

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL
DIREITO DOS NEGÓCIOS - 2020

DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO

**A problemática existente em razão da omissão legislativa na definição de um percentual
mínimo**

São Paulo

2020

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL
DIREITO DOS NEGÓCIOS - 2020

Marcelo Martins Moura

DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO

A problemática existente em razão da omissão legislativa na definição de um percentual mínimo

Projeto de Pesquisa apresentado ao Programa de Mestrado Profissional em Direito da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo como requisito parcial para obtenção do título de Mestre.

São Paulo
2020

RESUMO

A pesquisa visa investigar o regime jurídico do dividendo mínimo obrigatório, a fim de compreender a *ratio legis* por detrás dele. Adicionalmente, propõe-se analisar as consequências jurídicas da adoção desse mecanismo jurídico, com o intuito de verificar se o arcabouço normativo existente atende aos objetivos perseguidos pelo legislador. Para tanto, pretende-se buscar no Direito comparado discussões existentes sobre o assunto, mormente nos Estados Unidos da América, no que tange às clássicas discussões acerca dos *mandatory dividends* e a discricionariedade sobre sua distribuição pelo *Board of Directors* (*discretionary dividends*); e em alguns países da Europa (sobretudo países que compõem o Reino Unido) em que a legislação pertinente ao trânsito de recursos financeiros da sociedade para seus acionistas (e vice-versa) segue um padrão racional similar ao adotado na legislação pátria¹. O estudo almeja, portanto, verificar, por meio da análise de doutrina nacional e estrangeira, se o instituto do dividendo mínimo obrigatório é eficiente no Brasil e, no caso da constatação de falhas, descobrir quais alterações legislativas seriam benéficas à estrutura jurídica atualmente existente.

¹ LAMY FILHO, Alfredo. Temas de S/A. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

SUMÁRIO

1	SITUAÇÃO-PROBLEMA, CONTEXTO E DELIMITAÇÃO DE ESCOPO	5
2	JUSTIFICATIVA DA RELEVÂNCIA PRÁTICA E POTENCIAL INOVADOR ..	13
3	OBJETIVOS	15
3.1	Objetivo geral	15
3.2	Objetivos específicos	15
4	REVISÃO DE BIBLIOGRAFIA	17
5	METODOLOGIA	20
6	ESQUEMA PROVISÓRIO/ÍNDICE PRELIMINAR DO TEXTO FINAL.....	24
7	CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO	26
	TABELA 1 – CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO – <i>Por Fases</i>	27
	TABELA 2 – CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO – <i>Por Meses</i>	28
	REFERÊNCIAS	29
	ANEXO - PERCENTUAL DE DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO DE COMPANHIAS LISTAS NO NOVO MERCADO (TABELA 3).....	34

1 SITUAÇÃO-PROBLEMA, CONTEXTO E DELIMITAÇÃO DE ESCOPO

É direito essencial, inderrogável, indisponível e irrenunciável² do acionista a participação nos lucros sociais³ da companhia. Na visão de Carvalhosa⁴, no âmbito da legislação pátria, o direito aos lucros decorre do próprio fim legal da sociedade, que é o de 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 América⁵.

A participação do lucro social pode se dar por meio de diversas formas⁶, dentre elas: a distribuição de juros sobre capital próprio⁷; a bonificação de ações⁸; a recompra de ações realizada pela própria companhia⁹; a realização do lucro oriundo da venda de ações adquiridas em bolsa de valores que se valorizaram com o tempo (no caso das companhias de capital

² Cf. BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMMY FILHO, Alfredo (eds.). **Direito das Companhias**. 2. ed. atual. e ref. Rio de Janeiro: Forense, 2017. FERRAZ, Adriano; ALVARENGA DE PÁDUA, José Elias. Distribuição sobre o resultado: uma abordagem sobre dividendos, juros sobre o capital próprio e participação dos trabalhadores nos lucros ou resultados. In: GONÇALVES, Fernando; SOARES DE CASTRO, Moema Augusta; WALD, Arnoldo (coord.). FREITAS, Bernardo Viana; CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. (org.). **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**. Quartier Latin, 2011, p. 202; ROBERT, Bruno. **Dividendo mínimo obrigatório nas sociedades por ações brasileiras: apuração, declaração e pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 39.

³ Cf. art. 109, I da Lei das Sociedades por Ações.

⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 2. vol., art. 75 a 137. São Paulo: Saraiva, 2011.

⁵ 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 v. 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* (“unicamente dos esforços dos outros”). Esses elementos, em conjunto, formaram o que ficou conhecida como a *Howey definition* (traduções nossas). Cf. JENNINGS, Richard W.; MARSH, JR., Harold; COFFEE JR., John C. **Securities Regulation – Cases and Materials**. New York: Foundation Press, 1992. EIZIRIK, Nelson. *et al.* **Mercado de capitais – regime jurídico**. 3. ed. rev. e amp. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

⁶ ROBERT, Bruno. **Dividendo mínimo obrigatório nas sociedades por ações brasileiras: apuração, declaração e pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

⁷ 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 de dezembro de 1995, conforme alterada.

⁸ 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 se tratar de uma forma de repartição do lucro social por representar, 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).

⁹ BLACK, Fischer. The dividend puzzle. *Journal of portfolio management*. London, 2. v.2, winter, 1976, p. 9.

aberto); e claro, a distribuição de dividendos que, talvez, possa ser definida como a forma mais tradicional de repartição dos resultados positivos de uma sociedade.

Sob o regime do revogado Decreto-Lei n. 2.627¹⁰, o direito dos acionistas de participar dos lucros já era caracterizado como um direito intangível, inafastável pelos estatutos ou pela assembleia geral¹¹. Todavia, a fixação dos dividendos era livre, podendo ser estabelecida em qualquer montante, pelos estatutos ou pela assembleia geral. No entendimento majoritário da época, se 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 estatutária¹²¹³, 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.

Visando coibir essa prática imprópria, o artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações¹⁴ instituiu o mecanismo do dividendo mínimo obrigatório. Tal mecanismo passou a obrigar as sociedades por ações a distribuir a todos os acionistas da companhia, como resultado do desenvolvimento da atividade-fim da sociedade, parcela do lucro estabelecida no estatuto social, ao final de cada exercício social¹⁵.

Como preleciona Lucena¹⁶, a instituição do dividendo mínimo 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 por ações, quer estrangeiras, quer nacionais, sempre mostraram maior preocupação com a distribuição de dividendos sobre lucros inexistentes, punida, inclusive, no

¹⁰ Brasil. Decreto-Lei n. 2.627, 26 set. 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União. Brasília, 1º out. 1940. O Decreto-Lei 2.627 vigorou entre 1940 e 1976, tendo sido, durante o mencionado período, a referência legislativa para as matérias relacionadas às sociedades por ações. Em 1976, foi parcialmente revogado pela Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (apenas os Capítulos VIII e XX do Decreto-Lei n. 2.627 não foram revogados), que, com algumas alterações desde então estabelece o atual regime jurídico aplicável às sociedades por ações.

¹¹ Cf. art. 78, letra “a”, do Decreto Lei 2.627.

¹² CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Vol. 3 (arts. 138 a 205). São Paulo: Saraiva, 2011.

¹³ 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. (IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 6. Ed. São Paulo: Atlas, 2003).

¹⁴ Brasil. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União. Brasília, 17 dez. 1976. As menções a “Lei das Sociedades por Ações” se referem à Lei 6.404/76.

¹⁵ Cf. art. 202 da Lei das Sociedades por Ações.

¹⁶ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas – comentários à lei**. vol. 3 (arts. 189 a 300). Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

âmbito criminal, com o intuito de assegurar a integridade do capital social, em sua função de garantia aos credores das sociedades¹⁷.

O sistema inovador trazido pela Lei das Sociedades por Ações rompe com o diploma anterior ao retirar da assembleia geral a competência para atribuir o *quantum* do lucro anual a ser repartido entre os acionistas. Por um lado, impõe à companhia a obrigação de fixar no estatuto uma parcela mínima a ser distribuída aos acionistas, sob pena de, não o fazendo, se sujeitar à importância imposta pela lei (50% do lucro líquido). Por outro, dá liberdade aos acionistas para estipularem no estatuto o percentual que entenderem ser o mais adequado ao pleno desenvolvimento comercial da sociedade.

