



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 191 n.º 2, jan. 2026/jun. 2026

RDM 191, n.º 2

Artigos e Atualidades:

1. O Conceito de Poder de Controle segundo a Análise de Três Juristas que o Direito Societário Brasileiro Jamais Poderá Esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França)
2. Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes" (Andrea Pontecorvi)
3. A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória (Giulia Cavallieri Gomides; Pedro Teixeira Mendes Parizotto)
4. Aspectos jurídicos do 'media for equity': análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem (Luis Pedro Matos França; Leonardo de Moraes Salvato)
5. Instituições, Incerteza e Insolvência: Uma Análise Econômica da Eficiência da Recuperação Judicial no Brasil (Augusto Jorge Siqueira Elias)
6. A racionalidade econômica como critério de interpretação contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113, § 1º, V, do Código Civil (Giovanni Martins Morroni)
7. O Caso Mary Boone: opacidade, regulação e reconfiguração do sigilo contratual no mercado de arte (Sofia Cristina Sanchez Buchala)
8. A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) dedicados à liquidação antecipada de recebíveis (Ricardo Alessandro Castagna; Pedro Terra)
9. Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico, regulação e novos entrantes (Jorge Luciano de Jesus Aragão; Lucas Caminha; Rodrigo de Abreu Pinto)
10. O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral (Adriano Helena Sasseron; Luiz Eduardo Jodas Siqueira)

ISBN 978-65-6006-302-0



IDGLOBAL
Instituto de Direito Global



rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômico e financeiro
v. 191 nº2

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LXV (Nova Série)

Janeiro 2026/Junho 2026

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXV – v. 191 n°2 – Jan. 2026/jun. 2026

FUNDADORES:

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. da Costa e Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÉ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Renata Mota Maciel
Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vinícius Marques De Carvalho

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Thiago Saddi Tannous
Vitor Henrique Pinto Ido

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Beatriz de Sousa
Luma Luz
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Rafaela Vidal Codogno
Matheus Chebli De Abreu

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Ana Carolina Amado Britto
Ana Luísa Sepulcri Basilio
Bárbara Deki Meirelles
Camila Borja de Oliveira
Leticia Thiemy Venturini
Luiza Viana Pessoa Lopes

Mariana Caroline Silva Aguiar
Maria Vilasboas Fagundes
Stella dos Santos Lemos Fernandes
Sofia Buchala
Yasmin Haddad D'Alpino

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA
Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil
Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença Creative Commons 4.0, referências, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Adriano Helena Sasseron, Andrea Pontecorvi, Augusto Jorge Siqueira Elias, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Giovanni Martins Morroni, Giulia Cavallieri Gomides, Jorge Luciano de Jesus Aragão, Leonardo de Moraes Salviato, Lucas Caminha, Luis Pedro Matos França, Luiz Eduardo Jodas Siqueira, Pedro Teixeira Mendes Parizotto, Pedro Terra, Ricardo Alessandro Castagna, Rodrigo de Abreu Pinto, Sofia Cristina Sanchez Buchala.

ISBN: 978-65-6006-302-0

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Junho de 2026

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



MINI-CURRÍCULOS DOS AUTORES:

Adriano Helena Sasseron: Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela USP. Master em Finanças Corporativas e Controladoria pela EESP - FGV. Advogado em São Paulo.

Andrea Pontecorvi: Pesquisador (Ricercatore a tempo determinato) no Departamento de Ciências Econômicas, Empresariais e Estatísticas da Universidade de Palermo, Palermo, Itália. Doutor em Direito Comercial pela Scuola Dottorale Internazionale “Tullio Ascarelli”, Università Roma Tre, Roma, Itália.

Augusto Jorge Siqueira Elias: Mestre em Direito, Justiça e Desenvolvimento pelo IDP. Assessor Especial do 3º Tabela de Notas de São Paulo. Advogado licenciado.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França: Graduado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (1973), e mestre em Direito Comercial pela mesma instituição (1992), onde também concluiu doutorado em Direito Comercial (1998) e a livre-docência em Direito Comercial (2012). Professor sênior. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial (2016-2019). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Comercial, atuando principalmente no campo do Direito Societário.

Giovanni Martins Morroni: Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP (2025). Advogado da área de Pesquisa do escritório BMA Advogados.

Giulia Cavallieri Gomides: Advogada em Xavier Gagliardi Inglês Schaffer Advogados. Bacharel e Mestranda em Direito Civil pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP), com dupla diplomação pela Université Jean Moulin Lumière Lyon III (França),

em que atualmente cursa o Master em Direito Econômico Franco-Brasileiro.

Jorge Luciano de Jesus Aragão: Advogado. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Pesquisador associado ao Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD).

Leonardo de Moraes Salviato: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Regulação do Mercado de Capitais. Atuou e coordenou grupos de pesquisa como o Centro de Estudos de Mercado Financeiro e de Capitais (CEM) e o Center for M&A Studies, dedicando-se a temas de regulação do mercado de capitais, governança corporativa e operações societárias. Atualmente é graduando em História pela FFLCH-USP.

Lucas Caminha: Diretor jurídico de instituição financeira, doutorando em Regulação pela Fundação Getúlio Vargas, mestre em Direito Empresarial pela UERJ, graduado em Direito pela UFRJ. Autor das obras “Novo Mercado de Crédito: Concorrência, Regulação e Novas Tecnologias” e “Captação de Recursos por Startups”.

Luis Pedro Matos França: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Fusões e Aquisições de Empresas. Participação no Grupo de Estudos de Direito Concorrencial da USP (GDC), dedicando-se a estudar relações entre concorrências, mercado e questões societárias.

Luiz Eduardo Jodas Siqueira: Bacharel em Direito pela SP (2019). Master en Droit (Contentieux, Arbitrage et Modes Amiables de Résolution des Différends) pela Université-Paris-Panthéon-Assas, França (2023). Mestre em Direito Comercial pela USP (2025). Advogado em São Paulo.

Pedro Teixeira Mendes Parizotto: Advogado em Tavares Guerreiro Advogados. Bacharel, Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP).

