

Doutrina & Atualidades

O DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO E O REGIME DE PROTEÇÃO DO ACIONISTA MINORITÁRIO (*Mandatory Dividends and the Legal Protection of the Minority Shareholders*)

MARCELO MARTINS MOURA

PAULA BITTENCOURT SENNA GANEM

1. Introdução. 2. Da instituição do dividendo obrigatório sob a exegese da Lei 6.404/1976. 3. As implicações da regra do dividendo obrigatório caso a caso: 3.1 Sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior – 3.2 Sociedades futuras com previsão estatutária – 3.3 Sociedades futuras sem previsão estatutária. 4. Conclusão.

Resumo: O presente artigo científico visa a analisar a aplicabilidade das regras da Lei das Sociedades por Ações atinentes ao dividendo mínimo obrigatório (estatutário ou não estatutário), com foco nas questões relacionadas à necessidade de concessão de direito de retirada aos acionistas dissidentes de deliberação que aprova a redução do dividendo mínimo obrigatório e à possibilidade de previsão de percentual de dividendo mínimo obrigatório estatutário menor do que 25% do lucro líquido ajustado. Busca-se, primordialmente, entender qual a melhor interpretação da Lei das Sociedades por Ações no que tange à alteração do percentual do dividendo mínimo obrigatório em diferentes situações (companhias com percentual definido no estatuto social, companhias sem percentual definido no estatuto social, companhias com percentual definido igual ou superior a 25% etc.).

Palavras-chave: Acionistas Minoritários; Dividendo mínimo obrigatório; Mercado de Ca-

pitais; Lei das S/A; Sociedades Anônimas.

Abstract: This paper aims to analyze the applicability of the mandatory dividend rules (statutory or not) set forth by the Brazilian Corporation Law, focusing on matters related to the minority shareholders' right of withdraw in case of dissent from a resolution that approves the reduction of the mandatory dividend's percentage and to the possibility of setting a mandatory dividend lower than 25% of the adjusted net profit. This study intends to understand the most acceptable interpretation of the Brazilian Corporation Law regarding a corporation's ability to alter its mandatory dividend rules in various situations (companies with statutory mandatory dividend, companies without statutory mandatory dividend, companies with mandatory dividend in a percentage superior to 25%, etc.).

Keywords: Brazilian Corporations Law; Capital Markets; Corporations; Mandatory Dividend; Minority Shareholders.

1. Introdução

É direito essencial,¹ inderrogável, indisponível e irrenunciável do acionista participar dos lucros sociais² da companhia. Na visão de Carvalhosa,³ no âmbito da legislação pátria o direito aos lucros decorre do próprio fim legal da sociedade, que é obter lucros e distribuir parte destes aos seus sócios. No mesmo sentido, no Direito Norte-Americano, *expectation of profits* é um dos elementos da *Howey definition*, definição elaborada no contexto da construção do conceito de *Securities* pelos tribunais dos Estados Unidos da América.⁴

1. Nesse sentido, “os direitos de participar dos lucros sociais e (...) são da essência do contrato de sociedade. É nula a estipulação que nega algum desses direitos aos sócios” (José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho (eds.), *Direito das Companhias*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2017, p. 224). No mesmo sentido: “O lucro revela-se a finalidade precípua de toda a atividade empresária, consubstanciando o principal e mais eficaz incentivo para que pessoas invistam capital e, por vezes, trabalho numa empresa” (Adriano Ferraz e José Elias Alvarenga de Pádua, “Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados”, in Fernando Gonçalves, Moema Augusta Soares de Castro, Arnoldo Wald (coord.), Bernardo Viana Freitas, e Mário Tavernard Martins de Carvalho (org.), *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 202).

2. Cf. art. 109, I, da Lei das Sociedades por Ações.

3. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, 6ª ed., 2ª vol. (arts. 75 a 137), São Paulo, Saraiva, 2011, p. 309.

4. Sobre o assunto, importante lembrar que a *Howey definition* foi elaborada a partir de diversos julgamentos da Suprema Corte norte-americana que discutiam se algumas situações fáticas deveriam ser caracterizadas como contratos de investimento ou não. No âmbito do caso “SEC vs. W. J. Howey & Co.” foram estabelecidos os elementos essenciais compreendidos na definição de “contrato de investimento”, quais sejam: *invest of money* (“investimento em dinheiro”), *common enterprise* (“empreendimento comum”), *expectation of profits* (“expectativa de lucro”) e *solely from the efforts of others* (“unica-

A participação no lucro social pode se dar por meio de diversas formas,⁵ dentre elas: a distribuição de juros sobre capital próprio;⁶ a bonificação de ações;⁷ a recompra de ações realizada pela própria companhia;⁸ a realização do lucro oriundo da venda de ações adquiridas em Bolsa de Valores que se valorizaram com o tempo; e, claro, a distribuição de dividendos, que talvez possa ser definida como a forma mais tradicional de repartição dos resultados de uma sociedade.

Em momentos de altas instabilidades econômicas e políticas (como é o caso da atual conjuntura do País), assunto relevante recai sobre a disciplina dos dividendos mínimos obrigatórios, em especial no tocante a modificações estatutárias que visam à diminuição do montante mínimo obrigatoriamente distribuído de forma periódica a

mente dos esforços dos outros”). Esses elementos, em conjunto, formaram o que ficou conhecido como a *Howey definition*. Sobre o tema, v.: Nelson Eizirik e outros, *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*, 3ª ed., Rio de Janeiro, Renovar, 2011, pp. 30-51.