A justificativa desse entendimento foi explicitada da seguinte forma na passagem retirada da Exposição de Motivos Nº 196, de 24 de junho de 1976, assinada pelo então Ministro da Fazenda, Simonsen¹⁸:

A idéia 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.

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 se 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 Novo Mercado¹⁹, segmento de maior nível de governança corporativa da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, das quais 126, ou seja 89%²⁰, possuem em seus estatutos previsão de dividendo mínimo obrigatório no percentual de 25%²¹ do lucro líquido ajustado nos termos da lei.

¹⁷ Vale lembrar que, ainda nos dias de hoje, a disciplina atinente à distribuição de lucro nos Estados Unidos da América permite a distribuição de dividendos não oriundos do resultado positivo da sociedade, cf. LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

¹⁸ Brasil. Exposição de Motivos n. 196, 24 jun. 1976.

¹⁹ Cf. B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Pesquisa feita em 3 maio 2020, às 18:13h.

²⁰ Dos 142 estatutos analisados, em apenas 5 o dividendo mínimo obrigatório era menor do que 25%, sendo que, em nenhum caso foi verificado dividendo mínimo obrigatório igual a zero.

²¹ De acordo com pesquisa independente realizada em 3 maio 2020, no site da Comissão de Valores Mobiliários, aonde são encontrados os estatutos sociais de todos os emissores registrados na mencionada autarquia. Para uma

Igualmente curiosa parece ser a constatação de que, apesar da omissão do legislador em quantificar um percentual mínimo legal para a distribuição de dividendos, vários dispositivos da Lei das Sociedades por Ações parecem incentivar a fixação do dividendo mínimo obrigatório em 25%²². Chega-se a essa conclusão a partir da leitura dos artigos 17, I²³, 152, §§ 1º e 2º²⁴, 202, §2º²⁵ e 296, §4º²⁶. Em especial, no que tange às disposições do artigo 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

análise completa dos percentuais estatutários de dividendo mínimo obrigatório das companhias listadas no Novo Mercado vide Tabela 2 anexa a este Projeto.

²² Nesse sentido, valem os ensinamentos de Leães: “o princípio da liberdade na fixação do 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” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia*. In: LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas**. São Paulo: RT, 1989).

²³ 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: (...)”

²⁴ Art. 152. A assembléia-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 (artigo 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 artigo 202.

²⁵ 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 assembléia-geral deliberar alterá-lo para introduzir norma sobre a matéria, o dividendo obrigatório não poderá ser inferior a 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido ajustado nos termos do inciso I deste artigo.

²⁶ 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 assembléia-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 artigo 202 poderão, dentro do prazo previsto neste artigo, fixá-lo em porcentagem inferior à prevista no § 2º do artigo 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 artigos 45 e 137.

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)²⁷.

Acrescenta-se, ainda, o fato de a própria Lei do Mercado de Capitais²⁸ esboçar certa preocupação com as companhias abertas que deixam de pagar o dividendo mínimo obrigatório²⁹. Ao fazer isso, o legislador pareceu, por um lado, garantir a livre manifestação de vontade dos acionistas no que concerne à definição da parcela do dividendo mínimo obrigatório e, por outro, sugerir certo receio com o não pagamento do mesmo.

Apesar da maior parte das companhias abertas listadas no Novo Mercado estabelecer no estatuto social o percentual de 25% do lucro líquido ajustado como dividendo mínimo obrigatório, chama a atenção alguns casos específicos de sociedades que, fugindo a essa regra, estabeleceram em seus estatutos percentuais próximos a zero. São os casos de Atacadão S.A. (0,1% do lucro líquido ajustado), OSX Brasil S.A. (0,001% do lucro líquido ajustado), Petro Rio S.A. (0,001%) e Enauta Participações S.A. (0,001%).

O percentual irrisório estipulado no estatuto social a título de dividendo mínimo obrigatório faz despertar o interesse pela análise dessas situações e leva a duas intrigantes questões: (i) é possível afirmar que os acionistas dessas companhias participam do lucro social anual ou, de alguma forma, são privados do mesmo? e (ii) se os acionistas dessas companhias (responsáveis pela definição do percentual do dividendo mínimo obrigatório no estatuto social) estão tão inclinados ao não comprometimento da companhia com a distribuição dos resultados (uma vez terem estabelecido um percentual insignificante), por que não estabeleceram como zero a parcela do dividendo mínimo obrigatório? Estariam eles legalmente impedidos de fazer isso?

É importante notar que, conquanto o número inexpressivo de companhias listadas no Novo Mercado que estipulam no estatuto social percentual ínfimo do dividendo mínimo obrigatório, a prática parece não ser tão recente, dada a evidência de feitos semelhantes nos meses seguintes à publicação da Lei das Sociedades por Ações³⁰. Com efeito, desde o final da

²⁷ LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas – comentários à lei**. vol. 3 (arts. 189 a 300). Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

²⁸ Brasil. Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União. Brasília, 09 dez. 1976.

²⁹ Art. 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:
(...)

V - fiscalizar e inspecionar as companhias abertas dada prioridade às que não apresentem lucro em balanço ou às que deixem de pagar o dividendo mínimo obrigatório.

³⁰ Vide “*Isso impede as fórmulas estatutárias de praxe no passado, que deixavam a fixação do dividendo à deliberação da assembléia geral, é certo, **mas não impede que o estatuto estipule um quantum irrisório, como é o caso de uma companhia que fixou em 0,1%, conforme notícia há algum tempo publicada em O Estado de***”

década de 1970, o tema já havia ganhado páginas dos livros de alguns doutrinadores que se aventuraram a interpretar os preceitos da “nova” Lei das Sociedades por Ações.

Comparato³¹, por exemplo, tentou esclarecer o dilema ao separar os conceitos “direito aos lucros sociais” e “direito ao dividendo”. Para o autor, o acionista tem direito à participação nos lucros sociais, que consiste no benefício econômico gerado pela apuração de lucros do patrimônio social, e direito ao dividendo, que é a parcela representativa do lucro social que é distribuída ao acionista. A interpretação de Comparato sugere uma evolução em relação ao pensamento de Leães³², para quem, ainda sob a análise da lei do anonimato anterior, o direito de participação dos lucros sociais se confunde com o direito ao dividendo.

Apesar da distinção entre os conceitos (“direito aos lucros sociais” e “direito ao dividendo”), Comparato defende que tanto o direito de participação nos lucros sociais, quanto o direito ao dividendo são essenciais, “devendo haver um justo equilíbrio” entre os benefícios econômicos decorrentes do lucro (por exemplo, aumento do valor patrimonial da ação ou distribuição dos chamados *stock dividends*) e a distribuição de dividendo. Entretanto, o autor deixa de discutir qual seria o limite da discricionariedade da assembleia geral (ou do estatuto social) para estabelecer a parcela do lucro que deva ser distribuída aos acionistas.

Em trabalho mais recente sobre o assunto, Robert³³ vai além da distinção proposta por Comparato, ao afirmar que a essencialidade do direito à participação nos lucros sociais não engloba o direito ao dividendo, na medida em que a participação nos lucros sociais poderá ser assegurada de outras formas além da distribuição de dividendo. Conclui o referido autor que “como o direito do acionista ao dividendo é derogável e renunciável, nada impede que (...) o estatuto social da companhia determine que nenhum dividendo mínimo obrigatório seja devido a todas as ações (...)” Robert afirma ainda que, para que isso seja possível, o estatuto social deve apenas apontar outras formas de assegurar aos acionistas o direito essencial de participação nos lucros sociais.

Apesar de bastante esclarecedor, o trabalho de Robert parece não discutir quais seriam as maneiras diversas do acionista participar dos lucros sociais em uma companhia que

S. Paulo”(grifos nossos) (AMARAL, Paulo Afonso de Sampaio. **Aspectos do lucro e sua distribuição na Lei 6.404/6**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 31, p. 73, jul.-set., 1978.)

³¹ COMPARATO, Fábio Konder. A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo mínimo obrigatório. In: _____. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 152.

³² Nesse sentido: “*Porém, cogitou de um direito ao lucro diverso do direito ao dividendo já nos parece exagerado (e mesmo nocivo), pois o que a lei do anonimato assegura de maneira taxativa é o direito de qualquer acionista de participar dos lucros sociais, vale dizer, o direito do acionista ao dividendo.* (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Do direito do acionista ao dividendo**. São Paulo: Obelisco, 1969.)