Pedro Terra: Graduando na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bolsista de Iniciação Científica do CNPq.

Ricardo Alessandro Castagna: Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). Pesquisador pós-doutoral pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e pela Faculdade de Direito da Universidade de Navarra (UNAV), Espanha. Diretor Acadêmico e Professor de Direito Financeiro e Direito Tributário do CEU Law School. Professor de Direito Tributário e de Direito Financeiro e Coordenador do curso de Direito da Faculdade Belavista.

Rodrigo de Abreu Pinto: Presidente do Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD). Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) e Filosofia pela Universidade de São Paulo (USP). Diretor da Câmara de Comércio Brasil-Portugal (PE). Membro da Comissão de Direito Empresarial do Instituto dos Advogados de Pernambuco (IAP-PE). Membro da Comissão de Mercado Financeiro e de Capitais da Ordem dos Advogados de Pernambuco (OAB-PE). Conselheiro da Fundação Gilberto Freyre.

Sofia Cristina Sanchez Buchala: Estudante de Direito na USP (conclusão prevista para 2026), pesquisadora na área de Direito Internacional e Direito do Comércio Internacional e intercambista no Center for Transnational Legal Studies (CTLIS), em parceria com Georgetown University e King's College London.

SUMÁRIO

O conceito de poder de controle segundo a análise de três juristas que o direito societário brasileiro jamais poderá esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira15

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França

Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes"29

Andrea Pontecorvi (Universidade de Palermo)

A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória73

Giulia Cavallieri Gomides (Universidade de São Paulo), Pedro Teixeira Mendes Parizotto (Universidade de São Paulo)

Aspectos Jurídicos do Media for Equity: análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem91

Luis Pedro Matos França (Universidade de São Paulo), Leonardo de Moraes Salviato (Universidade de São Paulo)

Instituições, incerteza e insolvência: uma análise econômica da eficiência da recuperação judicial no Brasil.....117

Augusto Jorge Siqueira Elias (Instituto Brasileiro de Desenvolvimento, Ensino e Pesquisa)

A racionalidade econômica como critério de interpretação
contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113,
§1º, V, do Código Civil.....159

Giovanni Martins Morroni (Universidade de São Paulo)

O caso Mary Boone: Opacidade, regulação e reconfiguração do
sigilo contratual no mercado de arte193

Sofia Cristina Sanchez Buchala (Universidade de São Paulo)

A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS
relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCS)
dedicados à liquidação antecipada de recebíveis.....217

Ricardo Alessandro Castagna (CEU), Pedro Terra (Universidade de São Paulo)

Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico,
regulação e novos entrantes257

*Rodrigo de Abreu Pinto (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Jorge
Luciano de Jesus Aragão (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Lucas
Caminha (Fundação Getúlio Vargas)*

O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral.....301

*Adriano Helena Sasseron (Universidade de São Paulo, São Paulo), Luiz Eduardo
Jodas Siqueira (Université Paris Panthéon Assas, França)*

A RESERVA DE LUCROS A REALIZAR QUANDO OS LUCROS A REALIZAR EXCEDEM O VALOR DO DIVIDENDO DE DISTRIBUIÇÃO OBRIGATÓRIA

THE RESERVE FOR UNREALIZED PROFITS WHEN UNREALIZED PROFITS EXCEED THE AMOUNT OF THE MANDATORY DIVIDEND DISTRIBUTION

Giulia Cavallieri Gomides (Universidade de São Paulo)¹¹⁶

Pedro Teixeira Mendes Parizotto (Universidade de São Paulo)¹¹⁷

Resumo: Este trabalho tem como objetivo analisar o instituto da reserva de lucros a realizar em uma situação-problema específica: aquela em que o valor dos lucros a realizar é superior ao montante do dividendo de distribuição obrigatória previsto no estatuto (ou em lei, caso o estatuto seja omissivo). O trabalho se propõe a, a partir de uma análise de material doutrinário, para além de uma interpretação sistemática dos dispositivos legais, apontar e solucionar a aparente incompatibilidade entre o sentido literal da atual redação do art. 197 da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”) e a função que motivou a criação do instituto da reserva de lucros a realizar. O artigo conclui que, a despeito do silêncio que se enxerga como não intencional da Lei das S.A. a esse respeito, a solução que mais bem harmoniza os preceitos legais é a possibilidade de destinar, à reserva de lucros a realizar, valores pendentes de realização em sua integralidade, mesmo que superem o valor que seria de distribuição obrigatória, bem como a possibilidade de destinar livremente os valores alocados a essa reserva, uma vez realizados, desde que sua distribuição não fosse obrigatória em princípio.

116 Advogada em Xavier Gagliardi Inglês Schaffer Advogados. Bacharel e Mestranda em Direito Civil pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP), com dupla diplomação pela Université Jean Moulin Lumière Lyon III (França), em que atualmente cursa o Master em Direito Econômico Franco-Brasileiro.

117 Advogado em Tavares Guerreiro Advogados. Bacharel, Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP).

Palavras-chave: Reserva de lucros a realizar. Sociedades anônimas. Reserva legal. Dividendos obrigatórios. Lucros não realizados. Direito societário. Interpretação teleológica.

Abstract: The aim of this paper is to analyze the institute of the appropriated retained unrealized earnings (or unrealized profits reserves) in a specific problem situation: one in which the value of the retained unrealized earnings exceeds the amount of the mandatory dividends provided for in the bylaws (or by law, if the bylaws are silent). Based on an analysis of doctrinal material, in addition to a systematic interpretation of legal provisions, this paper aims to point out and propose a solution to the apparent incompatibility between the literal meaning of the current wording of article 197 of Law 6.404/76 (“Brazilian Corporate Law”) and the reason that motivated the creation of the institute of unrealized profits reserves. The article concludes that, despite the apparently unintentional silence in the Brazilian Corporate Law in this regard, the solution that best harmonizes the legal precepts is the possibility of allocating amounts pending realization in their entirety to the reserve of unrealized profits, even if they exceed the amount that would be mandatory for distribution, as well as the possibility of freely distributing the amounts allocated to this reserve, once realized, provided that their distribution was not mandatory in principle.