5. Bruno Robert, *Dividendo Mínimo Obrigatório nas Sociedades por Ações Brasileiras: Apuração, Declaração e Pagamento*, São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 49.

6. Vale lembrar que o valor dos juros pagos ou creditados pela pessoa jurídica a título de remuneração do capital próprio pode ser imputado ao valor do dividendo mínimo obrigatório, nos termos do art. 9º, § 7º, da Lei 9.249, de 26.12.1995, conforme alterada.

7. A bonificação de ações pode não ser entendida como uma forma de repartição do lucro social por alguns autores, tendo em vista que dela não decorre um incremento do patrimônio da companhia e em muitos casos a aprovação da bonificação de ações culmina com a redução do preço por ação das demais ações em circulação (como são distribuídas mais ações aos acionistas e o valor de mercado da companhia permanece o mesmo, o preço das demais ações tende a cair). Entretanto, acreditamos tratar-se de uma forma de repartição do lucro social por apresentar, *grosso modo*, a transferência de recursos oriundos de reservas da sociedade diretamente para o acionista (sendo certo que essas reservas foram constituídas por meio da retenção de lucros da sociedade).

8. Fischer Black, “The dividend puzzle”, *Journal of Portfolio Management*, vol. 2, Londres, winter/1976, p. 9.

título de distribuição dos resultados. Esse certamente é o objetivo do presente ensaio: analisar as regras legais que visam à proteção dos acionistas minoritários no que diz respeito às alterações estatutárias que têm a intenção de reduzir o percentual do dividendo mínimo obrigatório.

2. Da instituição do dividendo obrigatório sob a exegese da Lei 6.404/1976

Conforme mencionado na “Introdução”, é direito essencial, inderrogável, indisponível e irrenunciável do acionista participar dos lucros sociais da companhia. A forma de repartição de lucros mais usual dentre as companhias abertas brasileiras é a distribuição de dividendos, prevista no Capítulo XVI da Lei 6.404, de 15.12.1976, conforme alterada (Lei das Sociedades por Ações). O art. 202 da Lei das Sociedades por Ações estabelece que o dividendo mínimo obrigatório é a parcela dos lucros estabelecida no estatuto da companhia que todos os acionistas têm direito de receber como resultado do desenvolvimento da atividade-fim da sociedade, ao final de cada exercício social.

Como preleciona Lucena,⁹ a instituição do dividendo obrigatório no anteprojeto que culminou com a Lei das Sociedades por Ações foi recebida com bastante choque por todos que acompanhavam os avanços da legislação mercantil. Até aquele momento as leis sobre sociedades anônimas, quer estrangeiras, quer nacionais, sempre mostraram maior preocupação com a distribuição de dividendos sobre lucros inexistentes, punida, inclusive no âmbito criminal, no intuito de assegurar a integridade do capital social em sua função de garantia aos credores das sociedades.

9. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, vol. 3 (arts. 189-300), Rio de Janeiro, Renovar, 2012.

Cumprе salientar que no regime do Decreto-lei 2.627/1940 o direito dos acionistas de participar dos lucros já era caracterizado como um direito intangível, inafastável pelos estatutos ou pela assembleia-geral.¹⁰ A fixação dos dividendos era livre, podendo ser estabelecidos em qualquer montante, pelos estatutos ou pela assembleia-geral. No entendimento majoritário da época, nos casos em que a companhia verificasse a existência de lucro, a distribuição de dividendos era obrigatória, porém o montante se sujeitava ao arbítrio da assembleia-geral nos casos de omissão estatutária,¹¹⁻¹² de modo que os controladores de companhias reinvestiam sistematicamente e de forma abusiva parcelas relevantes dos lucros sociais, sem distribuir um montante significativo de dividendos aos acionistas minoritários.

O sistema inovador trazido pela Lei das Sociedades por Ações aparece como uma resposta a essas práticas abusivas e rompe com o diploma anterior ao retirar da assembleia-geral a competência para atribuir o *quantum* do lucro a ser repartido entre os acionistas. Por um lado, impõe à companhia a obrigação de fixar no estatuto um dividendo mínimo, sob pena de, não o fazendo, se sujeitar à parcela imposta pela lei (50% do lucro líquido). Por outro, dá liberdade aos acionistas para estipularem no

10. Cf. art. 78, “a”, do Decreto-lei 2.627, de 26.9.1940.

11. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, vol. 3 (arts. 138-205), São Paulo, Saraiva, 2011.

12. Martins, Gelbcke, Santos e Iudícibus vão além ao prever que “[os acionistas] estavam ao livre arbítrio da diretoria da companhia”, tendo em vista que a proposta para a distribuição de dividendos era elaborada pela diretoria e aprovada pela assembleia-geral (Sérgio de Iudícibus (diretor responsável), Eliseu Martins (coord.) e Ernesto Rubens Gelbcke (superv.), *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades*, 6ª ed., São Paulo, Atlas, 2003, p. 434).

estatuto o percentual que entenderem ser o mais adequado ao pleno desenvolvimento comercial da sociedade.¹³

A justificativa desse entendimento foi explicitada da seguinte forma na passagem retirada da Exposição de Motivos 196, de 24.6.1976, assinada pelo então Ministro da Fazenda, Simonsen,¹⁴ e, elaborada, em partes, também pelos autores do Anteprojeto: “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”.