³³ ROBERT, Bruno. **Dividendo mínimo obrigatório nas sociedades por ações brasileiras: apuração, declaração e pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

não distribui (e nem se compromete a distribuir) dividendos (especialmente no caso de uma sociedade por ações de capital fechado). Além disso, um importante ponto da discussão foi (talvez por uma questão de prioridades) deixado de lado na obra de Robert: as diferentes razões econômicas para a não distribuição do lucro ao acionista.

Se por um lado a capitalização da sociedade por meio da utilização de reservas pode ter por propósito a preservação da sua sobrevivência a longo prazo, por outro, é notório que administradores e acionistas controladores utilizam desse recurso na aposta de que os resultados da companhia para os próximos exercícios possam ser ainda maiores do que aqueles verificados no exercício passado. Ainda que dotado de boa-intenção (uma vez que tende a beneficiar todos os acionistas), o propósito poderia não ser, quer do ponto de vista jurídico, quer do ponto de vista econômico, válido, porquanto, nessa hipótese, a assembleia geral estaria ratificando uma decisão de investimento da administração que, talvez, pertença a cada acionista individualmente.

Ora, grosso modo, permitir esse mecanismo, poderia significar a privação da decisão pessoal de cada acionista sobre seus investimentos, dado que, compete a ele decidir se quer reinvestir, manter ou retirar seus próprios investimentos de onde estão alocados. Alia-se a tudo isso a argumentação econômica de que a administração poderia estar se baseando em premissas erradas e, nesse caso, o retorno esperado poderia não se concretizar (quicá, a indicação do investimento poderia sequer ter o condão de influenciar na cotação da ação na bolsa de valores). Adicionalmente, como todo investimento de *equity*, o novo projeto certamente pressuporá a assunção de riscos, sendo que cada acionista poderá estar suscetível a mais ou menos riscos e, por essa razão, alguns acionistas poderiam não estar dispostos a reinvestir o dinheiro resultante de ganhos na companhia.

A conjunção do comportamento aparentemente dúbio do legislador pátrio com as diversas (embora não exaustivas) interpretações dadas pela doutrina nacional sobre a disciplina do dividendo mínimo obrigatório faz surgir as questões primordiais a que a pesquisa objeto deste Projeto pretende analisar: (i) qual o limite da discricionariedade dos acionistas para o estabelecimento de um percentual do dividendo mínimo obrigatório estatutário?; (ii) podem os acionistas definir como zero o percentual estatutário do dividendo mínimo obrigatório?; (iii) quais as consequências contra intuitivas jurídicas e econômicas dessa definição?; (iv) quais são os propósitos válidos que justificariam a não distribuição de dividendos por uma sociedade durante um longo período? (v) caso os acionistas não possam estabelecer como zero o percentual do dividendo mínimo obrigatório estatutário, qual é o *quantum* mínimo permitido por lei?; (vi) a interpretação sobre o regime jurídico do dividendo mínimo obrigatório é

aplicável da mesma forma tanto para as sociedades por ações de capital fechado, quanto para as sociedades por ações de capital aberto?; (vii) qual seria a melhor estrutura jurídica capaz de conciliar os anseios dos acionistas minoritários à percepção do dividendo com a preocupação da administração e dos acionistas controladores com a sobrevivência da sociedade no médio e longo prazo?

2 JUSTIFICATIVA DA RELEVÂNCIA PRÁTICA E POTENCIAL INOVADOR

Como já discorrido neste Projeto (vide item “1 Situação Problema” acima), a discussão sobre a distribuição do dividendo mínimo obrigatório é tema remoto, que logo após a publicação da Lei das Sociedades por Ações já ganhara evidência em obras de comercialistas consagrados. A bem da verdade, ao nosso ver, toda disciplina relacionada ao trânsito de recursos da sociedade para o acionista (e vice-versa) merece destaque nos estudos de Direito Comercial, porquanto tratar de questões fáticas delicadas, que envolvem tanto conflitos entre credores e sociedade, quanto entre acionistas minoritários e controladores/ administradores.

Recentemente, o tema ganhou ainda maior relevância, diante das alterações promovidas por alguns países na legislação pertinente à tributação do lucro empresarial e da distribuição de dividendos. Em dezembro de 2017, por exemplo, o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, sancionou uma lei³⁴ (*An Act to provide for reconciliation pursuant to titles II and V of the concurrent resolution on the budget for fiscal year 2018*) que reduziu os impostos corporativos de 35% para 21%, tornando as sociedades americanas ainda mais competitivas.

Como resposta a essa alteração, outros países do continente americano passaram a discutir a necessidade de reforma de parte de suas legislações tributárias. Na Argentina, o congresso aprovou e converteu em lei (*Ley 27.430 – Impuesto a Las Ganancias*³⁵), proposta do governo federal que, dentre outros assuntos fiscais, visa a redução paulatina da alíquota de impostos incidentes sobre as companhias sediadas naquele país³⁶. Com a aprovação, a Argentina reduziu a alíquota corporativa de 35% para 30% já em 2018. No projeto original, em 2020, ela cairia para 25%, mas lei posterior suspendeu a eficácia desta disposição por um ano³⁷. Ao mesmo tempo, e visando restabelecer a receita estatal cortada com a redução dos impostos, foi instituída a tributação na alíquota de 7% sobre os dividendos distribuídos que, a partir de 2020, passaria para 13%, mas lei posterior suspendeu a eficácia desta última disposição por um ano³⁸.

³⁴ United States of America. *An Act to provide for reconciliation pursuant to titles II and V of the concurrent resolution on the budget for fiscal year 2018*. U.S. GOVERNMENT PUBLISHING OFFICE, Dec. 22, 2017.

³⁵ República Argentina. Ley 27430, 22 dic. 2017. *Impuesto a las ganancias*. Boletín Oficial N° 33.781, 29 dic. 2017.

³⁶ Cf. YBARRA, Gustavo. *El Senado aprobó el paquete de leyes económicas que impulsaba el Gobierno*. La Nación. 28 dic. 2017.

³⁷ Cf. CARANTA, Martin R. *Impuesto a las Ganancias: ¿hasta cuándo rige la alícuota del 30% para sociedades?* Ambito.com. Argentina, Ambito.com, 07 fev. 2020.

³⁸ Cf. CARANTA, Martin R. *Impuesto a las Ganancias: ¿hasta cuándo rige la alícuota del 30% para sociedades?* Ambito.com. Argentina, Ambito.com, 07 fev. 2020.

Seguindo o mesmo caminho, no Brasil, a discussão ganhou parte da pauta dos principais presidenciais³⁹, impulsionados pelas alterações legislativas descritas nos parágrafos anteriores⁴⁰. É verdade que a tributação dos dividendos pode ter por pano de fundo intuítos de caráter diversos: (i) simplesmente aumentar a arrecadação da União; ou (ii) servir de fonte de arrecadação para que outra forma de tributação atualmente em vigor possa ser reduzida ou extinta. E, a depender desse intuito, a reforma poderá impactar em maior ou menor grau as políticas de distribuição de dividendo das companhias.

Atualmente, há quem afirme que o Ministro da Economia⁴¹ é partidário da política de instituir imposto de renda sobre os dividendos para que seja possível reduzir a alíquota aplicável à sociedade e, como consequência, atrair mais capital para a companhia. Apesar da existência de opinião contrária sobre o assunto⁴², a estratégia parecer ser uma tendência mundial.

De acordo com o Jornal Valor Econômico⁴³, informações agrupadas pelo escritório FCR Law mostram que, num grupo de 15 países selecionados⁴⁴, a alíquota nominal média da tributação sobre lucros distribuídos e dividendos na pessoa física passou de 18,7% para 28,9% entre os anos de 2009 e 2018. No mesmo período de comparação, a alíquota nominal da tributação corporativa direta sobre o lucro das companhias caiu de 30,9% para 26,1%.

Do ponto de vista societário, a medida poderá culminar com uma maior predisposição dos acionistas à capitalização da sociedade. Em outras palavras, para o investidor de médio ou longo prazo, “deixar o lucro dentro da companhia” poderá significar um retorno maior no momento da realização do ganho⁴⁵. Do contrário, a tributação incidente sobre os dividendos distribuídos diminuiria, gradualmente, os ganhos periodicamente auferidos.

Por essa razão, espera-se que as sociedades adotem políticas de repartição dos resultados cada vez mais conservadoras e restritivas em relação à distribuição do lucro, o que

³⁹ Cf. LAMUCCI, Sergio; TORRES, Fernando; WATANABE, Marta. Candidatos estudam taxaço dos dividendos. Valor Econômico. São Paulo, 23 jul. 2018.

