a distribuição de dividendos se faça à conta de reservas que não acresçam ao capital** (ao contrário da reserva legal), não há lesão ao bem jurídico tutelado. Nessa instância, concluo não se concretiza nem ilícito penal, nem ilícito civil.

No mesmo exato sentido era a lição de Trajano de Miranda Valverde, ao tempo da vigência da anterior lei acionária (Decreto-Lei 2.627, de 1940). Segundo Valverde, as reservas “não são frutos civis, mas capitais, que aumentam o patrimônio da sociedade.” E prossegue:

Mas, enquanto a reserva legal constitui um acréscimo ou anexo do capital social, que não pode, dada a sua finalidade, ser distribuído, sob qualquer forma, pelos acionistas, salvo no caso de liquidação da sociedade, as reservas especiais ou facultativas estão sempre, em princípio, à disposição da assembléia geral, que pode, assim, ordenar a sua partilha, no todo ou em parte, pelos acionistas ou dar-lhes novo destino.²²

Mais uma vez, fica claro que não se cogita, no caso, de falta de levantamento de balanço. Igualmente, no entanto, não se pode afirmar que o pagamento dos dividendos de que trata a Consulta tenha sido feito em desacordo com os resultados do balanço. Reitere-se que, para chegar a essa conclusão, não se há de limitar o intérprete a

22 Valverde, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Vol. II. 2ª ed. Rev. Atual. Forense. Rio de Janeiro. 1953. p. 373-374.

uma visão literal e isolada do art. 201, *caput*, sem considerá-lo no sistema da lei e de acordo com suas finalidades. A respeito dessa interpretação teleológica do art. 201 serão, exatamente, as considerações constantes do item III deste Parecer, mais abaixo.

Por outro lado, de acordo com o art. 201, § 2º, da Lei de Sociedade por Ações, estipula-se que os acionistas não são obrigados a restituir os dividendos que em boa-fé tenham recebido. Presume a lei existir má-fé quando os dividendos forem distribuídos sem o levantamento do balanço ou em desacordo com os resultados deste.

Ainda uma vez será necessário insistir em que sequer se cogita, na espécie, de dividendos sem o levantamento de balanço, restando apenas confirmar que não se cuida, verdadeiramente, de dividendos pagos em desacordo com os resultados do balanço.

Note-se que a má-fé vem a ser o fundamento que legitima o pedido de restituição de dividendos formulado contra os acionistas, no caso do art. 201, como, aliás, já deixei consignado no livro que escrevi com Egberto Lacerda Teixeira²³.

Parece legítimo, portanto, excluir a má-fé na hipótese em que a distribuição de dividendos indica claramente e sem artifícios a origem dos dividendos ou a base que ampara seu pagamento. Importa, antes de mais nada, que a distribuição de dividendos não se faça mediante artifícios que induzam ou possam induzir o acionista a uma enganosa percepção da origem dos dividendos que lhe são pagos. É essa incerteza que conduz à instauração da má-fé por parte do acionista que receba os dividendos. O que releva, sempre, é a clareza da distribuição, vale dizer, a precisa indicação dos valores à conta dos quais se conte a distribuição (as reservas de capital, como tais expli-

23 V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro ob. e loc. cit. p. 826.

No mesmo sentido, Marcelo Trindade, Enriquecimento sem causa e repetição de indébito: observações à luz do Código Civil de 2002. RTDC. Ano 5. Vol. 8. 2004. p. 257 e, no direito anterior, Valverde, Trajano de Miranda. *Sociedades por Ações*. Vol. II. 2ª ed. Forense. Rio de Janeiro. 1953. p. 380.

citamente indicadas no balanço). Se esse requisito é cumprido, não há como pretender-se a restituição dos dividendos, sob o argumento de que eles teriam sido irregularmente distribuídos, ou distribuídos de modo a gerar a recepção de má-fé, capaz de acarretar, como ficou dito, a pretensão de repetição de indébito de que cuida o § 2º do art. 201 da Lei de Sociedade por Ações.