Keywords: Unrealized profits reserve. Corporations. Legal reserve. Mandatory dividends. Unrealized profits. Corporate law. Teleological interpretation.

Sumário: **I.** A razão de ser da reserva de lucros a realizar. **II.** O art. 197 da Lei das S.A. e a função da reserva de lucros: aparente incompatibilidade. **III.** Conclusão.

1. A RAZÃO DE SER DA RESERVA DE LUCROS A REALIZAR

Tullio Ascarelli, em observação atemporal (como tendem a ser as do mestre italiano), já notava como as normas aplicáveis à apuração periódica, pelas sociedades, do resultado de suas atividades econômicas devem tutelar, necessariamente, duas esferas distintas em que coexistem interesses potencialmente divergentes.¹¹⁸

Primeiro, há o recorrente conflito entre os interesses dos credores e os dos acionistas. Os credores desejarão, naturalmente, a imposição de metodologia minuciosa à apuração de lucros, restringindo severamente a liberdade dos acionistas ao fazê-lo, com o objetivo de impedir que a distribuição de dividendos apurados artificialmente reduza o valor do conjunto de bens que serve de garantia aos seus respectivos créditos. A distribuição de lucros apurados por métricas irreais poderia, aqui, subverter a lógica pela qual os acionistas são “os últimos credores da sociedade”, expressão que, se não prima pelo rigor técnico, é certamente bastante ilustrativa.

Segundo, há a possível divergência de interesses entre os próprios acionistas, que não necessariamente concordarão acerca da conveniência da distribuição de dividendos, quem dirá quanto ao valor exato a ser distribuído.¹¹⁹

Quanto a essa segunda esfera de interesses, o legislador, ao criar a noção de dividendo obrigatório¹²⁰, estabeleceu clara norma de proteção aos interesses dos acionistas minoritários, que não mais

118 ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 2001, p. 581-582.

119 “Surge, por isso, o conceito do exercício social e, conseqüentemente, o da avaliação periódica dos lucros ou das perdas, feita com intervalos regulares de tempo. Daí, logicamente, dois problemas: a) evitar que a distribuição de valores aos acionistas possa prejudicar os credores sociais. Tal é o fim visado pelas normas que vedam a distribuição de lucros fictícios, ou seja, de lucros apenas aparentes cuja distribuição acarrete, na realidade, uma diminuição do capital ou das reservas; tal o fim visado pelas normas que disciplinam a tutela dos credores quanto à redução do capital social; b) disciplinar o conflito entre os acionistas que queiram e os que não queiram a distribuição do lucro, que, à vista das normas destinadas a tutelar os credores, seja, em tese, distribuível; disciplinar, por isso, os poderes da maioria e o direito do acionista à distribuição efetiva do lucro.” (Ibid., p. 581-582).

120 Conferir o art. 202 da Lei das S.A.

ficam à mercê da maioria acionária para ter direito ao recebimento de valores líquidos quando a sociedade apurar lucros.

Ocorre que a criação de um dividendo de distribuição obrigatória, quando somada à adoção expressa do regime de competência pelo art. 197 da Lei das S.A., acaba por criar problemas que podem afetar a saúde financeira das companhias, e, em casos extremos, até mesmo sua viabilidade. Afinal, o regime de competência, ao tornar obrigatório o reconhecimento do lucro no exercício em que ocorrido seu fato gerador, pode tornar obrigatória a distribuição de valores não efetivamente auferidos pela sociedade.

O risco descrito acima é real, e não tão incomum. Apenas para fins de um exercício exemplificativo, essa situação pode ser provocada por alteração no critério de avaliação de bens da companhia, ou na hipótese da celebração de um contrato cujas receitas serão auferidas a longo prazo.¹²¹ Em cenários como esses, surge o perigo de a companhia se ver obrigada a, ao computar contabilmente como lucro valores que ainda não recebeu, ter de distribuir, como dividendo obrigatório, valores de que, na prática, não dispõe (os chamados “lucros a realizar”¹²²).

Esse perigo é a razão de ser do instituto da reserva de lucros a realizar,¹²³ que aparece como “*instrumento para evitar que a companhia*

121 “Esse risco pode efetivamente existir, porque: a) a Lei prescreve o reconhecimento do lucro em regime de competência, e não de caixa, e o lucro realizado em cada exercício pode ser insuficiente para pagar o dividendo obrigatório, se a receita de venda é recebida a longo prazo e a empresa cresce rapidamente; b) a Lei prescreve (em alguns casos) a avaliação dos investimentos pelo método do patrimônio líquido, o que implica reconhecer na conta de resultados participação no lucro de outra sociedade ainda não efetivamente recebido sob a forma de dividendo; c) a Lei determina que certos ativos da companhia, classificados no ativo circulante ou no realizável a longo prazo devem, conforme o caso, ser avaliados pelo seu valor de mercado e dessa avaliação pode resultar lucro não realizado pela sociedade.” (PIVA, Luiz Carlos. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das companhias**, vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.697).

122 “Lucros a realizar são lucros que, embora tenham sido auferidos pela companhia, ainda não foram realizados em moeda.” (Ibid., p. 1696).