⁴⁰ Cf. MENDONÇA, Ricardo; WATANABE, Marta. Benevides: Ciro quer tributar dividendo e elevar imposto sobre herança. Valor Econômico. São Paulo, 29 maio 2018; DI CUNTO, Rafael. Para Meirelles, tributar distribuição de lucro e dividendos é possível. Valor Econômico. São Paulo, 06 jun. 2018; PADUAN, Roberta. Como os presidenciais pretendem desarmar a bomba fiscal brasileira. Veja. São Paulo, 20 jul. 2018.

⁴¹ Cf. Equipe Infomoney. Guedes reafirma que governo estuda tributar dividendos e reduzir impostos de empresas. Infomoney. São Paulo, 28 mar. 2019.

⁴² Vide SACAFF, Fernando Facury. A miopia na tributação dos dividendos. Valor Econômico. São Paulo, 22 ago. 2018.

⁴³ LAMUCCI, Sergio Lamucci; TORRES, Fernando; WATANABE, Marta. Candidatos estudam taxaço dos dividendos. Valor Econômico. São Paulo, 23 jul. 2018.

⁴⁴ São eles: Estados Unidos da América, Reino Unido, Canadá, México, Chile, França, Alemanha, Irlanda, Itália, Japão, Holanda, Noruega, Portugal, Espanha e Suíça.

⁴⁵ Cf. BLACK, Fischer. The dividend puzzle. **Journal of portfolio management**. London, 2. v., winter, 1976.

poderá culminar, em última análise, na não distribuição de qualquer parcela do lucro anual durante certo(s) período(s) ou até mesmo em uma política que faça da retenção do lucro a regra e não a exceção. É neste cenário que se insere a proposta de estudo objeto deste Projeto.

Dada a recente discussão tributária apresentada acima, acredita-se que não existem precedentes judiciais ou administrativos (julgados pelo Colegiado da CVM ou pelo CMN) que tenham enfrentado objetivamente a questão de previsão estatutária de dividendo mínimo obrigatório igual a zero. Ao menos, caso existam, esses precedentes ou não são de conhecimento notório (ao menos por parte considerável da doutrina que discute a questão) ou não enfrentaram de forma direta o problema que ora se propõe. Dessa forma, acredita-se que o estudo proposto possui razoável relevância prática e considerável potencial inovador.

3 OBJETIVOS

3.1 Objetivo geral

O estudo tem por objetivo investigar o regime jurídico do dividendo mínimo obrigatório, a fim de compreender a *ratio legis* por detrás desse mecanismo jurídico, bem como analisar a interpretação e aplicação atuais do mecanismo por parte de companhias abertas, com o intuito de verificar se o arcabouço normativo existente atende aos objetivos perseguidos pelo legislador.

3.2 Objetivos específicos

- a) Compreender se a lei estabelece ainda que intuitivamente determinado percentual mínimo para fins de fixação do dividendo mínimo obrigatório;
- b) Verificar se o mecanismo do dividendo mínimo obrigatório é aplicável de igual forma às sociedades por ações de capital aberto e às sociedades por ações de capital fechado;
- c) Estudar a natureza jurídica do lucro/ resultado de uma sociedade, com o intuito de verificar, sob o racional jurídico e econômico, a quem pertence a competência para deliberar sobre a destinação do mesmo; e
- d) Checar se as alterações à redação original da Lei das Sociedades por Ações afetaram a dinâmica do dividendo mínimo obrigatório.

3.3 Matérias que tangenciam o tema

O autor deste Projeto reconhece que as questões descritas abaixo tangenciam o tema do trabalho intentado e são muito importantes para uma compreensão mais abrangente sobre o assunto. Não obstante, para melhor perseguir os objetivos delineados no item 3.2 acima, o autor não tratará como essenciais os seguintes pontos de discussão:

- a) Companhias que possuem no estatuto social percentual de dividendo mínimo obrigatório inferior a 25% historicamente distribuem mais ou menos dividendos, em termos absolutos, do que as que possuem percentual de dividendo mínimo obrigatório igual ou superior a 25%?
- b) Companhias abertas que, na prática, têm política de distribuir mais dividendos performam, na bolsa de valores, melhor ou pior do que ações de sociedades que adotam por política a retenção da maior parte do lucro líquido do exercício?
- c) As propostas de alteração à Lei nº.9.249, de 26 de dezembro de 1995, visando extinguir o regime de não incidência de imposto de renda sobre os dividendos distribuídos por sociedades por ações poderão interferir do ponto de vista jurídico e econômico na dinâmica do dividendo mínimo obrigatório?

4 REVISÃO DE BIBLIOGRAFIA

Conforme descrito no item “5 Metodologia” abaixo, grande parte das obras nacionais pertinentes à disciplina do dividendo mínimo obrigatório já foi previamente analisada para a elaboração deste Projeto. Não obstante o ensinamento de Vivante⁴⁶ de que “ao escrever, tome como ponto de partida a última palavra a que chegaram os estudiosos precedentes”, o autor deste Projeto pretende ampliar seu conhecimento sobre o assunto, com o intuito de verificar a aceitabilidade dos fundamentos dos trabalhos já analisados. Para isso, propõe-se a estudar ainda:

- a) ANDRADE, André Martins de. **Direito do acionista à participação nos lucros sociais e o dividendo obrigatório**. 1982. 104f. Dissertação (mestrado), Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 1982;
- b) BARBI, Otávio Vieira; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Composição de interesses no aumento de capital das sociedades limitadas**. 2004. 148 f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito, Belo Horizonte, 2004;
- c) BULGARELLI, Waldírio. **Comentários à lei das sociedades por ações**. São Paulo: Saraiva, 1978. 4. v.;
- d) COMPARATO, Fábio Konder. O direito ao dividendo nas companhias fechadas. In: _____. **Direito empresarial - estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1990;
- e) CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Curso de direito comercial**. Belo Horizonte: Del Rey, 1995;
- f) ESTRELA, Hernani. Direito ao acionista ao dividendo. In: **Direito comercial - estudos**. Rio de Janeiro: José Karfino, 1969;
- g) FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedades mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1961. 3. v.
- h) FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (org.). **Direito societário contemporâneo II**. São Paulo: Malheiros, 2015;

⁴⁶ No original: “(...) e nello scrivere si pigli come punto di partenza l'ultima parola cui sono giunti gli studiosi precedenti (...). S'incominci dove i precedenti scrittori hanno finito, perchè le repetizioni costituiscono il più penoso ingombro che l'incontri sulla via degli studi giuridici, e non si deve accrescerne la mole già inorme.” (VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. 5. ed. Milano: Casa Editrice Dr. Francesco V., 1929).

- i) MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 4.ed. Rio de Janeiro: 1945-52. 8v;
- j) MIRANDA, Pondes de. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954;
- k) VALVERDE. Trajano de Miranda. **Sociedades por ações**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953. 3. v.; e
- l) WALD, Arnoldo. **Estudos e pareceres de direito comercial**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972.

No que tange ao Direito comparado, considerando as incursões já perseguidas por obras estrangeiras, teve-se a oportunidade de conhecer o *Irrelevance Theorem of Modigliani and Miller*⁴⁷. De acordo com esse teorema, a distribuição de dividendos ou a retenção de lucro não alteram o retorno do capital investido, porquanto, quanto maior o dividendo distribuído, menor será a apreciação do valor de mercado da ação (e vice-versa).

Adicionalmente, foi possível a análise do enigma do dividendo (*Dividend puzzle*), obra em que Black⁴⁸ vai além do *Irrelevance Theorem of Modigliani and Miller*, e aponta que uma política de retenção de lucros pode trazer, no longo prazo, mais benefícios do que prejuízos para uma companhia e seus acionistas. Para chegar a essa conclusão, o autor leva em conta inúmeros aspectos (tributário, custo de capital, fluxo de caixa, impactos para credores, dentre outros).