Ademais, ações ordinárias e preferenciais são essencialmente semelhantes, tendo-se em vista que a lei confere ao estatuto a prerrogativa de deixar de conferir direitos políticos às ações preferenciais.²⁴ O direito de voto lhes pertence, tanto quanto às ações ordinárias, somente podendo lhes ser retirado mediante específica determinação estatutária. Assim, nota-se que não há diferença estabelecida em lei, mas diferença estabelecida de acordo com a vontade das partes, tratando-se, pois, não de matéria estrutural, mas de matéria conjuntural. As diferenças em relação aos direitos políticos de voto são, assim, incidentais, decorrentes da vontade das partes consubstanciada no estatuto, e não da lei, de forma que não há que se falar em **diferença estrutural** entre as ações ordinárias e as preferenciais.

III. Interpretação Teleológica do Artigo 201

Faz-se mister, nesse contexto, **interpretação teleológica** de toda legislação aplicável ao caso concreto, com o objetivo de aplicá-

24 Art. 111 da Lei de Sociedade por Ações: “O estatuto poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações ordinárias, inclusive o de voto, ou conferi-lo com restrições, observado o disposto no artigo 109. § 1º As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direitos que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso. § 2º Na mesma hipótese e sob a mesma condição do § 1º, as ações preferenciais com direito de voto restrito terão suspensas as limitações ao exercício desse direito. § 3º O estatuto poderá estipular que o disposto nos §§ 1º e 2º vigorará a partir do término da implantação do empreendimento inicial da companhia.”

la em consonância à real intenção que inspirou sua criação. Na lição de Eros Roberto Grau, há que se proceder, na interpretação e aplicação da norma jurídica, à interpretação conjunta e sistemática das normas vigentes aplicáveis ao caso concreto:

Interpretação e aplicação não se realizam autonomamente. O intérprete discerne o sentido do texto e a partir e em virtude de um determinado caso dado; a interpretação do direito consiste em *concretar a lei* em cada caso, isto é, na sua *aplicação*. Assim, existe uma equação entre interpretação e aplicação: não estamos, aqui, diante de dois momentos distintos, porém frente a uma só operação. *Interpretação e aplicação* consubstanciam um processo unitário, se superpõem.²⁵

Como se sabe, na moderna hermenêutica jurídica, o argumento teleológico ocupa o primeiro lugar, no sentido de que a um determinado enunciado da lei deve-se atribuir aquele significado que corresponda ao fim da própria lei.²⁶ Não se trata de recurso à chamada vontade do legislador, mas a construção da finalidade objetiva da lei, tendo em vista os interesses que o direito protege²⁷. A Exposição de Motivos, nesse caso, assim como os trabalhos preparatórios são indícios dessa realidade ou desses interesses e devem ser avaliados para a reconstrução do sentido próprio da lei. A doutrina salienta²⁸, por exemplo, a importância de determinar a aplicação de uma norma antiga, a uma situação nova. Nessa hipótese, o aplicador da lei deve

25 Grau, Eros Roberto. *Ensaio e Discurso Sobre a Interpretação/Aplicação do Direito*. São Paulo. Malheiros Editores. 2002. p. 76.

26 Cf. Tarello, Giovanni. *Interpretazione Della Legge*. Giuffrè. Milão. 1980. p. 370.

27 “Considera-se o Direito como uma ciência primariamente normativa ou *finalística*, por isso mesmo a sua interpretação há de ser, na essência, *teleológica*. O hermeneuta sempre terá em vista o fim da lei, o resultado que a mesma precisa atingir em sua atuação prática. A norma enfeixa um conjunto de providências, protetoras, julgadas necessárias para satisfazer a certas exigências econômicas e sociais; será interpretada de modo que melhor corresponda àquela finalidade e assegure plenamente a tutela de interesse para qual foi redigida”. em Maximiliano, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 19ª ed. Rio de Janeiro. Forense. 2001. pp. 124-125.

28 V ob.loc.cits. Giovanni Tarello. p. 370.

considerar as finalidades concretas e objetivas da lei à vista da necessidade e da funcionalidade do sistema jurídico. Ainda quando se pretenda utilizar a analogia, o que importa dizer é que a própria lei deve autorizar o intérprete a fazê-la valer para conseguir o resultado desejado. Assim, à vista do artigo 201, deve o intérprete saber que o objetivo concreto da norma será atingido se, em determinada sociedade, de cujo capital não façam parte ações preferenciais, as ações ordinárias, cumprindo o mesmo papel, possam receber dividendos à conta de reservas de capital.