Observa-se, portanto, a intenção do legislador, positivada no ordenamento jurídico, de facultar aos acionistas a disposição acerca do valor a ser destinado à distribuição dos dividendos. Cumpre ressaltar que essa disposição pode ser estabelecida no momento da constituição da sociedade ou

em momento posterior, quer para alterar um *quantum* já existente, quer para estabelecer um *quantum*, a partir da omissão estatutária. Nesse diapasão, faz-se mister transcrever a preocupação dos autores do Anteprojeto em diferenciar o tratamento dado às sociedades já constituídas antes da entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações e aquelas ainda não constituídas:¹⁵

“O Projeto deixa ao estatuto da companhia margem para fixar a política de dividendos que melhor se ajuste às suas peculiaridades, desde que o faça de modo preciso.

“*Nas companhias a se constituírem no futuro [posteriormente a entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações] não há limites mínimos para o dividendo obrigatório, porque os subscritores ou adquirentes de suas ações estarão tomando suas decisões no conhecimento da norma estatutária.* Nas companhias em funcionamento, o estatuto poderá fixar livremente o dividendo, mas se o fizer em nível inferior a 25% dos lucros a minoria dissidente ficará protegida pelo direito de recesso” (grifamos).

A despeito da flexibilidade concedida pelo legislador aos acionistas no que tange ao *quantum* do dividendo mínimo obrigatório, há uma tendência no mercado de capitais brasileiro em estabelecer no estatuto social das companhias abertas o percentual de 25% do lucro líquido como dividendo mínimo obrigatório. A título ilustrativo, registra-se que atualmente há 142 companhias abertas cujas ações são admitidas à negociação no segmento da B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão (B3) denominado Novo Mercado,¹⁶ segmento de maior nível de governança corporativa, das quais 125,¹⁷ ou seja 88%, possuem em

13. Uma discussão relevante relacionada ao assunto que não será tratada no âmbito deste artigo é a possibilidade de fixação no estatuto social da companhia de dividendo mínimo obrigatório igual a 0% do lucro líquido. Para uma análise mais completa sobre essa questão, v.: Bruno Robert, *Dividendo Mínimo Obrigatório nas Sociedades por Ações Brasileiras: Apuração, Declaração e Pagamento*, cit.; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Do Direito do Acionista ao Dividendo*, São Paulo, Obelisco, 1969; e André Martins de Andrade, *Direito do Acionista à Participação nos Lucros Sociais e o Dividendo Obrigatório*, dissertação (Mestrado), São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1982.

14. Brasil, Exposição de Motivos n. 196, 24.6.1976, do Ministério da Fazenda.

15. Idem, ibidem.

16. Cf. B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão.

17. De acordo com pesquisa independente realizada em 29.5.2018 no site da Comissão de Valores Mobiliários, onde são encontrados os estatutos sociais de todos os emissores registrados na mencionada autarquia.

seus estatutos previsão de dividendo mínimo obrigatório no percentual de 25% do lucro

líquido ajustado nos termos da lei, conforme tabela abaixo:¹⁸

Companhia	DMO ¹⁹ Estatutário	Critério	Percentual
ALIANSCCE Shopping Centers S/A		LLA LSA ²⁰	25%
ANIMA HOLDING S/A		LLA LSA	25%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S/A		LLA LSA	25%
ATACADÃO S/A		LLA LSA	0,1%
B2W – CIA. DIGITAL		LLA LSA	25%
B3 S/A – BRASIL, BOLSA, BALCÃO		LLA LSA	25%
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
BANCO DO BRASIL S/A		LLA LSA	25%
BIOSEV S/A		LLA LSA	25%
BK BRASIL OPERAÇÃO E ASSESSORIA A RESTAURANTES S/A		LLA LSA	25%
BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S/A		LLA LSA	25%
BR MALLS PARTICIPACOES S/A		LLA LSA	25%
BR PROPERTIES S/A		LLA LSA	25%
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S/A		LLA LSA	25%
BRASIL PHARMA S/A		LLA LSA	25%
BRASILAGRO – CIA. BRAS. DE PROPS. AGRICOLAS		LLA LSA	25%
BRF S/A		LLA LSA	25%
CAMIL ALIMENTOS S/A		LLA LSA	25%
CCR S/A		LLA LSA	25%
CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S/A		LLA LSA	25%
CENTRO DE IMAGEM DIAGNÓSTICOS S/A		LLA LSA	25%
CIA. HERING		LLA LSA	25%
CIA. LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS		LLA LSA	25%
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO		LLA LSA	25%
CIA. SANEAMENTO DE MINAS GERAIS/ COPASA MG		LLA LSA	25%
CIELO S/A		LLA LSA	30%
CONSTRUTORA TENDA S/A		LLA LSA	25%

18. Dos 142 estatutos analisados, em apenas seis o dividendo mínimo obrigatório é menor que 25%.

19. “DMO Estatutário” significa a parcela do

dividendo mínimo obrigatório, conforme estabelecida no estatuto social.