123 A respeito das reservas em sentido amplo, cumpre lembrar que há pelo menos sete diferentes tipos, conforme a Lei das S.A.: a reserva legal, a reserva para contingências, a reserva estatutária, o dividendo obrigatório diferido, a reserva de incentivos fiscais, a retenção de lucros, a reserva especial para dividendo obrigatório não distribuído e o tipo que é objeto deste artigo, a reserva de lucros a realizar. Para Trajano de Miranda

tenha que recorrer a empréstimos para pagar o dividendo obrigatório”.¹²⁴ Trata-se, pois, de instrumento cuja função (i.e., telos) é impedir que a previsão legal de um dividendo obrigatório, pensada pelo legislador como um escudo para o acionista contra a maioria acionária, acabe por se tornar uma arma apta a ferir a saúde financeira da própria companhia, em prejuízo de seus acionistas, credores, trabalhadores, e todos os demais *stakeholders* que em torno dela orbitam.¹²⁵

Ocorre que a redação do art. 197 da Lei das S.A., que disciplina o instituto da reserva de lucros a realizar, é, se tomada em sua literalidade, incompatível com a finalidade estabelecida acima. Essa incompatibilidade, a nosso ver apenas aparente (pois a interpretação

Valverde, “As reservas não são frutos civis, mas capitais, que aumentam o patrimônio da sociedade.” (VALVERDE, Trajano de Miranda. **Sociedade por ações**, vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 392). Aqui, faz-se referência ao dito “conceito tradicional de reservas” (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Das sociedades anônimas no direito brasileiro**, vol. 2. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 570), sem ignorar que há, ainda, as reservas de capital. A respeito especificamente das reservas de lucro, conferir: “Reservas de lucros são quantidades de patrimônio líquido formadas com lucros auferidos pela companhia e destinados a determinado fim por força de dispositivo legal ou estatutário.” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). **Direito das companhias**, vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1587). Conferir ainda, a propósito, Piva, *op. cit.*, p. 1.686.

124 Pedreira, *op. cit.*, p. 1588.

125 “A reserva de lucros a realizar é regulada no Projeto a fim de que o dividendo obrigatório possa ser fixado como porcentagem do lucro do exercício sem risco de criar problemas financeiros para a companhia. Os valores enumerados no parágrafo único do artigo 198 são modalidades de lucros que, embora computados no resultado do exercício, ainda não foram realizados, em condições que permitam sua distribuição como dividendo.” (BRASIL. **Exposição de Motivos n. 196**, de 24 de junho de 1976, relativa ao projeto que veio a ser promulgado como a Lei das S.A. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, 1976. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196Lei6404.pdf>. Acesso em: 1.10.2025). Essa mesma percepção é enfatizada, frequentemente, pela doutrina jurídica. Veja-se, de forma sintética: “A função da reserva de lucros a realizar é evitar que a companhia corra o risco de ser obrigada a pagar dividendo em valor maior do que o lucro realizado em dinheiro, e foi introduzida na Lei das S.A. em resposta a críticas à proposta de criação do dividendo obrigatório.” (Piva, *op. cit.*, p. 1697). No mesmo sentido, confira-se Fábio Konder Comparato. Reserva de Lucros a Realizar - Sua função no patrimônio da sociedade anônima – Não inclusão, na base de cálculo do dividendo obrigatório, das quantias deduzidas do lucro líquido para a constituição dessa reserva. In **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial / Revista dos Tribunais Online**, v. 3, 2010, p. 6) e, na doutrina contábil, GELBCKE, Ernesto Rubens; DOS SANTOS; Ariovaldo; IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu. **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades. São Paulo: Atlas, 2018, capítulo 22.5.6. *E-book*).

da lei não se resume à sua literalidade), é o assunto a cuja análise esse trabalho se propõe, ao qual passamos no tópico a seguir.

2. O ART. 197 DA LEI DAS S.A. E A FUNÇÃO DA RESERVA DE LUCROS: APARENTE INCOMPATIBILIDADE

Concluímos, no capítulo acima, que a razão de ser da reserva de lucros a realizar é impedir que uma dada companhia se veja obrigada a pagar, aos acionistas, valor que, embora conste de sua contabilidade como lucro, ainda tenha sua realização pendente, sendo, pois, indisponível em termos práticos. Antecipamos também, embora sem aprofundar a questão, que a atual redação do art. 197 da Lei das S.A.,¹²⁶ se tomada em sua literalidade, é incompatível com essa função.

Cabe, a princípio, explicar tal incompatibilidade. Seu cerne está no fato de o texto do art. 197 limitar o valor passível de destinação à reserva de lucros a realizar ao “excesso” do “montante do dividendo obrigatório” que “ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício”.

Imaginando-se companhia em que o estatuto seja silente a respeito da distribuição de dividendos, se o lucro líquido ajustado do exercício for de R\$ 200.000,00, o dividendo de distribuição obrigatória será de R\$ 100.000,00, nos termos do art. 202 da Lei das S.A.¹²⁷ Imagine-

126 Lei das S.A., art. 197: “No exercício em que o montante do dividendo obrigatório, calculado nos termos do estatuto ou do art. 202, ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício, a assembleia-geral poderá, por proposta dos órgãos de administração, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar. [...] § 2º A reserva de lucros a realizar somente poderá ser utilizada para pagamento do dividendo obrigatório e, para efeito do inciso III do art. 202, serão considerados como integrantes da reserva os lucros a realizar de cada exercício que forem os primeiros a serem realizados em dinheiro.”.

127 Lei das S.A., 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: I - metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores: a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e b) importância destinada à formação da reserva para contingências (art. 195) e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores; II - o pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197); III - os lucros registrados na reserva

se igualmente que, desse lucro líquido ajustado, apenas R\$ 80.000,00 já tenham sido realizados: há, aqui, um “excesso” de R\$ 20.000,00 do valor do dividendo obrigatório em relação aos lucros realizados, “excesso” esse que poderia, em juízo discricionário da respectiva companhia, ser destinado à reserva de lucros a realizar.

A questão, aqui, é que o uso do termo “excesso” parece partir da premissa de que o valor dos lucros pendentes de realização será, sempre, inferior ao valor total dos dividendos de distribuição obrigatória (como no exemplo acima). Do contrário, afinal, não haveria “excesso” desse em relação àquele.

Essa premissa, porém, é falsa: é plenamente possível que o valor dos dividendos de distribuição obrigatória pelo estatuto social (ou, em sua omissão, segundo a Lei das S.A.) seja inferior ao valor dos lucros cuja realização se encontre pendente. Para verificar essa falsidade, basta voltar ao exemplo acima, de lucro líquido ajustado de R\$ 200.000,00 e dividendo obrigatório de R\$ 100.000,00, e imaginar que a totalidade do lucro líquido ajustado ainda tenha sua realização pendente.