Conforme jurisprudência recenseada por François Ost e Michel van de Kerchove “*Ce qui doit dominer l’interprétation d’une loi, c’est son but social, plus que l’intention du législateur. Celle-ci ne vaut que pour l’époque où la loi est promulguée. Toute loi vieillit par le seul fait de sa promulgation. Si on veut fonctionnelle, la rendre suffisamment plastique pour s’adapter aux circonstances nouvelles... le juge doit être de son temps.*”²⁹ Ou, em português:

O que deve prevalecer na interpretação de uma lei é seu propósito social, mais do que a intenção do legislador. Aquele não vai além da época na qual a lei foi promulgada. Todas as leis valem efetivamente para o fim de sua promulgação. Para funcionar, devem ser suficientemente flexíveis para se adaptar as novas circunstâncias... o juiz deve ser de seu tempo.

Ante todo o exposto, conclui-se que a interpretação teleológica do artigo 201 da Lei de Sociedade por Ações pode conceder a mesma proteção ao acionista detentor de ações ordinárias que outrora concedera ao detentor de ações preferenciais, viabilizando o pagamento de dividendos à conta de reserva de capital, aos detentores de ações ordinárias.

²⁹ Cf. Ost, François. Kerchove, Michel van de. *Entre la Lettre et L’Esprit — Les Directives D’Interprétation en Droit*. Bruylant. Bruxelas. 1989. pp. 115-116.

IV. Reservas de Capital

Começo por dizer, seguindo o que já escrevi com Egberto Lacerda Teixeira, que as reservas de capital são voluntárias, ou seja, não proíbe a lei que sejam revertidas ao lucro líquido do exercício ou, de qualquer forma, integradas a seu patrimônio líquido, podendo, assim, fornecer amparo à distribuição de dividendos aos acionistas.³⁰ Compreendem-se, assim, entre as reservas facultativas, constituídas seja por disposição do estatuto, seja por disposição da assembleia.³¹ Destinam-se, como todas as demais reservas, à garantia do capital, bem como à assegurar a distribuição anual de dividendos, sendo que capital e reservas vêm a ser apenas a expressão numérica de importâncias integradas ao patrimônio líquido, muito embora sob diversa rubrica e diferente finalidade. Não há como confundir, no entanto, a cifra do capital social e o valor contábil das reservas, nem em sua origem, nem em seu funcionamento. Se é certo, de um lado, que o capital não pode ser desfalcado, salvo quando a lei expressamente o admite, não menos verdadeiro é afirmar-se que as reservas possuem variada destinação e se podem reintegrar ao lucro líquido do exercício do qual provieram.

Fica claro, portanto, que a reversão de reservas ou o pagamento de dividendos à sua conta, não diminuem nem comprometem a integridade do capital social, pelo que se conclui que não podem trazer qualquer espécie de prejuízo aos credores da companhia.

Na experiência internacional, vários são os expedientes de que se valem as sociedades para complementar os dividendos normalmente pagos a conta de lucros à disposição da Assembleia Geral. Dentre eles, menciona-se o recurso às reservas e, particularmente, as reservas de capital.³² Assinala-se exatamente a distribuição em ques-

30 V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro. ob. e loc. cit. p. 567.

31 V. Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro. ob. e loc. cit. p. 569.

32 Couret, Alain. La Contrainte du Dividende Dans les Sociétés pas Actions. *Aspects Actuels du Droit des Affaires — Mélanges em l'honneur de Yves Guyon*. Paris. Dalloz. 2003. p. 260.

tão, por decisão da Assembléia Geral, como distribuição de reservas que perdem, por decisão assemblear, qualquer caráter de “capital”.³³ Como já disse:

*Toute opération qui serait effectuée sur des sommes représentant plus que les bénéfices de l'exercice... Les réserves sont donc indubitablement visées.*³⁴

Por aí se verifica que, sendo afetadas as reservas, não há que se falar nem em prejuízo do capital social, nem em conseqüência de possível prejuízo aos credores da companhia. Como se vê, trata-se de problema conhecido na prática internacional dos negócios, sem que sequer se avenge a possibilidade da ilicitude do pagamento dos dividendos à conta de reservas.