20. “LLA LSA” significa o lucro líquido ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

COSAN LOGISTICA S/A		LLA LSA	25%
COSAN S/A		LLA LSA	25%
CPFL ENERGIA S/A		LLA LSA	25%
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S/A		LLA LSA	25%

Companhia	DMO Estatutário	Critério	Percentual
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
CSU CARDSYSTEM S/A	Sim	LLA LSA	25%
CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S/A	Sim	LLA LSA	25%
CYRELA BRAZIL REALTY S/AEMPREEND. E PART.	Sim	LLA LSA	25%
CYRELA COMMERCIAL PROPERT S/A EMPR. PART.	Sim	LLA LSA	25%
DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	Sim	LLA LSA	25%
DURATEX S/A	Sim	LLA LSA	30%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S/A	Sim	LLA LSA	25%
EDP – ENERGIAS DO BRASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
ELETROPAULO METROP. ELET. SÃO PAULO S/A	Sim	LLA LSA	25%
EMBRAER S/A	Sim	LLA LSA	25%
ENEVA S/A	Sim	LLA LSA	25%
ENGIE BRASIL ENERGIA S/A	Sim	LLA LSA	30%
EQUATORIAL ENERGIA S/A	Sim	LLA LSA	25%
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
ETERNIT S/A	Sim	LLA LSA	25%
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S/A	Sim	LLA LSA	25%
EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
FERTILIZANTES HERINGER S/A	Sim	LLA LSA	25%
FIBRIA CELULOSE S/A	Sim	LLA LSA	25%
FLEURY S/A	Sim	LLA LSA	25%
GAFISA S/A	Sim	LLA LSA	25%
GENERAL SHOPPING E OUTLETS DO BRASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
GRENDENE S/A	Sim	LLA LSA	25%
HAPVIDA PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
HELBOR EMPREENDIMENTOS S/A	Sim	LLA LSA	25%

HYPERA S/A	Sim	LLA LSA	25%
IGUATEMI EMPRESA DE <i>SHOPPING CENTERS</i> S/A	Sim	LLA LSA	25%
INDUSTRIAS ROMI S/A	Sim	LLA LSA	25%
INSTITUTO HERMES PARDINI S/A	Sim	LLA LSA	25%
INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTAÇÃO S/A	Sim	LLA LSA	25%
IOCHPE MAXION S/A	Sim	LLA LSA	37%
IRB – BRASIL RESSEGUROS S/A	Sim	LLA LSA	25%
JBS S/A	Sim	LLA LSA	25%
JHSF PARTICIPACOES S/A	Sim	LLA LSA	25%
JSL S/A	Sim	LLA LSA	25%

Companhia	DMO Estatutário	Critério	Percentual
KROTON EDUCACIONAL S/A		LLA LSA	25%
LIGHT S/A		LLA LSA	25%
LINX S/A		LLA LSA	25%
LIQ PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
LOCALIZA RENT A CAR S/A		LLA LSA	25%
LOG-IN LOGÍSTICA INTERMODAL S/A		LLA LSA	25%
LOJAS RENNER S/A		LLA LSA	25%
LPS BRASIL – CONSULTORIA DE IMÓVEIS S/A		LLA LSA	25%
LUPATECH S/A		LLA LSA	25%
M. DIAS BRANCO S/A IND. COM. DE ALIMENTOS		LLA LSA	25%
MAGAZINE LUÍZA S/A		LLA LSA	15%
MAGNESITA REFRATARIOS S/A		LLA LSA	25%
MAHLE-METAL LEVE S/A		LLA LSA	25%
MARFRIG GLOBAL FOODS S/A		LLA LSA	25%
MARISA LOJAS S/A		LLA LSA	25%
METALFRIIO SOLUTIONS S/A		LLA LSA	25%
MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S/A		LLA LSA	25%
MINERVA S/A		LLA LSA	25%
MMX MINERACAO E METÁLICOS S/A		LLA LSA	25%
MOVIDA PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
MULTIPLUS S/A		LLA LSA	25%
NATURA COSMÉTICOS S/A		LLA LSA	30%

NOTRE DAME INTERMÉDICA PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
ODONTOPREV S/A		LLA LSA	50%
ÓLEO E GÁS PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	0,001%
OMEGA GERAÇÃO S/A		LLA LSA	25%
OSX BRASIL S/A		LLA LSA	0,001%
OURO FINO SAÚDE ANIMAL PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	25%
PARANAPANEMA S/A		LLA LSA	25%
PBG S/A		LLA LSA	25%
PDG REALTY S/A EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES		LLA LSA	25%
PETRO RIO S/A		LLA LSA	0,001%
PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A		LLA LSA	25%
POMIFRUTAS S/A		LLA LSA	30%
PORTO SEGURO S/A		LLA LSA	25%
POSITIVO TECNOLOGIA S/A		LLA LSA	25%
PROFARMA DISTRIB. PROD. FARMACÊUTICOS S/A		LLA LSA	25%
QGEP PARTICIPAÇÕES S/A		LLA LSA	0,001%