Nesse novo cenário, pela literalidade da redação da Lei das S.A., o valor passível de destinação à reserva de lucros a realizar encontraria limite no “*montante do dividendo obrigatório*”, nos termos do art. 197 da Lei das S.A. Ou seja, a companhia em questão poderia destinar, à reserva de lucros a realizar, apenas R\$ 100.000,00, quedando com outros R\$ 100.000,00, igualmente pendentes de realização, aos quais teria de ser atribuída outra destinação.

Na doutrina, há quem faça eco à literalidade da lei, observando que a regra por ela estabelecida é mesmo de que apenas o excedente ao valor do dividendo obrigatório possa ser destinado à reserva de lucros

de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subseqüentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização.”.

a realizar – de tal modo que não haveria um cenário de destinação integral do lucro a realizar a essa reserva.¹²⁸

A nosso ver, a interpretação literal do art. 197 da Lei das S.A., nos termos em que delineada acima, não pode prevalecer. Se, como visto, o propósito da introdução da reserva de lucros a realizar no regime societário foi evitar a obrigatoriedade da distribuição de lucros de

128 Nesse sentido, cf.: “Assim, pode ser destinada a essa reserva apenas a parcela do dividendo obrigatória que ultrapassar a parcela realizada, disponível financeiramente, do lucro líquido apurado no exercício. Não há limite máximo para o valor que pode formar essa reserva.” (CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Fernando. **Sociedades anônimas**, 3ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, p. RB-5.14, versão digital); “Já a reserva de lucros a realizar, em sua literalidade, poderá ser constituída quando o valor do dividendo obrigatório for superior à parcela realizada do lucro líquido do exercício, destinando-se esse excesso à constituição de reserva, que será, por assim dizer, destacada do dividendo obrigatório. [...] Portanto, do que já se viu, embora tenha havido uma reforma ampla no regime da reserva de lucros a realizar, pode-se concluir que em ambos os regimes, antigo e o novo, a principal preocupação do legislador foi de evitar que a companhia se veja obrigada a pagar a seus acionistas dividendos com base em lucro que ainda não tenha sido realizado financeiramente em dinheiro. Além disso, o novo regime, contrariamente ao regime anterior, é realizado em uma única etapa, e foca-se apenas na parte não realizada do dividendo obrigatório e não do lucro como um todo.” (CAMPOS, Luiz Antonio 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: VENANCIO FILHO, Alberto; LOBO, Carlos Augusto da Silveira; ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 420); “No entanto, é preciso considerar a limitação imposta pelo artigo 197 da Lei 6.404/76, que somente autoriza à assembleia geral, por proposta dos órgãos de administração, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar, no exercício em que o montante do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício [...]” (MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Direito Societário: Sociedades Simples e Empresárias**, 4ª ed., v. 2. São Paulo: Atlas, 2010, p. 570); e “A Lei nº 10.303/2001 alterou a redação deste artigo para restringir ainda mais a liberdade das companhias na constituição da reserva de lucros a realizar. Pelo sistema legal anterior, todo o lucro financeiramente não realizado, que ultrapassasse o total incluído na formação das demais reservas (artigos 193 a 196), poderia ser deduzido do lucro líquido do exercício para a apuração do lucro líquido ajustado, base de cálculo do dividendo mínimo obrigatório. Após as alterações introduzidas pela Lei nº 10.303/2001, este artigo passou a determinar que somente podem ser destinados à reserva de lucros a realizar os valores correspondentes ao montante do dividendo obrigatório que excederem a parcela do lucro líquido realizado do exercício.” (EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, v. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 68). Ainda em sentido semelhante, a doutrina contábil afirma que, com a mudança para a atual redação do dispositivo sob análise, “antes do cálculo da Reserva de Lucros a Realizar, os dividendos obrigatórios devem ser calculados, pois são parâmetros a serem utilizados no cálculo da reserva” – afirmativa que parece colocar o valor dos dividendos de distribuição obrigatória como limite máximo destinável à reserva (IUDICIBUS, Sergio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010, p. 344).

realização pendente, seria grave equívoco adotar interpretação, com base apenas no critério textual-literal, que se mostrasse de tal forma incompatível com o *telos* do instituto.¹²⁹

Não se trata, evidentemente, de negar valor ao texto do dispositivo. Trata-se, isso sim, de reconhecer as imperfeições inerentes ao processo legislativo, e concluir que o Legislador, ao promulgar a atual redação do art. 197, tinha em mente apenas situações em que o valor do dividendo de distribuição obrigatória fosse superior ao dos lucros de realização pendente – situação que, na prática, de fato tenderá a ser a mais usual, mas que, como visto, está longe de ser a única possibilidade. Há, em outras palavras, *lacuna* relativa à situação em que o valor dos lucros de realização pendente seja superior ao dos dividendos de distribuição obrigatória.

Cabe, aqui, ressaltar no sentido de reconhecer que o termo *lacuna* é, frequentemente, empregado de forma leviana, como se qualquer silêncio do legislador criasse um espaço vazio falho que devesse ser preenchido pelo aplicador do Direito. Evidentemente, não é esse o caso: a não inclusão de um determinado conteúdo é, muitas vezes, deliberada, equivalendo à sua rejeição intencional pelo Legislador, hipótese em que inexistiria lacuna a ser preenchida.