V. Teoria das nulidades aplicada às sociedades anônimas. Distribuição de dividendos de boa e de má fé.

Na lição de Clóvis Bevilacqua, a nulidade é **“a declaração legal de que determinados atos jurídicos se não prendem os efeitos ordinariamente produzidos pelos atos semelhantes.”**³⁵

Na década de 20, Joseph Hémard notou que a teoria das nulidades não se aplicava, entretanto, às sociedades, uma vez que a partir de sua constituição, não é mais possível individualizar as operações sucessivas. Há que se distinguir, nesse caso, os contratos instantâneos, passíveis de nulidade e restabelecimento do *status quo ante*, como a compra e venda, dos contratos sucessivos ou de execução sucessiva, dentre os quais se incluem os contratos de sociedade, loca-

33 V. Alain Couret, ob. e loc. cit. p.261.

34 V. Alain Couret, ob. e loc. cit. p. 262. “Todas as operações que forem efetuadas sobre as somas que representem mais que os resultados do exercício... As reservas são então indubitavelmente visadas.”

35 Bevilacqua, Clóvis. *Teoria Geral do Direito Civil*. São Paulo. Red Livros. 2001. p. 345.

ção, seguro, cujos efeitos são observados ao longo de determinado período, em relação aos quais a nulidade não opera efeito retroativo.³⁶

No mesmo sentido, ensina Tullio Ascarelli que o contrato plurilateral das sociedades, visa à constituição de uma organização destinada a relacionar-se com terceiros, motivo pelo qual os vícios de tal contrato e das adesões dos sócios adquirem importância diversa da que possuem nos contratos em geral. Nesse contexto, a jurisprudência tende em afastar as regras gerais dos contratos, as quais resultariam na retroatividade da nulidade ou anulação, uma vez que os terceiros credores não poderiam contar com a responsabilidade dos sócios ou do sócio cuja adesão é nula ou anulada.³⁷ Ademais, quanto

36 La plupart des auteurs comprennent par la suite que la nullité ne pouvait emporter tous ses effets logiques en matière de société; ils devaient répéter avec Labbé: il faut traiter humainement les choses humaines. La logique à outrance conduit à l'injustice, elle suppose dans l'établissement et la formule des principes une perfection que n'est pas de ce monde. Ils n'étaient pas parvenus à se rendre compte que ce maintien du passé ne constituait que l'application d'une règle générale, le principe d'une distinction entre les contrats, quant aux effets des nullités susceptibles de les atteindre. Quand une société a fonctionné, il n'est pas possible de traiter l'ensemble des opérations sociales comme on le ferait pour une seule opération. Si l'on explique que la rétroactivité de la nullité opère dans un contrat de vente, on ne le comprend plus dans un contrat de société. C'est qu'un contrat ordinaire, un *contrat instantané*, comme le contrat de vente, épuise son effet en une ou quelques opérations, son application est consommée par un ou quelques actes déterminés, et lorsqu'une cause de nullité vient le frapper, la destruction du passé et le rétablissement du *statu quo ante* est possible. Mais pour les *contrats successifs*, souvent appelés contrats à exécution successive, qui comportent une certaine durée, qui développent peu à peu leurs effets dans les temps, comme la société, le louage, l'assurance, il n'est point permis de songer à renverser tous les faits accomplis, à remettre les choses en leur état premier: leur nullité, ainsi que la résolution, ne produit pas d'effet rétroactif. Il en sera de même pour le contrat de société, contrat successif, à exécution échelonnée, qui crée une sorte d'état à l'égard des associés. Une société entraîne toute une série d'actes que la loi, pas plus que la volonté des parties, ne saurait annihiler; elle présente un caractère de permanence qui s'y oppose. em Hémard, Joseph. *Théorie et Pratique des Nullités de Sociétés et des Sociétés de Fait*. Deuxième édition. Recueil Sirey. 1926. pp. 10-11.

37 "De outro lado, como se notou, o contrato plurilateral externo visa a constituição de uma organização destinada a entrar, como tal, em relação com terceiros. É, por isso, que o problema da tutela de terceiros, quanto aos vícios do contrato e àqueles das adesões das várias partes, adquire, nessa hipótese, uma importância bem diversa da que possui nos contratos em geral.

aos direitos adquiridos pelos terceiros por força da deliberação nula ou anulada, tanto a constituição da sociedade anônima, quanto suas modificações estatutárias estão sujeitas ao controle quanto à sua legitimidade. Por isso, a eventual nulidade ou anulação de uma modificação estatutária não pode ter eficácia retroativa quanto aos terceiros, que confiaram na legalidade das deliberações, visto que estas foram, justamente quanto à sua legalidade, verificadas pela autoridade competente.³⁸

Afastadas as hipóteses de nulidade, poder-se-ia pleitear eventual anulação de deliberação que configurasse autorização a distribuição dos chamados **dividendos de má-fé**, definidos por lei como aqueles distribuídos sem levantamento de balanço ou em desacordo com os resultados deste, conforme leitura do artigo 201, parágrafo 2º.