Companhia	DMO Estatutário	Critério	Percentual
QUALICORP S/A	Sim	LLA LSA	25%
RAIA DROGASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S/A	Sim	LLA LSA	25%
RNI NEGÓCIOS IMOBILIÁRIOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
ROSSI RESIDENCIAL S/A	Sim	LLA LSA	25%
RUMO S/A	Sim	LLA LSA	25%
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
SAO CARLOS EMPREEND. E PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	25%
SAO MARTINHO S/A	Sim	LLA LSA	25%
SENIOR SOLUTION S/A	Sim	LLA LSA	25%
SER EDUCACIONAL S/A	Sim	LLA LSA	25%
SLC AGRÍCOLA S/A	Sim	LLA LSA	25%
SMILES FIDELIDADE S/A	Sim	LLA LSA	25%
SOMOS EDUCAÇÃO S/A	Sim	LLA LSA	25%
SONAE SIERRA BRASIL S/A	Sim	LLA LSA	25%
SPRINGS GLOBAL PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	1/3 do lucro líquido

SUZANO PAPEL E CELULOSE S/A	Sim	LLA LSA ou GCO ²¹	25% do LLA ou 10% da GCO, o que for menor
T4F ENTRETENIMENTO S/A	Sim	LLA LSA	25%
TARPON INVESTIMENTOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
TECHNOS S/A	Sim	LLA LSA	25%
TECNISA S/A	Sim	LLA LSA	25%
TEGMA GESTAO LOGÍSTICA S/A	Sim	LLA LSA	25%
TERRA SANTA AGRO S/A	Sim	LLA LSA	25%
TIM PARTICIPACOES S/A	Sim	LLA LSA	25%
TOTVS S/A	Sim	LLA LSA	25%
TPI – TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S/A	Sim	LLA LSA	25%
TRISUL S/A	Sim	LLA LSA	25%
TUPY S/A	Sim	LLA LSA	25%
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A	Sim	LLA LSA	50%
UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S/A	Sim	LLA LSA	25%
VALE S/A	Sim	LLA LSA	25%
VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S/A	Sim	LLA LSA	25%
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S/A	Sim	LLA LSA	25%
VULCABRÁS/AZALEIA S/A	Sim	LLA LSA	25%
WEG S/A	Sim	LLA LSA	25%
WIZ SOLUÇÕES E CORRETAGEM DE SEGUROS S/A	Sim	LLA LSA	50%

Entretanto, essa expectativa não é uma imposição legal e possivelmente advém de recomendações de governança corporativa do próprio mercado. Por exemplo, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa parece estimular a distribuição de uma parcela significativa dos lucros da companhia sob a forma de dividendos por meio de orientações contidas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, que estabelece que “a estrutura de capital da companhia, bem como sua política de destinação de resultados, deve propiciar a *distribuição do máximo possível aos acionistas* sem comprometer os investimentos

necessários para a persecução adequada do objeto social”.²²

Apesar da omissão do legislador em determinar um percentual legal para a distribuição de dividendos, chama a atenção a existência de alguns dispositivos legais da Lei das Sociedades por Ações que parecem incentivar a fixação do dividendo mínimo obrigatório em 25%.²³ Chega-se a essa

22. Em 8.6.2017 a CVM editou a Instrução CVM-586, que alterou a Instrução CVM-480, de 7.12.2009, regulando a divulgação de informações sobre a aplicação das práticas de governança previstas no Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas, aplicável às companhias abertas registradas na categoria A.

23. Nesse sentido, valem os ensinamentos de Leães: “O princípio da liberdade na fixação do

21. “GCO” significa Geração de Caixa Operacional.

conclusão a partir da leitura dos arts. 17, I,²⁴ 152, §§ 1º e 2º,²⁵ 202, § 2º,²⁶ e 296, § 4º.²⁷

dividendo obrigatório, consagrado na Lei 6.404, não deixa de estar sempre ligado, no seio do diploma, a certas disposições restritivas, onde se vislumbra a inclinação do legislador no sentido de estimular a distribuição de dividendos a um nível de 25% dos lucros sociais – aliás já perceptível na regra citada” (Luiz Gastão Paes de Barros Leães, “Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia”, in *Pareceres*, São Paulo, Singular, 2004, p. 50).

24. Lei 6.404/1976:

“Art. 17. As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir: (...).

“§ 1º. Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens: I – direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério: (...)”

25. Lei 6.404/1976:

“Art. 152. A assembleia-geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado.

“§ 1º. O estatuto da companhia que fixar o dividendo obrigatório em 25% (vinte e cinco por cento) ou mais do lucro líquido pode atribuir aos administradores participação no lucro da companhia, desde que o seu total não ultrapasse a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros (art. 190), prevalecendo o limite que for menor.

“§ 2º. Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório, de que trata o art. 202.”

26. Lei 6.404/1976:

“Art. 202. Os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas: (...).

“(…)”

“§ 2º. Quando o estatuto for omissivo e a assembleia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá

Em especial, no que tange às disposições do art. 152, §§ 1º e 2º, a lei serve de incentivo indireto, limitando o direito de atribuir aos administradores participação nos lucros sociais somente às companhias que fixarem o dividendo obrigatório em 25% ou mais do lucro líquido. No mesmo sentido, alia-se a tais incentivos a imposição de um percentual alto no caso de omissão estatutária (50%), que pode cair para até 25%, quando sanada a omissão (art. 202, § 2º).²⁸ Talvez em razão desses preceitos legais Campos tenha afirmado a “legítima expectativa [*do acionista*] de receber parte do lucro do exercício como dividendo”.²⁹

3. As implicações da regra do dividendo obrigatório caso a caso

Para analisar as normas atinentes ao dividendo obrigatório e seu efeito prático é necessário dividir as possibilidades fáticas

ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo.”