Entretanto, o autor salienta que não é possível afirmar para um investidor (pessoa física ou jurídica) qual seria o melhor caminho a perseguir (se investir em companhias com alta disposição à distribuição do dividendo ou em companhias que tem por política a retenção da maior parte do lucro). Black chega a essa conclusão devido às variáveis existentes: (i) decidir por investir apenas em companhias que retêm o lucro poderá significar uma maior concentração de investimentos e, por consequência, uma maior exposição a riscos; (ii) do ponto de vista tributário, nem todos os acionistas são prejudicados com a distribuição de dividendos e, para os acionistas isentos (do ponto de vista fiscal), poderia ser preferível receber o lucro em *cash*; (iii) além do ponto anterior, o autor menciona que existem investidores irracionais e, a quantidade de investidores irracionais somada aos investidores que não estão expostas à elevada tributação

⁴⁷ MILLER, Merton H; MODIGLIANI, Franco. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American Economic Review**. Pittsburgh, vol. 48, n. 3, p. 266, Jun. 1958

⁴⁸ BLACK, Fischer. The dividend puzzle. **Journal of portfolio management**. London, 2. v., winter, 1976.

do dividendo poderia ser suficientes para influenciar o mercado, devido à demanda por dividendos.

No âmbito dos estudos da doutrina internacional, vale ainda citar Goshen⁴⁹, que defende que a melhor estratégia para a destinação do lucro de uma sociedade é aquela que mais convém a cada acionista, individualmente. Ou seja, para o autor, o melhor mecanismo seria aquele que retirasse do *Board of Directors* a competência sobre a destinação do lucro social e a transferisse para cada um dos acionistas, individualmente, o poder de escolher receber a sua respectiva participação no resultado entre: *stock dividends* ou *cash dividends*. O autor atribuiu ao mecanismo o nome de *Shareholder Dividend Options*.

É a intenção da pesquisa analisar a aplicabilidade desses mecanismos estrangeiros no Ordenamento Jurídico pátrio. Adicionalmente, pretende-se perquirir ainda mais os institutos do Direito comparado, por meio da análise das seguintes obras (e outras que se tornarem conhecidas ao longo do trabalho):

- a) BLACK, Fischer; SCHOLES, Myron. The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. **Journal of financial economics**, 1. v., iss.1, May 1974, pp. 1-22;
- b) BRATTON, Willian W. **Corporate finance: dividends, noncontractibility, and corporate law**. Nov., 1997. Rutgers School of Law, Newark, 1997. [E-book].
- c) BRATTON, Willian W. **The new dividend puzzle**. Mar., 2005. Georgetown University Law Center, Washington, 2005. [E-book];
- d) CAEIRO, António A.; SERENS, Nogueira. Direito aos lucros e direito ao dividendo anual. **Revista de direito e economia**, ano V, n. 2, jul.-dez., 1979;
- e) CHEFFINS, Brian R. Dividends as a substitute for corporate law: the separation of ownership and control in the United Kingdom. In: **Washington and lee law review**, 63. v., 2006, p. 1273 e ss.; e
- f) ENGLER, Mitchell L. **A missing piece to the dividend puzzle: agency costs of mutual funds**. Nov., 2003. Yeshiva University, New York, 2003. [E-book];
- g) LUTTER, Marcus (ed.). **Legal capital in Europe**. Berlim: De Gruyter Recht, 2006.

⁴⁹ GOSHEN, Zohar. **Shareholder dividend options**. Jan., 1995. Yale Law School, New Heaven, 1995.

5 METODOLOGIA

Como já mencionado neste Projeto (vide item “3 Objetivos” acima), a pesquisa tem por objetivo investigar o regime jurídico do dividendo mínimo obrigatório, a fim de compreender a *ratio legis* por detrás desse mecanismo jurídico, com o intuito de verificar se o arcabouço normativo existente atende aos objetivos perseguidos pelo legislador, levando-se em conta, ainda, a interpretação e aplicação atuais do mecanismo pelas companhias abertas. Nesse sentido, a vertente jurídico-sociológica mostra-se a mais adequada, dada a necessidade de verificar a realização concreta de objetivos propostos pela lei⁵⁰.

O raciocínio (ou método⁵¹ utilizado) será, primordialmente, o hipotético-dedutivo, tendo em vista a aplicabilidade deste raciocínio a investigações atinentes ao Direito Comercial. As relações abrangidas pelo Direito Comercial se apresentam bastante ágeis, em permanente evolução⁵². Dessa forma, é necessário partir de um método que leve em consideração esse desenvolvimento e conduza a conclusões dinâmicas, não absolutas.

Sobre o assunto, inevitável citar Popper⁵³ para quem “a exigência de objetividade científica torna inevitável que todo enunciado científico permaneça provisório para sempre. Pode ele, é claro, ser corroborado, mas toda corroboração é feita com referência a outros enunciados, por sua vez provisórios”.

O raciocínio hipotético-dedutivo, seguirá as características apresentadas por Popper, conforme apontadas por Dias e Gustin⁵⁴, quais sejam: a) existência prévia de expectativas/conhecimento (lucro social como direito essencial do acionista); b) constatação de conflitos entre as teorias já existentes (possibilidade de atribuição de dividendo mínimo obrigatório estatutário igual a zero); c) propositura de soluções a partir de opiniões intuitivas, passíveis de teste (a ser verificado de acordo com mecanismos analisados do Direito

⁵⁰ DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. **(Re)pensando a pesquisa jurídica**: teoria e prática. 4. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2013.

⁵¹ Para alguns autores, raciocínio; para outros, método. Nesse sentido vide DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. **(Re)pensando a pesquisa jurídica**: teoria e prática. 4. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2013.

⁵² Nesse sentido, vale citar: “Os estudos sobre a história do Direito Comercial mostraram que essa área está em constante evolução, sofrendo alterações instantâneas e apresentando novas relações. O Direito Comercial nasce, renasce, inventa e se reinventa assim: dos usos e costume, da criação fática em detrimento de uma imposição legal.” (MOURA, Marcelo Martins. **Muito além da lei**: o papel do STJ na concretização das normas do Direito Comercial. 2014. 77 f. Monografia (graduação) –Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014, Faculdade de Direito.

⁵³ POPPER, Karl Raymund. A lógica da pesquisa científica. Tradução: Leonidas Hegenberg e Octanny Silveira da Mota. São Paulo: Cultrix, [1972?].

⁵⁴ DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. **(Re)pensando a pesquisa jurídica**: teoria e prática. 4. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2013.

comparado); d) teste de “falseamento” (tentativa de refutação pela observação e experimentação ou por outros procedimentos. Dessa forma, se a hipótese falhar ao teste, será refutada. Caso contrário, a hipótese será ratificada (ainda que de maneira provisória, até que outra posterior venha a substituí-la).

A pesquisa se subdividirá em dois tipos não excludentes: (i) jurídico-comparativo; e (ii) jurídico-propositivo. Jurídico-comparativo tendo em vista a necessidade de análise de legislações estrangeiras (a exemplo dos *discretionary dividends* e dos *mandatory dividends* dos Estados Unidos da América), com o intuito de verificar se mecanismos internacionais poderiam ser importados para o nosso arcabouço jurídico. Jurídico-propositivo, pois, constatada a necessidade de adaptações, o trabalho deverá sugerir as alterações legislativas necessárias.

Importante mencionar que alguns autores⁵⁵ defendem a ideia de que toda dissertação (ou tese) jurídica, *per se*, já tem um caráter jurídico-propositivo, dada a própria natureza do Direito de ciência social aplicada. Entretanto, mais do que isso, a pesquisa que ora se propõe visará apontar especificamente as lacunas do Ordenamento (caso existentes) no que tange à disciplina do dividendo mínimo obrigatório, bem como as alterações legislativas específicas necessárias para a correção dessas lacunas.

O desenvolvimento da pesquisa guiar-se-á, ainda, pela lição memorável de Ascarelli⁵⁶, segundo a qual “o que cumpre estudar é o direito comparado e não simplesmente a legislação comparada, a menos que se queira correr o risco de tirar conclusões que, pelo fato de não serem completas, poderiam ser, afinal, erradas”. Dessa forma, levar-se-á em conta toda estrutura jurídica de cada uma das legislações estrangeiras verificadas, para evitar que um mecanismo individualmente analisado conduza a constatações erradas.

O estudo partirá do levantamento bibliográfico sobre: (i) o dividendo mínimo obrigatório instituído no Brasil; e (ii) sobre a discricionariedade do pagamento de dividendos conforme observado no Direito comparado. Na sequência, propõe-se analisar qual mecanismo parece ser o mais adequado dentro do regime jurídico em que foi instituído e quais as causas e consequências da instituição de cada um deles. Para tanto, serão tomadas como ponto de partida as ponderações realizadas nas seguintes obras nacionais e estrangeiras nas quais já se realizou um estudo prévio.