As conseqüências civis da distribuição de lucros fictícios (ou dividendos de má fé) não atingem apenas os diretores da sociedade anônima, mas, ao contrário, também se irradiam sobre as pessoas dos acionistas beneficiários da distribuição. Assim é que o parágrafo 2º do artigo 201, em sua primeira parte, dispõe no sentido de que os acionistas não são obrigados a restituir os dividendos que em boa fé tenham recebido. Mas, conclui o preceito em sua segunda parte, presume-se a má fé, quando os dividendos forem distribuídos sem o levantamento do balanço ou em desacordo com os resultados deste. Note-se, a respeito, que é de dois anos o prazo para prescrição da ação contra acionista para restituição de dividendos recebidos de má fé, contado o prazo de publicação da ata da Assembléia Geral Ordinária

É, pois, natural a tendência da jurisprudência em derrogar, no interesse dos terceiros, as regras gerais dos contratos. Estas regras importariam, com efeito, no efeito retroativo da anulação, com a conseqüência de que os terceiros não poderiam, pelo menos em numerosas hipóteses, contar com a responsabilidade dos sócios ou com aquela do sócio cuja adesão é nula ou anulada. Entretanto, em todos os países, a jurisprudência visa impedir essa conseqüência, atendendo a princípios que, não obstante sua diversidade, procuram sempre justificar uma maior tutela dos terceiros credores.” em Ascarelli, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2ª ed. Saraiva: São Paulo. 1969. p. 287-288.

38 V. Tullio Ascarelli. ob. e loc. cit. p. 388.

do exercício em que os dividendos tenham sido declarados (artigo 286, da Lei de Sociedade por Ações³⁹).

Nesse contexto, ensina Modesto Carvalhosa que, como fundamento da ação, deve ser provada a diminuição do capital social.⁴⁰

Assim, não tendo a empresa agido contra o sistema estabelecido pelo legislador de 1976 ao distribuir dividendos aos seus acionistas, todos detentores de ações ordinárias, sem ofensa ao capital, tendo levantado e submetido à Assembléia Geral o balanço do exercício refletindo a alteração proposta, em consonância com os resultados deste e, conseqüentemente, não se podendo falar que distribuído dividendos de má fé, não há que falar em nulidade, nem, tampouco, em anulação dos atos praticados pela empresa nesse sentido.

VI. Oposição de credores ao pagamento de dividendos

Conforme anteriormente dito, a finalidade do artigo 201 da Lei de Sociedade por Ações é a de proteger o interesse dos credores. Assim, ainda que fosse proposta eventual ação para haver dividendos, tal ação fatalmente careceria de interesse legítimo econômico, frente à ausência do **efetivo prejuízo**, conforme o princípio *pas de nullité sans grief*, segundo o qual não há nulidade meramente formal, sem prejuízo efetivo, unicamente como resultado de afronta à lei.⁴¹

39 Art. 286 da Lei de Sociedade por Ações: “A ação para anular as deliberações tomadas em assembléia-geral ou especial, irregularmente convocada ou instalada, violadoras da lei ou do estatuto, ou eivadas de erro, dolo, fraude ou simulação, prescreve em 2 (dois) anos, contados da deliberação.”

40 Modesto, Carvalhosa. *Comentários a Lei de Sociedades Anônimas*. 3º Vol. São Paulo. Saraiva. 2003. pp. 782-783.

41 “Esta regra [do artigo 244] é complementada pelo parágrafo 1º do artigo 249: o ato não se repetirá nem se lhe suprirá a falta quando não prejudicar a parte. Este princípio divulgado pela expressão em francês *pas de nullité sans grief* abranda a rigidez da forma legal. Se o ato, ainda que praticado de maneira diversa da preconizada na lei, alcançar sua finalidade e não prejudicar a parte, deverá ser mantido, evitando-se repetição inútil.” em Greco Filho, Vicente. *Direito Processual Civil Brasileiro*. Volume 2, 4ª edição atualizada. São Paulo. Saraiva. 1989. p. 42.