27. Lei 6.404/1976:

“Art. 296. As companhias existentes deverão proceder à adaptação do seu estatuto aos preceitos desta Lei no prazo de 1 (um) ano a contar da data em que ela entrar em vigor, devendo para esse fim ser convocada assembleia-geral dos acionistas.

“(…)”

“§ 4º. As companhias existentes, cujo estatuto for omissivo quanto à fixação do dividendo, ou que o estabelecer em condições que não satisfaçam aos requisitos do § 1º do art. 202, poderão, dentro do prazo previsto neste artigo, fixá-lo em porcentagem inferior à prevista no § 2º do art. 202, mas os acionistas dissidentes dessa deliberação terão direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor de suas ações, com observância do disposto nos arts. 45 e 137.”

28. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, cit., vol. 3, p. 90.

29. Luiz Antônio de Sampaio Campos, “Notas sobre a destinação do lucro do exercício: a reserva de lucros a realizar e a destinação a ela do lucro excedente do dividendo obrigatório”, in Carlos Augusto da Silveira Lobo, Luiz Alberto Colonna Rosman e Alberto Venâncio Filho (org.), *Lei das S/A em seus 40 Anos*, São Paulo, Forense, 2017, Capítulo 3, p. 416.

de acordo com as seguintes categorias: (i) sociedades constituídas anteriormente à entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações *x* sociedades constituídas após a entrada em vigor da Lei da Sociedade por Ações (“sociedades futuras”); (ii) sociedades com disposição estatutária omissa *x* sociedade com disposição estatutária existente; (iii) sociedades com percentual estatutário igual ou maior do que 25% do lucro líquido *x* sociedades com percentual estatutário menor do que 25% do lucro líquido.

3.1 Sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior

Começemos pelas sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior. As disposições contidas no atual art. 296, § 4º, da Lei das Sociedades por Ações são cristalinas ao regular a situação das sociedades cujo estatuto era omissa anteriormente à positivação do dividendo obrigatório no ordenamento jurídico. No prazo de até um ano, a contar da data da entrada em vigor da Lei das Sociedades por Ações (ou seja, até 15.2.1978), as companhias que se encontravam nessa situação poderiam ter estipulado qualquer percentual/quantia destinado à distribuição de dividendos, observado que somente quando estipulassem porcentagem inferior à prevista no § 2º do art. 202 (25% do lucro líquido) deveriam conceder o direito de retirada aos acionistas dissidentes dessa deliberação. Caso o estatuto permanecesse omissa, prevaleceria a regra legal do *caput* do atual art. 202 da Lei das Sociedades por Ações (50% do lucro líquido). Nas companhias em que já se verificava previsão estatutária anterior à positivação do dividendo obrigatório prevaleceria, para todos os efeitos, o respectivo *quantum*,³⁰ e a partir daí essas sociedades deveriam observar os

preceitos da Lei das Sociedades por Ações atinentes a essa matéria, como se sociedades futuras fossem.

3.2 Sociedades futuras com previsão estatutária

Já, as sociedades futuras poderiam estabelecer qualquer *quantum* do lucro a título de dividendo obrigatório no momento de sua constituição ou, ainda, estabelecer metodologia de cálculo diversa, baseada em seu capital social ou qualquer outra, desde que prevista no estatuto com precisão e minúcia. Entretanto, caso tenha estipulado um *quantum* do lucro no estatuto, e posteriormente venha submeter à assembleia-geral proposta de alteração estatutária, no intuito de reduzir essa quantia, a companhia vê-se obrigada a conceder o direito de retirada aos acionistas dissidentes dessa deliberação. Mesmo que a redução do *quantum* resulte em percentual igual ou maior do que 25% do lucro líquido, os acionistas dissidentes terão direito à retirada, visto que a norma não faz diferenciação entre essas hipóteses (art. 136, III, e art. 137).

3.3 Sociedades futuras sem previsão estatutária

Situação peculiar acontece quando a sociedade é constituída sem previsão estatutária acerca da matéria em comento (estatuto omissa).³¹ Nesses casos a legislação impõe à sociedade um limite para redução do dividendo obrigatório (25% do lucro líquido), nos termos do art. 202, § 2º. E é partir desse dispositivo legal que surgem, talvez, as maiores controvérsias sobre o assunto. As discussões passam pelas seguintes questões: (i) A companhia que passa a prever

30. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*, cit., vol. 3, São Paulo, Saraiva, 1998, p. 690.

31. Conforme já afirmado anteriormente, nesse caso a companhia é obrigada a distribuir 50% do lucro líquido ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

percentual de dividendo obrigatório igual ou superior a 25% e menor do que 50% do lucro líquido no estatuto é obrigada a conceder direito de retirada aos acionistas dissidentes?

(ii) A companhia pode alterar seu estatuto para passar a prever um *quantum* limitado a 25% do lucro líquido e posteriormente alterá-lo novamente para estabelecer outro *quantum* inferior ao percentual de 25% do lucro líquido? Em caso positivo, qual seria o interregno mínimo necessário à consecução dos dois atos societários?