⁵⁵ DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. **(Re)pensando a pesquisa jurídica**: teoria e prática. 4. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2013.

⁵⁶ ASCARELLI, Tullio. **Problemas das sociedades anônimas e direito comparado**. Campinas: Bookseller, 1999.

Quanto ao Direito brasileiro:

- a) AMARAL, Paulo Afonso de Sampaio. Aspectos do lucro e sua distribuição na Lei 6.404/6. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, n. 31, jul.-set, 1978;
- b) 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; VENANCIO FILHO, Alberto (org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. São Paulo: Forense, 2017, cap. 3, pp. 411 a 432;
- c) CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Algumas notas sobre a utilização do lucro do exercício em curso: dividendo e recompra. In: VON ADAMEK, Marcelo Vieira (coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011, cap. 2, pp. 418 a 442;
- d) CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011;
- e) COMPARATO, Fábio Konder. A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo mínimo obrigatório. In: COMPARATO, Fábio Konder. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981;
- f) LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **Do direito do acionista ao dividendo**. São Paulo: Obelisco, 1969;
- g) LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia. In: **Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas**. São Paulo: RT, 1989;
- h) LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Dividendos mínimos cumulativos e participantes. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, 36. v., n. 111, pp. 157-170, jul.-set., 1998;
- i) LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 2009. 132 f. Dissertação (mestrado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2009;
- j) LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas: comentários à lei**. vol. 3 (arts. 189 a 300). Rio de Janeiro: Renovar, 2009;
- k) MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4. ed. atual. São Paulo: Forense, 2010. cap. XVI. pp. 833 ss.

- l) MUNHOZ, Eduardo Secchi; ROBERT, Bruno. A lei nº 11.638/07 e o cálculo do dividendo mínimo obrigatório. In: WARDE Jr., Walfrido Jorge (coord.). **Fusões, cisões, incorporações e temas correlatos**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 221 a 236.
- m) OLIVEIRA, Luiz Ernesto Aceturi de Oliveira. A retenção de dividendos e os direitos patrimoniais dos acionistas. In: ARAGÃO, Leandro Santos de; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (coord.). **Sociedade Anônima: 30 anos da lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. pp. 304 ss.
- n) PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. 2. ed. - atual. e anot. São Paulo: Quartier Latin, 2012; e
- o) ROBERT, Bruno. **Dividendo mínimo obrigatório nas sociedades por ações brasileiras: apuração, declaração e pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

Quanto ao Direito comparado:

- a) BLACK, Fischer. The dividend puzzle. **Journal of portfolio management**. London, 2. v., winter, 1976, p. 5 e ss.;
- b) COFFEE JR., John C.; KLEIN, William A.; PARTNOY, Frank. **Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles**. 11. ed. New York: Foundation Press, 2010;
- c) GOSHEN, Zohar. **Shareholder dividend options**. Jan., 1995. Yale Law School, New Heaven, 1995. [E-book];
- d) KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul. Et al. **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. 3. ed. Oxford: OUP, 2017;
- e) MILLER, Merton H; MODIGLIANI, Franco. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American Economic Review**. Pittsburgh, vol. 48, n. 3, pp. 261-297, Jun. 1958; e
- f) SUPREME COURT OF MICHIGAN. *Dodge v. Ford Motor Co.*, 204 Mich. 459 (1919).

6 ESQUEMA PROVISÓRIO/ÍNDICE PRELIMINAR DO TEXTO FINAL

1. INTRODUÇÃO

1.1. Delimitação metodológica

1.2. Divisão do texto

1.3. Considerações iniciais

2. BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A DISTRIBUIÇÃO PERIÓDICA DOS LUCROS

2.1. Capital social: noções gerais

2.2. A ideia de exercício social

2.3. Periodicidade da partilha dos resultados

2.4. Lucro social - Natureza jurídica

2.5. Dividendo – Natureza jurídica

3. DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO

3.1. Considerações iniciais sobre a Lei das Sociedades por Ações

3.2. Além do artigo 202: o real regime de tutela da distribuição do dividendo

3.3. *Mandatory dividends X Discretionary dividends* e o regime de distribuição de dividendos da Lei das Sociedades por Ações

3.3.1. Caso Ford X Dodge e outros precedentes norte-americanos similares

3.3.2. Da discricionariedade do *Board of Directors* para a definição sobre a destinação do lucro social

3.3.3. E.U.A. e Brasil: as explicações por detrás de regimes de distribuição de dividendos distintos

3.4. Competência para definição sobre a destinação do lucro líquido

3.5. A problemática da omissão legislativa: a não obrigatoriedade de previsão do dividendo mínimo obrigatório superior a zero

4. DA APLICABILIDADE DO REGIME DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS NAS SOCIEDADES POR AÇÕES DE CAPITAL ABERTO E NAS SOCIEDADES POR AÇÕES DE CAPITAL FECHADO

4.1. Sociedades Anônimas de capital aberto

4.1.1. Das formas de participação no lucro social

4.1.2. Da tutela do direito ao dividendo mínimo obrigatório

4.2. Sociedades Anônimas de capital fechado

4.2.1. Das formas de participação no lucro social

4.2.2. Da tutela do direito ao dividendo mínimo obrigatório

5. A SOLUÇÃO DA PROBLEMÁTICA ANALISADA

5.1. Mecanismos importados do Direito comparado

5.1.1. *Irrelevance Theorem of Modigliani and Miller*

5.1.2. *Dividend Puzzle*

5.1.3. *Agency Costs Theory*

5.1.4. *Stock Dividends x Cash Dividends*

5.1.5. *Shareholder Dividend Options*

5.2. A adaptação do mecanismo da *Shareholder Dividend Options* na estrutura legislativa nacional

6. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

7 CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO

Fase 1: *Aprimoramento da investigação, interpretação e qualificação do marco teórico:*

- Aprofundamento das pesquisas bibliográficas e das legislações comparadas;
- Comparação dos dados bibliográficos;
- Análise crítico-interpretativa e de qualificação dos elementos a serem aprofundados pela pesquisa;
- Elaboração de hipóteses a partir das pesquisas elaboradas; e
- Discussões com o orientador, coorientador e com colegas para análise da pertinência do objeto de pesquisa.

Fase 2: *Discussão, comparação de dados e teste de hipóteses:*

- Aprofundamento da compreensão sobre a *ratio legis* do mecanismo do dividendo mínimo obrigatório;
- Comparação do instituto do dividendo mínimo obrigatório com estruturas adotadas no Direito comparado;
- Teste das hipóteses elaborada na fase anterior;
- Revisão de conteúdo e checagem das proposições iniciais;
- Redação preliminar da dissertação; e
- Discussão do texto preliminar com o orientador e coorientador.

Fase 3: *Confirmação da hipótese mais adequada, redação do texto final da pesquisa e defesa da dissertação:*

- Confirmação da hipótese mais adequada selecionada na fase anterior;
- Redação definitiva da dissertação;
- Discussão com o orientador e coorientador;
- Revisão do texto e edição final;
- Depósito e defesa da dissertação perante a banca especializada; e
- Divulgação e publicação dos resultados obtidos.

TABELA 1 – CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO – *Por Fases*

Atividades	2020	2021	
	2º semestre	1º semestre	2º semestre
<i>Fase 1: Aprimoramento da investigação, interpretação e qualificação do marco teórico</i>			
<i>Fase 2: Discussão, comparação de dados e teste de hipóteses</i>			
<i>Fase 3: Confirmação da hipótese mais adequada, redação do texto final da pesquisa e defesa da dissertação</i>			

TABELA 2 – CRONOGRAMA DE EXECUÇÃO – *Por Meses*

Atividades	2020					2021											
	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez
Pesquisa bibliográfica	15	15	15	5	5												
Elaboração de hipóteses					5												
Comparação de legislação com o Direito Comparado						15											
Teste de hipóteses e revisão de conteúdo							5										
Redação Preliminar							10	20	20	20	20	20					
Confirmação de hipótese												5					
Redação definitiva													20	20	20	15	
Discussão com o orientador	1	1	1	1	1	5	1	1	1	1	5	1	1	1	1	1	
Revisão do texto e edição final																5	
Divulgação e publicação dos resultados obtidos																	1

REFERÊNCIAS

AMARAL, Paulo Afonso de Sampaio. **Aspectos do lucro e sua distribuição na Lei 6.404/6.** Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, n. 31, jul.-set, 1978.