O que nos leva a crer não ser esse o caso quanto ao art. 197 é, justamente, a contradição manifesta entre, de um lado, a função atribuída expressamente à reserva de lucros a realizar durante

129 No mesmo sentido foi a completíssima Dissertação de Mestrado recentemente defendida por colega do curso de pós-graduação que levou à elaboração desse artigo, e que merece transcrição: “Trata-se, como se vê, da adoção de uma interpretação extensiva (ou da realização de uma extensão teleológica) do art. 197 da Lei nº 6.404/1976, a fim de permitir que a reserva de lucros a realizar possa reter todo o lucro não realizado que se enquadre no § 1º do referido dispositivo legal, em vez de apenas aquela parcela não realizada que seria utilizada para pagamento do dividendo mínimo obrigatório. É, nesse sentido, uma interpretação fundada essencialmente na finalidade da norma, que busca oferecer às companhias a possibilidade de não distribuir lucros não realizados financeiramente com uma reserva assemblear. [...] À luz da teleologia da regra que prevê a reserva de lucros a realizar e da sistemática da destinação do resultado do exercício na Lei nº 6.404/1976, esse entendimento da literatura deve ser adotado.” (CORRÊA, Bruno Tostes. **As reservas das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro**: entre liberdade e controle. 2025. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2025, p. 334).

o processo legislativo que levou à sua criação (qual seja, evitar a obrigatoriedade da distribuição de valores não realizados, como se viu acima) e, de outro lado, o sentido literal do texto vigente (que não abrange situações em que os valores não realizados excedam o dividendo de distribuição obrigatória).

A contradição delineada acima se mostra particularmente grave quando se tem em mente o teor do art. 202, §6º da Lei das S.A.,¹³⁰ que determina a obrigatoriedade da distribuição, como dividendos, de quaisquer valores não destinados nas formas previstas nos arts. 193 a 197 do diploma societário. É dizer que a companhia, para evitar a distribuição obrigatória de valores não realizados, teria de atribuir, aos valores não realizados excedentes ao dividendo obrigatório, alguma destinação prevista nos arts. 193 a 196 da Lei das S.A. (dado que o art. 197 é, justamente, aquele que prevê a destinação à reserva de lucros a realizar).

A adoção de alguma dessas destinações, no entanto, nem sempre será possível, dado que, longe de serem discricionárias, possuem, todas elas, requisitos próprios.

Nos termos do art. 193, a reserva legal “*não excederá de 20% (vinte por cento) do capital social*”: se esse limite já houver sido atingido, não será ela uma destinação possível.

Já o art. 194 prevê a possibilidade de criação de reservas estatutárias – mas, para a companhia que se depara com lucros a realizar sem destinação possível, a criação dessas reservas, mediante assembleia geral de acionistas que modifique o estatuto, nem sempre será viável na linha de tempo necessária à atribuição de destinação aos valores pendentes. Seria questionável, inclusive, a legalidade de se

130 Lei das S.A., art. 202, § 6º: “Os lucros não destinados nos termos dos arts. 193 a 197 deverão ser distribuídos como dividendos.”. O dispositivo tornou expresso conteúdo que a CVM já considerava implícito ao sistema da lei: “De fato, visando impedir a prática, então usual, de retenção de lucros sob a chamada conta de lucros acumulados, a CVM, diante do fato de que a Lei n. 6.404/1976 não disciplinava aquela conta, entendeu que a parcela do lucro do exercício, excedente ao dividendo obrigatório, não destinada a nenhuma daquelas reservas, seria necessariamente distribuída aos acionistas como dividendo.” (LUCENA, José Waldecy. **Das Sociedades Anônimas** - Comentários à Lei, v. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 104).

criar uma reserva, após a conclusão de um exercício, para a destinação de lucros nele formados.¹³¹

O art. 195, a seu turno, exige a existência de “*perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado*”. Essas perdas, no entanto, nem sempre existirão para uma dada companhia – sendo de todo desejável, a rigor, que de fato não existam. O art. 195-A, em sentido semelhante, exige a existência de “*parcela do lucro líquido decorrente de doações ou subvenções governamentais para investimentos*”, situação pouco comum.

O art. 196, por fim, exige a elaboração de orçamento de capital que preveja as “*aplicações de capital*” relativas aos recursos a ela destinados, exigência nitidamente incompatível com lucros a realizar: se tais lucros tem sua realização pendente, é flagrante a impossibilidade de aplicá-los de qualquer forma, justamente por não terem se materializado.

De fato, a doutrina especializada reconhece que, frequentemente, será impossível atribuir, a valores de realização pendente, qualquer das destinações elencadas acima.¹³² E, sendo inviável a atribuição dessas destinações, volta-se ao art. 202, §6º da Lei das S.A., pelo qual

131 Nesse sentido, cf.: “*Poderá, a assembléia, modificando o estatuto, destinar à reserva os lucros do exercício que, conforme o estatuto vigente no período da sua formação, não podiam ser destinados à reserva? Também esta pergunta merece, creio eu, uma resposta negativa pois não pode a assembléia modificar o estatuto no que respeita ao passado.*” (ASCARELLI, Tullio. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 2001, p. 588).

132 Por exemplo: “*Não se pode perder de vista, entretanto, que a alteração do método de cálculo da reserva de lucros a realizar, apropriado em função dos dividendos obrigatórios, não implica que essa reserva seja de dividendos. [...] Assim é que não há qualquer impeco legal para a alocação de grande parte do lucro líquido do exercício ou até mesmo de sua totalidade, uma vez já formada a reserva legal (artigo 193), na reserva de lucros a realizar, quando esse lucro não tiver sido realizado. Trata-se de lucro meramente contábil e, dessa forma, nenhuma outra reserva facultativa encontra-se apta a albergá-lo. A reserva estatutária exige a fixação do limite máximo da reserva (artigo 194, inciso III), o que não se amolda com a natureza e a finalidade da alocação do lucro não realizado. A reserva de incentivos fiscais, por evidente, não se presta a esse fim (artigo 195-A). Também a ele não se adequa a reserva para contingências (artigo 195), porquanto somente o lucro realizado pode se destinar a compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda provável, cujo valor possa ser estimado. Igualmente não se mostra concretamente factível afetar lucro não realizado à execução de projeto, fundamento da reserva de retenção de lucros (artigo 196).*” (CAMPINHO, Sérgio. Reversão da reserva de lucros a realizar e a sua necessária destinação. **Revista Semestral de Direito Empresarial (UERJ)**, Rio de Janeiro, v. 21, 2017, p. 46-47). No mesmo sentido, conferir: Piva, *op. cit.*, p. 1.700; e Corrêa, *op. cit.*, p. 336).

a companhia, se adotada a interpretação literal-textual do art. 197 ora criticada, seria obrigada a distribuir os valores não realizados, inviabilizando, como visto, o cumprimento do propósito para o qual a reserva de lucros a realizar foi introduzida no ordenamento societário.¹³³

O problema indicado acima é, de certa forma, circular: essa parcela do lucro não poderá ser destinada à reserva de lucros a realizar por não ser de distribuição obrigatória – mas, justamente por não poder ser destinada dessa ou de qualquer outra forma, sua distribuição acaba por se tornar obrigatória.¹³⁴ É improvável, a nosso ver, que fosse essa a intenção do legislador ao promulgar a atual redação do dispositivo.