Eizirik defende o entendimento de que “a alteração do dividendo obrigatório só enseja o direito de retirada dos acionistas dissidentes (...) na hipótese de o estatuto social regulá-lo expressamente e a companhia deliberar reduzi-lo”.³² No mesmo sentido, Lucena afirma que “[a introdução de percentual do dividendo mínimo obrigatório em estatuto omissor] não enseja o direito de recesso do acionista, ao contrário, portanto, do que ocorreu com a norma transitória”.³³

Não obstante o entendimento de renomados autores, acreditamos que o legislador pátrio não fez distinção entre as ocasiões que ensejam, ou não, o direito de retirada. A norma prega apenas que a redução do dividendo obrigatório enseja o direito de retirada³⁴ sem excetuar as reduções do percentual obrigatório legal (50% do lucro líquido) para outro percentual, deste rol. Desta forma, entendemos que quando o estatuto for omissor e a

companhia deliberar alterá-lo para qualquer percentual menor do que 50% aos acionistas dissidentes deve ser concedido o direito de retirada, na forma prevista no art. 137 da Lei das Sociedades por Ações, tendo em vista que esses acionistas já criaram a expectativa pelo recebimento de dividendos no percentual de 50% do lucro líquido ajustado nos termos da lei. Corrobora este entendimento a ausência de explicações na Exposição de Motivos 196, de 24.6.1976, em sentido contrário, o que nos leva a concluir pela inexistência de exceções à regra do direito de retirada nesses casos.

Sobre a possibilidade de dupla alteração estatutária no intuito de fugir da aplicação do *quantum* não inferior a 25% do lucro líquido disposto no art. 202, § 2º, Eizirik³⁵ afirma que, muito embora não exista óbice legal à deliberação de assembleia geral que reduza o dividendo obrigatório a patamares inferiores à 25% do lucro líquido (nos casos de estatuto omissor no passado e já posteriormente alterado), deve-se levar em consideração o efetivo interesse da companhia, sob pena de se caracterizar o abuso do direito de voto e do poder controle. Concordamos com a explicação elaborada por ele, pautada no princípio da razoabilidade, que sempre deve ser levado em consideração na análise de situações fáticas do direito comercial. Não parece aceitável a interpretação de que apenas na constituição de uma sociedade poderão os acionistas prever dividendo mínimo obrigatório inferior a 25%, uma vez que essa hipótese não possui justificativa lógica, quer do ponto de vista jurídico, quer do ponto de vista econômico.

Deste modo, ressalvado que o limiar entre aquilo que é ou não abuso do direito de voto e do poder de controle pode se demonstrar bastante tênue, razão pela qual deve ser minuciosamente analisado no caso concreto, não nos parece ser presumidamente abusivo a

32. Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, vols. II e III (arts. 121-188 e 189-300), São Paulo, Quartier Latin, 2011, p. 97.

33. José Waldecy Lucena, *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*, cit., vol. 3, p. 96.

34. Cumpre ressaltar, que o art. 136 da Lei das Sociedades por Ações foi objeto de reforma pela Lei 9.457, de 5.5.1997, que alterou a redação do inciso III, modificado de “alteração do dividendo obrigatório” para “redução do dividendo obrigatório”. Interessante notar que o legislador, mesmo procedendo à realização dessa alteração, optou por não deixar expressa uma eventual exceção à aplicação da regra do direito de retirada, quer no art. 136, quer no art. 137.

35. Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, cit., vols. II e III, 2011.

companhia alterar seu estatuto para passar a prever um *quantum* limitado a 25% do lucro líquido e posteriormente alterá-lo novamente para estabelecer outro *quantum* inferior ao percentual de 25%.

4. Conclusão

O presente artigo teve por finalidade analisar parte do regime jurídico do dividendo mínimo obrigatório aplicável na tutela do direito dos acionistas minoritários ao recebimento de parcela do lucro líquido do exercício auferido pela sociedade (dividendo). Como se viu, algumas discussões pertinentes à alteração do percentual estatutário emergem a partir da interpretação do texto legislativo vigente.

Em síntese, somos da opinião de que as sociedades constituídas sob a vigência do diploma anterior poderiam ter estabelecido (em caso de estatuto social omissivo) percentual de dividendo mínimo obrigatório no prazo de um ano da entrada em vigor da nova Lei das Sociedades por Ações, observado que somente quando estipulassem porcentagem inferior à prevista no § 2º do art. 202 (25% do lucro líquido) deveriam conceder o direito de retirada aos acionistas dissidentes dessa deliberação. Para as sociedades que se constituíram depois da entrada em vigor da nova Lei das Sociedades por Ações vale a regra atual de que em caso de redução do dividendo mínimo obrigatório (seja o já previsto no estatuto social, seja o legal decorrente de omissão estatutária) aos acionistas dissidentes deve ser concedido o direito de retirada.

Com relação à possibilidade de dupla alteração estatutária para a estipulação de dividendo mínimo obrigatório inferior a 25% do lucro líquido, acreditamos que a viabilidade desta proposta deve ser analisada caso a caso. Conforme afirmado, ressalvado que o limiar entre aquilo que é ou não abuso do direito de voto e do poder de controle pode se demonstrar bastante tênue, razão

pela qual deve ser minuciosamente analisado na situação concreta, não nos parece ser presumidamente abusivo a companhia alterar seu estatuto para passar a prever um *quantum* limitado a 25% do lucro líquido e posteriormente (em outra ocasião) alterá-lo novamente para estabelecer outro *quantum* inferior ao percentual de 25%.