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

B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. Empresas listadas. São Paulo: 2020. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 03 maio 2020.

BARBI, Otávio Vieira; CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Composição de interesses no aumento de capital das sociedades limitadas.** 2004. 148 f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito, Belo Horizonte, 2004.

BLACK, Fischer. The dividend puzzle. **Journal of portfolio management.** London, 2. v., winter, 1976, p. 5 e ss. Disponível em: <<http://www.fsegn.rnu.tn/documents/Dividend%20policy.pdf>>. Acesso em: 3 maio 2020.

_____; SCHOLLES, Myrnon. The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns. **Journal of financial economics**, 1. v., iss.1, May 1974, pp. 1-22.

Brasil. Decreto-Lei n. 2.627, 26 de set. 1940. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União. Brasília, 1º out. 1940. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2627.htm>. Acesso em: 3 maio 2020.

Brasil. Exposição de Motivos n. 196, 24 jun. 1976, do Ministério da Fazenda. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/EM196-Lei6404.pdf>>. Acesso em: 3 maio 2020.

Brasil. Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Diário Oficial da União. Brasília, 09 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm>. Acesso em: 3 maio 2020.

Brasil. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Diário Oficial da União. Brasília, 17 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm>. Acesso em: 3 maio 2020.

Brasil. Lei nº.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: 3 maio 2020.

BRATTON, Willian W. **Corporate finance: dividends, noncontractibility, and corporate law.** Nov., 1997. Rutgers School of Law, Newark, 1997. [E-book].

_____, Willian W. **The new dividend puzzle**. Mar., 2005. Georgetown University Law Center, Washington, 2005. [E-book].

BULGARELLI, Waldírio. **Comentários à lei das sociedades por ações**. São Paulo: Saraiva, 1978. 4. v.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz; LAMMY FILHO, Alfredo (eds.). 2. ed. atual. e ref. **Direito das Companhias**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

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: 3 maio 2020.

CAEIRO, António A.; SERENS, Nogueira. Direito aos lucros e direito ao dividendo anual. **Revista de direito e economia**, ano V, n. 2, jul.-dez., 1979.

CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. Algumas notas sobre a utilização do lucro do exercício em curso: dividendo e recompra. In: VON ADAMEK, Marcelo Vieira (org.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011, cap. 2, pp. 418 a 442.

_____. 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; VENANCIO FILHO, Alberto (org.). **Lei das S.A. em seus 40 anos**. São Paulo: Forense, 2017, cap. 3, pp. 411 a 432.

CARANTA, Martin R. Impuesto a las Ganancias: ¿hasta cuándo rige la alícuota del 30% para sociedades? *Ambito.com*. Argentina, 07 fev. 2020. Disponível em: <<https://www.ambito.com/opiniones/ganancias/impuesto-las-ganancias-hasta-cuando-rige-la-alicuota-del-30-sociedades-n5081496>>. Acesso em: 03 maio 2020.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

CHEFFINS, Brian R. Dividends as a substitute for corporate law: the separation of ownership and control in the United Kingdom. In: **Washington and lee law review**, 63. v., 2006, p. 1273 e ss.

COMPARATO, Fábio Konder. A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo mínimo obrigatório. In: COMPARATO, Fábio Konder. **Novos ensaios e pareceres de direito empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

_____. O direito ao dividendo nas companhias fechadas. In: _____. **Direito empresarial - estudos e pareceres**. São Paulo: Saraiva, 1990;

CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. **Curso de direito comercial**. Belo Horizonte: Del Rey, 1995

DI CUNTO, Rafael. Para Meirelles, tributar distribuição de lucro e dividendos é possível. *Valor Econômico*. São Paulo, 06 jun. 2018. Disponível em:

<<https://www.valor.com.br/politica/5574393/para-meirelles-tributar-distribuicao-de-lucro-e-dividendos-e-possivel>>. Acesso em: 3 maio 2020.

DIAS, Maria Tereza Fonseca; GUSTIN, Miracy Barbosa de Souza. **(Re)pensando a pesquisa jurídica: teoria e prática**. 4. ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Del Rey, 2013.

EIZIRIK, Nelson. *et al.* **Mercado de capitais – regime jurídico**. 3. ed. rev. e amp. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ENGLER, Mitchell L. **A missing piece to the dividend puzzle: agency costs of mutual funds**. Nov., 2003. Yeshiva University, New York, 2003. [E-book];

Equipe Infomoney. Guedes reafirma que governo estuda tributar dividendos e reduzir impostos de empresas. Infomoney. São Paulo, 28 mar. 2019. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/politica/guedes-reafirma-que-governo-estuda-tributar-dividendos-e-reduzir-impostos-de-empresas/>>. Acesso em: 3 maio 2020.

ESTRELA, Hernani. Direito ao acionista ao dividendo. In: **Direito comercial - estudos**. Rio de Janeiro: José Karfino, 1969.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de sociedades mercantis**. 5. ed. rev. e aum. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1961. 3. v.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (org.). **Direito societário contemporâneo II**. São Paulo: Malheiros, 2015.

GONÇALVES, Fernando; SOARES DE CASTRO, Moema Augusta; WALD, Arnaldo (coord.). FREITAS, Bernardo Viana; CARVALHO, Mário Tavernard Martins de. (org.). **Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais**. Quartier Latin, 2011.

GOSHEN, Zohar. **Shareholder dividend options**. Jan., 1995. Yale Law School, New Haven, 1995. [E-book].

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

JENNINGS, Richard W.; MARSH, JR., Harold; COFFEE JR., John C. **Securities Regulation – Cases and Materials**. New York: Foundation Press, 1992.

KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul. Et al. **The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach**. 3. ed. Oxford: OUP, 2017.

LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S/A**. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Dividendos mínimos cumulativos e participantes. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, 36. v., n. 111, pp. 157-170, jul.-set., 1998.

_____. Dividendo obrigatório e participação dos administradores nos lucros da companhia. In: **Estudos e pareceres sobre sociedades anônimas**. São Paulo: RT, 1989.

_____. **Do direito do acionista ao dividendo**. São Paulo: Obelisco, 1969.

LORIA, Eli. **Estrutura e função do capital social na companhia aberta**. 2009. 132 f. Dissertação (mestrado) – Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito, São Paulo, 2009

LUCENA, José Waldecy. **Das sociedades anônimas – comentários à lei**. Vol. 3 (arts. 189 a 300). Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

LUTTER, Marcus (ed.). **Legal capital in Europe**. Berlim: De Gruyter Recht, 2006. Disponível em:

<<https://books.google.com.br/books?id=IbXoSBMq3goC&pg=PA648&lpg=PA648&dq=Legal+Capital+in+Europe&source=bl&ots=fi3APs0oKt&sig=ZzBH9bj8BxH6svTBl-CJwizXSmQ&hl=pt-BR&sa=X&ved=2ahUKEwjJi4eq45DdAhXKG5AKHaTaCPwQ6AEwBnoECAQQAQ#v=onepage&q=Legal%20Capital%20in%20Europe&f=false>>. Acesso em: 3 maio 2020.

MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4. ed. atual. São Paulo: Forense, 2010. cap. XVI. pp. 833 ss.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. **Tratado de direito comercial brasileiro**. 4.ed. Rio de Janeiro: 1945-52. 8v

MENDONÇA, Ricardo; WATANABE, Marta. Benevides: Ciro quer tributar dividendo e elevar imposto sobre herança. Valor Econômico. São Paulo, 29 maio 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/politica/5558507/benevides-ciro-quer-tributar-dividendo-e-elevar-imposto-sobre-heranca>>. Acesso em: 3 maio 2020.

MILLER, Merton H; MODIGLIANI, Franco. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **The American Economic Review**. Pittsburgh, vol. 48, n. 3, pp. 261-297, Jun. 1958. Disponível em:

<https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf>. Acesso em 3 maio 2020.

MIRANDA, Pondes de. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsoi, 1954.

MOURA, Marcelo Martins. **Muito além da lei: o papel do STJ na concretização das normas do Direito Comercial**. 2014. 77 f. Monografia (graduação) – Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito, Belo Horizonte, 2014.

MUNHOZ, Eduardo Secchi; ROBERT, Bruno. A lei nº 11.638/07 e o cálculo do dividendo mínimo obrigatório. In: WARDE Jr., Walfrido Jorge (coord.). **Fusões, cisões, incorporações e temas correlatos**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 221 a 236.