Reiteramos, pois, nossa conclusão de que o silêncio do Legislador quanto aos casos em que os lucros a realizar excedam o valor dos dividendos de distribuição obrigatória, longe de ser deliberado, é uma autêntica lacuna, causada por imperfeições inerentes à linguagem e a qualquer processo legislativo, devendo ser preenchida mediante interpretação teleológica que permita destinar, à reserva de lucros a realizar, quaisquer lucros cuja realização esteja pendente, mesmo que superiores aos dividendos de distribuição obrigatória pelos termos do estatuto.

A conclusão, porém, não exaure o assunto: levanta, ela própria, um questionamento adicional, agora relativo ao art. 197, § 2º da Lei das S.A., pelo qual a “*reserva de lucros a realizar somente poderá ser utilizada para pagamento do dividendo obrigatório*”. Esse comando seguiria válido se fosse dada, ao *caput* do dispositivo, a interpretação ora sugerida?

A nosso ver, a melhor resposta é, aqui, a negativa.

Explicamos: como visto, o *caput* do art. 197 endereça apenas as situações em que os lucros a realizar são de valor inferior ao do

133 Cf., por exemplo: “*Afronta a racionalidade da lei e a essência de sua exegese finalística, admitir que a companhia possa apenas reter a parcela do dividendo obrigatório, mas não a parcela do dividendo não obrigatório.*” (Campinho, *op. cit.*, p. 47).

134 De forma sintética: “*Seria ilógico admitir que a sociedade pode reter o dividendo obrigatório, mas não pode deixar de distribuir o dividendo não obrigatório.*” (Piva, *op. cit.*, p. 1.701).

dividendo obrigatório, havendo lacuna quanto às situações em que os lucros a realizar são de valor superior ao do desse dividendo.

Se essa era a única situação que o Legislador tinha em mente, de fato faz sentido o comando do § 2º do dispositivo em comento. Afinal, se todos os valores destinados à reserva eram de distribuição obrigatória, nada mais natural que a permanência dessa obrigatoriedade, que se tornará eficaz tão logo realizados os lucros.

A mesma lógica não vale, no entanto, para a situação em relação ao qual o art. 197, *caput* é lacunoso (*i.e.*, a dos lucros a realizar em valor superior ao dos dividendos obrigatórios). Nesse caso, os valores destinados à reserva em excesso aos de distribuição obrigatória eram de destinação livre (mesmo que não fosse possível, na prática, atribuir-lhes qualquer outra destinação, ante o não atendimento dos requisitos aplicáveis).¹³⁵

Veja-se que essa conclusão, longe de criar exceções ou tratamentos díspares, na realidade mantém a coerência do instituto,

135 Em sentido aparentemente contrário, mas que não considera explicitamente as lacunas objeto desse trabalho (donde o advérbio “*aparentemente*”), parte da doutrina constata a obrigatoriedade da distribuição dos lucros realizados, partindo da premissa (já refutada nesse trabalho) de que apenas o lucro cuja distribuição como dividendos seja obrigatória poderia integrar a reserva de lucros a realizar. Cf.: “Quando a coligada ou a controlada distribuir dividendo em dinheiro, a companhia investidora dará entrada do valor recebido e creditará a conta de investimento. Simultaneamente reverterá parcela equivalente da reserva de lucros a realizar, que se tornará então disponível para distribuição. Aliás, como regra geral, a reversão da reserva de lucros a realizar será obrigatória apenas quando aos recursos efetivamente ingressarem na companhia.” (CARVALHOSA, *op. cit.*, p. RB-5.14, versão digital); “Foi justamente atentando para esses riscos oriundos da natureza incerta dos lucros enumerados no parágrafo único do art. 197 que o legislador de 1976 criou o mecanismo da ‘reserva de lucros a realizar’. O valor correspondente a esses lucros, com a dedução das quantias aplicadas à constituição da reserva legal, das reservas estatutárias e da reserva para contingências, poderá ser levado à conta de outra reserva específica. A medida que forem sendo realizados tais lucros, isto é, quando forem recebidos efetivamente pela companhia, far-se-á a dedução correspondente nessa conta de reserva, com a concomitante reversão à conta de resultados do exercício, para efeito de composição do lucro líquido ajustado, base de cálculo do dividendo obrigatório.” (Fábio Konder Comparato. *op. cit.*, versão digital); e “A reserva de lucros a realizar, portanto, se refere, necessariamente, a lucros já auferidos pela sociedade, mas que, por conta da utilização do regime de competência, ainda não foram realizados monetariamente e nem serão no exercício social seguinte. Por isso que, apesar da existência de lucros, não há dinheiro para o efetivo pagamento dos respectivos dividendos. Decorre disso, ainda que somente lucros passíveis de distribuição como dividendo é que podem integrar a reserva de lucros a realizar.” (Campos, *op. cit.*, p. 416).

seguindo lógica unitária e harmônica pela qual a destinação à reserva de lucros a realizar não muda a natureza dos valores a ela destinados; apenas e tão-somente suspende os efeitos dessa natureza na pendência da realização. Por essa lógica, a reserva de lucros a realizar não é, materialmente, uma destinação (embora o seja formalmente); é, apenas e tão somente, uma suspensão do *iter* intrassocietário daquele recurso na pendência de sua realização, que será retomado tão logo essa venha a ocorrer.