Referências bibliográficas

- ANDRADE, André Martins de. *Direito do Acionista à Participação nos Lucros Sociais e o Dividendo Obrigatório*. Dissertação (Mestrado). São Paulo, Faculdade de Direito da USP, 1982.
- B3 S.A. – BRASIL, BOLSA, BALCÃO. *Empresas Listadas*. São Paulo, 2018. Disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm (acesso em 29.5.2018).
- . *Regulamento do Novo Mercado*. Disponível em http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8AA8D0976069F0_D701606FEE_C81D2597 (acesso em 30.8.2018).
- BLACK, Fischer. “The dividend puzzle”. *Journal of Portfolio Management*. vol. 2. Londres, winter/1976.
- BRASIL. *Decreto-Lei N. 2.627, 26 de Setembro de 1940*. Dispõe sobre as sociedades por ações. DOU 1.10.1940. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2627.htm (acesso em 23.8.2018).
- . *Exposição de Motivos N. 196, 24 de Junho de 1976, do Ministério da Fazenda*. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf> (acesso em 23.8.2018).
- . *Instrução CVM N 480, de 7 de Dezembro de 2009*. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf> (acesso em 30.8.2018).
- . *Instrução CVM N. 586, de 8 de Junho de 2017*. Dispõe sobre o registro de

- emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009. Disponível em <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst586.pdf> (acesso em 30.8.2018).
- . *Lei N. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*. Dispõe sobre as sociedades por ações. DOU 17.12.1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm (acesso em 24.8.2018).
- . *Lei N. 9.249, de 26 de Dezembro de 1995*. Altera a legislação do Imposto de Renda das Pessoas Jurídicas, bem como da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9249.htm (acesso em 31.8.2018).
- BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, e LAMY FILHO, Alfredo (eds.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2017.
- CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. “Notas sobre a destinação do lucro do exercício: a reserva de lucros a realizar e a destinação a ela do lucro excedente do dividendo obrigatório”. In: LOBO, Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. São Paulo, Forense, 2017.
- CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: Lei 6.404, de 15 de Dezembro de 1976*. vol. 3 (arts. 138-205). São Paulo, Saraiva, 1998 e 2011; 6ª ed., 2ª vol. (arts. 75-137). São Paulo, Saraiva, 2011.
- CASTRO, Moema Augusta Soares de, CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*, São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Informações sobre Companhias: Informações Periódicas e Eventuais (ITR, DFs, Fatos Relevantes, Comunicados ao Mercado, Entre Outros)*. Disponível em www.cvm.gov.br (acesso em 29.5.2018).
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. vols. II e III (arts. 121-188 e 189-300). São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- EIZIRIK, Nelson, e outros. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 3ª ed. Rio de Janeiro, Renovar, 2011.
- FERRAZ, Adriano, e PÁDUA, José Elias Alvaranga de. “Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados”. In: CARVALHO, Mário Tavernard Martins de Carvalho (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- FREITAS, Bernardo Viana, CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- GELBCKE, Ernesto Rubens (superv.), IUDÍCIBUS, Sérgio de (diretor responsável), e MARTINS, Eliseu (coord.). *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades*. 6ª ed. São Paulo, Atlas, 2003.
- GONÇALVES, Fernando, CARVALHO, Mário Tavernard Martins de (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, e WALD, Arnoldo (coord.). *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Disponível em http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/2014/files/Codigo_Brasileiro_de_Governanca_Corporativa_Companhias_Abertas.pdf (acesso em 29.5.2018).
- IUDÍCIBUS, Sérgio de (diretor responsável), GELBCKE, Ernesto Rubens (superv.), e MARTINS, Eliseu (coord.). *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades*. 6ª ed. São Paulo, Atlas, 2003.
- LAMY FILHO, Alfredo, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (eds.). *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2017.

- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. “Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia”. In: *Pareceres*. São Paulo, Singular, 2004.
- . *Do Direito do Acionista ao Dividendo*. São Paulo, Obelisco, 1969.
- LOBO, Carlos Augusto da Silveira, ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. São Paulo, Forense, 2017.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei*. vol. 3 (arts. 189-300). Rio de Janeiro, Renovar, 2012.
- MARTINS, Eliseu (coord.), GELBCKE, Ernesto Rubens (superv.), e IUDÍCIBUS, Sérgio de (diretor responsável). *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: Aplicável às Demais Sociedades*. 6ª ed. São Paulo. Atlas, 2003.
- PÁDUA, José Elias Alvarenga de, e FERRAZ, Adriano. “Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados”. In: CARVALHO, Mário Tavernard Martins de Carvalho (org.), CASTRO, Moema Augusta Soares de, FREITAS, Bernardo Viana, GONÇALVES, Fernando, e WALD, Arnoldo (coord.). *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- ROBERT, Bruno. *Dividendo Mínimo Obrigatório nas Sociedades por Ações Brasileiras: Apuração, Declaração e Pagamento*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.
- ROSMAN, Luiz Alberto Colonna, LOBO, Carlos Augusto da Silveira, e VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.). *Lei das S/A em seus 40 Anos*. São Paulo, Forense, 2017.
- VENÂNCIO FILHO, Alberto (org.), LOBO, Carlos Augusto da Silveira, e ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Lei das S/A em seus 40 Anos*. São Paulo, Forense, 2017.
- WALD, Arnoldo, FERRAZ, A., e outros. *Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais*. São Paulo, Quartier Latin, 2011.