OLIVEIRA, Luiz Ernesto Aceturi de Oliveira. A retenção de dividendos e os direitos patrimoniais dos acionistas. In: ARAGÃO, Leandro Santos de; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (coord.). **Sociedade Anônima: 30 anos da lei 6.404/76**. São Paulo: Quartier Latin, 2007. pp. 304 ss.

PADUAN, Roberta. Como os presidencialistas pretendem desarmar a bomba fiscal brasileira. *Veja*. São Paulo, 20 jul. 2018. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/politica/como-os-presidencialistas-pretendem-desarmar-a-bomba-fiscal-brasileira/>>. Acesso em 3 maio 2020.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. **Aumentos de Capital das Sociedades Anônimas**. 2. ed. - atual. e anot. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

POPPER, Karl Raymund. **A lógica da pesquisa científica**. Tradução: Leonidas Hegenberg e Octanny Silveira da Mota. São Paulo: Cultrix, [1972?].

República Argentina. Ley 27430, 22 dic. 2017. *Impuesto a las ganancias*. Boletín Oficial nº 33.781, 29 dic. 2017. Disponível em: <<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/305000-309999/305262/norma.htm>>. Acesso em: 3 maio 2020.

ROBERT, Bruno. **Dividendo mínimo obrigatório nas sociedades por ações brasileiras**: apuração, declaração e pagamento. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

SACAFF, Fernando Facury. A miopia na tributação dos dividendos. *Valor Econômico*. São Paulo, 22 ago. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/legislacao/5758031/miopia-na-tributacao-dos-dividendos>>. Acesso em: 3 maio 2020.

TORRES, Fernando; WATANABE, Marta; LAMUCCI, Sergio Lamucci. Candidatos estudam taxaço dos dividendos. *Valor Econômico*. São Paulo, 23 jul. 2018. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/brasil/5676927/candidatos-estudam-taxacao-dividendos>>. Acesso em: 3 maio 2020.

United States of America. *An Act To provide for reconciliation pursuant to titles II and V of the concurrent resolution on the budget for fiscal year 2018*. U.S. GOVERNMENT PUBLISHING OFFICE, Dec. 22, 2017. Disponível em: <<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-115hr1enr/html/BILLS-115hr1enr.htm>>. Acesso em: 3 maio 2020.

VALVERDE. Trajano de Miranda. **Sociedades por ações**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1953. 3. v.

VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. 5. ed. Milano: Casa Editrice Dr. Francesco V., 1929.

WALD, Arnaldo. **Estudos e pareceres de direito comercial**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972.

YBARRA, Gustavo. *El Senado aprobó el paquete de leyes económicas que impulsaba el Gobierno*. *La Nación*, 28 dic. 2017. Disponível em: <<https://www.lanacion.com.ar/2095972-el-senado-aprobo-el-paquete-de-leyes-economicas-que-impulsaba-el-gobierno>>. Acesso em: 3 maio 2020.

**ANEXO - PERCENTUAL DE DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO DE
COMPANHIAS LISTAS NO NOVO MERCADO (TABELA 3)**

Companhia	DMO⁵⁷ Estatutário	Critério	Percentual
ALIANSCÉ SONAE SHOPPING CENTERS S.A.	Sim	LLA LSA ⁵⁸	25%
ALPER CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
ANIMA HOLDING S.A.	Sim	LLA LSA	25%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
ATACADÃO S.A.	Sim	LLA LSA	0,1%
ATMA PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
B2W - COMPANHIA DIGITAL	Sim	LLA LSA	25%
B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO	Sim	LLA LSA	25%
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
BCO BRASIL S.A.	Sim	LLA LSA	25%
BIOSEV S.A.	Sim	LLA LSA	25%
BK BRASIL OPERAÇÃO E ASSESSORIA A RESTAURANTES SA	Sim	LLA LSA	25%
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
BR PROPERTIES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	Sim	LLA LSA	25%
BRF S.A.	Sim	LLA LSA	25%
CAMIL ALIMENTOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
CCR S.A.	Sim	LLA LSA	25%
CEA MODAS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
CENTRO DE IMAGEM DIAGNOSTICOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	Sim	LLA LSA	25%
CIA HERING	Sim	LLA LSA	25%
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	Sim	LLA LSA	25%
CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	Sim	LLA LSA	25%
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	Sim	LLA LSA	25%
CIELO S.A.	Sim	LLA LSA	30%
COGNA EDUCAÇÃO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
CONSTRUTORA TENDA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
COSAN LOGÍSTICA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
COSAN S.A.	Sim	LLA LSA	25%
CPFL ENERGIA S.A.	Sim	LLA LSA	25%

⁵⁷ “DMO Estatutário” significa a parcela do Dividendo Mínimo Obrigatório, conforme estabelecida no estatuto social.

⁵⁸ “LLA LSA” significa o lucro líquido ajustado nos termos da Lei das Sociedades por Ações.

Companhia	DMO⁵⁷ Estatutário	Critério	Percentual
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS 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.A.EMPREENDE 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%
EMBRAER S.A.	Sim	LLA LSA	25%
ENAUTA PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim	LLA LSA	0,001%
ENEVA S.A	Sim	LLA LSA	25%
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.	Sim	LLA LSA	30%
EQUATORIAL ENERGIA 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 EMPREENDE. E PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
FERTILIZANTES HERINGER 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%
GRUPO SBF S.A.	Sim	LLA LSA	25%
HAPVIDA PARTICIPACOES E INVESTIMENTOS AS	Sim	LLA LSA	25%
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
HYPERA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS 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 ALIMENTACAO 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%
LIGHT S.A.	Sim	LLA LSA	25%
LINX S.A.	Sim	LLA LSA	25%
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Sim	LLA LSA	25%

Companhia	DMO⁵⁷ Estatutário	Critério	Percentual
LOCAWEB SERVIÇOS DE INTERNET S.A.	Sim	LLA LSA	25%
LOG COMMERCIAL PROPERTIES E PARTICIPAÇÕES	Sim	LLA LSA	25%
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	Sim	LLA LSA	25%
LOJAS RENNER S.A.	Sim	LLA LSA	25%
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
LUPATECH S.A.	Sim	LLA LSA	25%
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	Sim	LLA LSA	25%
MAGAZINE LUIZA S.A.	Sim	LLA LSA	15%
MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MAHLE-METAL LEVE S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MARISA LOJAS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MINERVA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MITRE REALTY EMPREENDIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MOURA DUBEUX ENGENHARIA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Sim	LLA LSA	25%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
NATURA &CO HOLDING S.A.	Sim	LLA LSA	30%
NEOENERGIA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
NOTRE DAME INTERMEDICA PARTICIPACOES SA	Sim	LLA LSA	25%
ODONTOPREV S.A.	Sim	LLA LSA	50%
OMEGA GERAÇÃO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
OSX BRASIL S.A.	Sim	LLA LSA	0,001%
OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
PARANAPANEMA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
PBG S/A	Sim	LLA LSA	25%
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	Sim	LLA LSA	25%
PETRO RIO S.A.	Sim	LLA LSA	0,001%
PETROBRAS DISTRIBUIDORA S/A	Sim	LLA LSA	25%
POMIFRUTAS S/A	Sim	LLA LSA	30%
PORTO SEGURO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
POSITIVO TECNOLOGIA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
PRINER SERVIÇOS INDUSTRIAIS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
QUALICORP S.A.	Sim	LLA LSA	25%
RAIA DROGASIL S.A.	Sim	LLA LSA	25%

Companhia	DMO⁵⁷ Estatutário	Critério	Percentual
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 PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SAO MARTINHO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SER EDUCACIONAL S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SINQIA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SLC AGRICOLA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SMILES FIDELIDADE S.A.	Sim	LLA LSA	25%
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	1/3 do lucro líquido
SUZANO S.A.	Sim	LLA LSA ou GCO ⁵⁹	25% do LLA ou 10% da GCO, o que for menor
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
TECHNOS S.A.	Sim	LLA LSA	25%
TECNISA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
TEGMA GESTAO LOGISTICA 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 PARTICIPACOES 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%
VIA VAREJO S.A.	Sim	LLA LSA	25%
VIVARA PARTICIPAÇÕES S.A.	Sim	LLA LSA	25%
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	Sim	LLA LSA	25%
VULCABRAS/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%
YDUQS PARTICIPACOES S.A.	Sim	LLA LSA	25%

⁵⁹ “GCO” significa Geração de Caixa Operacional.