No mesmo sentido, a jurisprudência tem afastado, em se tratando de ato processual, a nulidade de ato que não causou prejuízo:

Torna-se necessário, para que se declare a nulidade de um ato, além da sua alegação oportuna, a demonstração do prejuízo daquele que a denuncia. Essa é a regra geral, valendo ressaltar que, em se tratando de ato processual, a lei não dá valor à nulidade se dela não resultou prejuízo para as partes — CPC, art. 249, parágrafo 1º. Isso significa que houve a aceitação, sem restrições, no direito brasileiro, do velho princípio *pas de nullité sans grief*. (Ac. Das Câms. Reuns. do TJPA de 13.05.1987, nos Embs. nº 12.553, Rel. Des. Marques da Silva; Adcoas, 1988, nº 117.111).

Paralelamente, tendo-se em vista o disposto no artigo 134, parágrafo 3º da Lei da S.A., segundo o qual a aprovação, sem reservas, das demonstrações financeiras e das contas da companhia, exonera de responsabilidade administradores e fiscais, exceto em caso de erro, dolo, fraude ou simulação, liquidando, portanto, o exercício ao qual se referem, não há que se alegar eventual responsabilidade dos administradores no caso em análise.⁴²

Assim, não obstante tratar-se de norma de ordem pública na qual o legislador buscou proteger o credor, não há que se falar em anulação ou nulidade se não houve prejuízo sofrido e tempestiva oposição dos credores, nos termos do artigo 174 da Lei de Sociedade por Ações, sendo que a ausência de oposição tempestiva dos credores supre qualquer eventual argüição de afronta à lei, presumindo-se a boa-fé na distribuição de dividendos à conta da reserva de capital, sendo a distribuição legítima e seu pagamento bem feito.⁴³⁻⁴⁴⁻⁴⁵

42 Artigo 134, parágrafo 3º, da Lei da S.A.: “A aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação.”

43 “O consentimento das partes faz lícito o ato que, aliás, em seu benefício, não seria permitido. (...) Quando a parte, em favor da qual a lei instituiu um favor, um direito, é dele preterida sem reclamar em tempo oportuno, como no caso de ser assinado um prazo de cinco dias a quem

Caso os credores entendam (e isso apenas para argumentar) que a distribuição de dividendos em questão possa equivaler a uma redução indireta do capital social, cabe-lhes o direito de se opor à distribuição e, nesse caso, sua manifestação suspenderá a eficácia da deliberação respectiva, até que seja decidida. Se, entretanto, não há tal oposição, e se o prazo decorre em branco, a deliberação torna-se eficaz, convalidando-se e operando todos os seus efeitos, sem a possibilidade de serem argüidos contra ela os prejuízos porventura imagináveis. A decadência do direito implica no aniquilamento de toda e qualquer pretensão contrária à distribuição dos dividendos.

Deve se notar que o pagamento de dividendos porventura questionáveis face à letra do art. 201 de Lei de Sociedade por Ações, na medida em que poderia representar ofensa à integridade do capital social, ficaria com sua legitimidade suspensa até a consumação do prazo para a oposição de credores. No caso, apesar de não haver assembleia geral extraordinária para a reforma do estatuto, a delibe-

tinha o direito a uma dilação de vinte dias e nada reclamou, não pediu reforma em tempo e antes deixou se lançar, presume-se ter dado consentimento tácito: *Tacitur nus in judicio consensus inducit*. (...) A nulidade dependente de rescisão só pode ser alegada com a prova de prejuízo.” em Garcez, Martinho. *Nulidades dos Atos Jurídicos*. Rio de Janeiro. Cunha & Irmãos. 1896. p. 37-39.

44 Em *primeiro lugar*, o juiz deve verificar “se o ato, malgrado irregular, atingiu a sua finalidade”. Em *segundo lugar*, “avaliará se a irregularidade causou prejuízo”, isto é, prejudicou a parte, como, v.g., a citação mesmo irritual cuja comunicação logrou chegar ao conhecimento do réu sem comprometer o “direito de defesa”, ou mesmo, se puder decidir o mérito a favor da parte a quem aproveita a declaração de nulidade, conforme regra textual de aplicação do princípio do prejuízo (*pas des nullité sans grief*), art. 249, parágrafo 2º, do CPC. em Fux, Luiz. *Curso de Direito Processual Civil*. 2ª edição. Rio de Janeiro. Forense. 2004. p. 360-361.