É dizer que, se os valores eram de distribuição obrigatória antes da destinação à reserva de lucros a realizar (conforme previsto no texto do *caput* do art. 197), sua distribuição seguirá obrigatória quando da realização (conforme o comando do § 2º). Se, por outro lado, eram de destinação livre (hipótese em relação ao qual o art. 197, *caput*, é lacunoso), seguirá livre sua destinação quando realizados os valores e revertida a reserva.¹³⁶ Em outras palavras, a identificação de uma lacuna no *caput* do art. 197 tem, por consequência, o surgimento de lacuna adicional em seu § 2º, que deve ser lido como excepcionando a aplicabilidade do comando nele contido quanto ao teor em reação ao qual o *caput* apresenta lacuna.¹³⁷

136 Inclusive, a perda dessa liberdade de destinação constituiria, em última hipótese, um desincentivo indesejável ao uso da reserva de lucros a realizar, como bem pontuado no excerto a seguir: “Caso se adote a posição de que o lucro líquido excedente ao dividendo mínimo obrigatório retido na reserva de lucros a realizar tem de necessariamente ser distribuído como dividendo quando houver sua realização, haveria uma restrição indevida à liberdade de escolha da companhia na forma de destinação desse lucro excedente apenas porque se decidiu reter todo o lucro não realizado à conta da reserva de lucros a realizar com fundamento numa interpretação do art. 197 da Lei nº 6.404/1976 que proporciona o resultado hermenêutico mais coerente com a finalidade da norma. Isso significa que haveria então um forte desincentivo a se reter todo o lucro não realizado na reserva de lucros a realizar, já que, a se adotar a interpretação de que tudo aquilo registrado à conta da reserva de lucros a realizar deve ser distribuído como dividendo, a liberdade de destinação que existe na Lei nº 6.404/1976 daquilo que excede o necessário para pagamento do dividendo mínimo obrigatório sumiria.” (Corrêa, *op. cit.*, p. 339).

137 Fazemos a ressalva de que, como reconhecido expressamente no início desse trabalho, as posições aqui defendidas divergem do teor literal da Lei das S.A. (embora, a nosso ver, justificadamente, como já exposto). Por isso, entendemos que, em prol da segurança jurídica, deve se proceder com especial cautela em situações nas quais se pretenda imputar, a uma companhia (ou a seus acionistas ou administradores), consequências adversas oriundas da adoção de condutas que se adequem ao sentido literal da Lei das S.A. (por exemplo, reputando obrigatória a distribuição de todos os

3. CONCLUSÃO

Assim como qualquer legislação complexa, a Lei das S.A., não obstante sua reconhecida elevada qualidade técnica, não é desprovida de suas imperfeições. Esse trabalho se propôs a diagnosticar e solucionar uma tal imperfeição, concluindo que (i) é possível destinar, à reserva de lucros a realizar, valores pendentes de realização em sua integralidade, mesmo que superem o valor que seria de distribuição obrigatória; e que (ii) se forem destinados a essa reserva valores cuja distribuição não era obrigatória, sua destinação permanecerá livre quando vier a ocorrer sua realização, nos termos delineados acima.

Os autores estão convencidos, não obstante as dificuldades apontadas, ser esse o caminho que melhor harmoniza diversos pilares do regime legal das sociedades anônimas, como as reservas, o dividendo obrigatório e a adoção do regime contábil de competência, permitindo que as companhias sigam a cumprir sua relevantíssima função econômica enquanto instituto capaz de organizar a condução das mais sofisticadas atividades econômicas.

valores destinados à reserva de lucros a realizar, mesmo os que excediam o dividendo obrigatório).

BIBLIOGRAFIA

Bruno Tostes Corrêa. **As reservas das Sociedades Anônimas no Direito brasileiro: entre liberdade e controle**. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2025.

Egberto Lacerda Teixeira; José Alexandre Tavares Guerreiro. **Das sociedades anônimas no direito brasileiro**, vol. 2. São Paulo: Bushatsky, 1979.

Ernesto Rubens Gelbcke, Ariovaldo dos Santos, Sérgio de Iudícibus, Eliseu Martins. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades**. São Paulo: Atlas, 2018.

Fábio Konder Comparato. Reserva de Lucros a Realizar - Sua função no patrimônio da sociedade anônima – Não inclusão, na base de cálculo do dividendo obrigatório, das quantias deduzidas do lucro líquido para a constituição dessa reserva. In **Doutrinas Essenciais de Direito Empresarial / Revista dos Tribunais Online**, v. 3, 2010.

Gladston Mamede. **Direito Empresarial Brasileiro – Direito Societário: Sociedades Simples e Empresárias**, 4^a ed., v. 2. São Paulo: Atlas, 2010.

José Luiz Bulhões Pedreira, in Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). **Direito das companhias**, vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

José Waldecy Lucena. **Das Sociedades Anônimas - Comentários à Lei**, v. III. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

Luiz Antonio de Sampaio Campos, in Alberto Venancio Filho; Carlos Augusto da Silveira Lobo; Luiz Alberto Colonna Rosman (org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

Luiz Carlos Piva in Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira (orgs.). **Direito das Companhias**, v. II. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

Ministério da Fazenda, **Exposição de Motivos n. 196**, 24.06.1976.

Modesto Carvalhosa; Fernando Kuyven. **Sociedades anônimas**, 3ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022, versão digital.

Nelson Eizirik. **A Lei das S/A Comentada**, v. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

Sérgio Campinho. Reversão da reserva de lucros a realizar e a sua necessária destinação. In **Revista Semestral de Direito Empresarial (UERJ)**, v. 21, 2017.

Sergio de Iudicibus, Eliseu Martins, Ernesto Rubens Gelbcke, Ariovaldo dos Santos. **Manual de contabilidade societária**. São Paulo: Atlas, 2010.

Trajano de Miranda Valverde. **Sociedade por ações**, vol. II. Rio de Janeiro: Forense, 1959.

Tullio Ascarelli. **Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado**. Campinas: Bookseller, 2001.