45 “A oposição à redução se fará mediante notificação do credor oponente à sociedade, dessa oposição sendo dado conhecimento ao Registro do Comércio. Faz-se a notificação nos termos dos artigos 867 e seguintes do Código de Processo Civil. E o Registro do Comércio, tomando conhecimento da oposição, não poderá arquivar a ata que decidiu a diminuição do capital, a não ser que seja satisfeito o credor oponente. Ainda assim, só poderá a ata ser arquivada depois de decorrido o prazo de 60 dias da sua publicação. Decairão, contudo, do direito de oposição os credores que não o exercerem dentro do prazo marcado pela lei.” em Martins, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 527.

ração de pagamento de dividendos de que se trata, igualmente da competência de assembléia geral, teria exatamente o mesmo efeito econômico e jurídico da redução de capital mediante alteração estatutária. E isso porque, como decorrência da deliberação, parcela do patrimônio social seria paga ou restituída aos acionistas, sendo essa, precisamente, a razão pela qual os credores da companhia deveriam ter o direito de objetar à distribuição, já que esta, presumivelmente, afetaria seus interesses, reduzindo-lhes a garantia de seus créditos. Dessa forma, a oposição de credores, manifestada no prazo de decadência a que se refere o art. 174, *caput*, seria condição da legitimidade do pagamento.

Observa-se, por outro lado, que a lei prevê prazo de prescrição relativamente à anulação de deliberações de assembléias gerais que resultem em violação da lei (cf. art. 286 da Lei de Sociedade por Ações). Assim, pode-se perguntar: aplicar-se-ia ao caso presente o art. 174 da Lei de Sociedade por Ações ou sempre haveria a possibilidade de ação para anular a deliberação sobre a distribuição de dividendos, dentro do prazo prescricional do art. 286 da Lei de Sociedade por Ações?

Evidentemente, se se opta pela primeira hipótese, ou seja, pela incidência do art. 174, o que parece absolutamente claro é o afastamento de qualquer pretensão dos credores sobre a distribuição, ou, em outras palavras, a legitimação do pagamento dos dividendos no que concerne à tutela dos interesses dos credores. Nessas condições, elide-se por completo a eventual má-fé dos acionistas que receberiam os dividendos, uma vez que a deliberação, agora então validada e confirmada pelos credores sociais, não será considerada violadora do art. 201 da Lei de Sociedade por Ações. Como ficou fartamente demonstrado, se a finalidade do art. 201 é a de assegurar a proteção do capital social em homenagem aos interesses dos credores, e se esses se acham satisfeitos à vista do art. 174, não há como negar a inelutável conseqüência: se os credores não se opõem à distribuição dos dividendos, cumpridas estarão as finalidades objetivadas pelo mesmo art. 201. Logo, conclui-se, os dividendos pagos serão

considerados legítimos, de sorte que os acionistas que os receberem serão considerados de boa-fé.

Na mesma linha de raciocínio, não se há de admitir, nesse caso, qualquer ação contra acionistas, para haver o valor dos dividendos, em benefício da companhia. Não será a hipótese de ação com base no art. 287, inciso II, alínea c, da Lei de Sociedade por Ações, exatamente porque o recebimento dos dividendos, na questão objeto da consulta, seria qualificado como recebimento de boa-fé.

O que segue é, portanto, igualmente claro: se o prazo de decadência do art. 174 (contado da data da publicação da assembléia geral que deliberou a distribuição dos dividendos) flui sem que qualquer credor se manifeste, objetando contra o pagamento, a assembléia geral não poderá ser anulada com fundamento na suposta violação do art. 201, dado que não se poderá falar, *in casu*, de ofensa à integridade do capital social. Nem os credores poderão se insurgir contra a distribuição dos dividendos, que se dará então por efetivada, nem poderão fazê-lo os demais acionistas, seja por si ou como substitutos processuais da companhia, já que a deliberação estará então efetivada, face à ausência de manifestação contrária dos credores. Assim, não há que cogitar da ação de que cuida o art. 286 da Lei de Sociedade por Ações.