

São Paulo, 05 de dezembro de 2022

À

**Secretaria de Acompanhamento Econômico da Secretaria Especial de
Produtividade e Competitividade do Ministério da Economia – SEAE/ME**

Envio via: <https://www.gov.br/participamaisbrasil/me/seae/ts/flexdivid>

Ref.: TOMADA DE SUBSÍDIOS SEAE/SEPEC/ME Nº 2/2022

ESCLARECIMENTOS SOBRE O DIVIDENDO MÍNIMO OBRIGATÓRIO

A APIMEC Brasil - ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL é uma associação civil, sem fins lucrativos, formada por analistas e profissionais de investimentos do Mercado de Capitais e Financeiro, com atuação em todo o território nacional.

Apresentamos a nossa posição acerca do Parecer SEI nº 13.665, de 2022, editado pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Economia – SEAE/ME, no sentido da possível flexibilização da política (ainda, legal) de dividendo mínimo obrigatório, sob, resumidamente, os seguintes fundamentos: (i) houve redução nas últimas décadas das companhias que pagam (constantemente) dividendos; (ii) a destinação obrigatória de dividendos afeta o reinvestimento do lucro auferido no exercício; (iii) a política tributária de isenção de dividendos é por si só atrativa; (iv) a soma desses fatores torna o ingresso no País menos atrativo.

Apesar de instigantes e bem estruturados, esses argumentos podem ser contrapostos tanto pelo panorama no qual a edição da Lei nº 6.404 se deu quanto pelas situações de pagamento de dividendos verificadas atualmente.

Para que seja possível um estudo minimamente apurado sobre o dividendo mínimo obrigatório, faz-se necessário, inicialmente, ter ciência do panorama jurídico anterior

à edição da Lei nº 6.404, de 1976, de modo a compreender a razão dessa espécie de dividendo.

Dessa forma, o Decreto-lei nº 2.627, de 1940, estabelecia concomitantemente o direito irrevogável do acionista a participar do lucro da companhia (via dividendo), sem que estabelecesse quaisquer parâmetros quanto ao valor de sua participação. Literalmente, o artigo 131 do citado decreto-lei determinava que se os estatutos não fixassem o dividendo a ser distribuído aos acionistas ou a maneira de se distribuírem os lucros líquidos, à assembleia geral, por proposta da diretoria, e ouvido o conselho fiscal, caberia determinar o respectivo montante.

Em razão da omissão legislativa quanto ao critério de dividendos mínimos, houve à época um embate entre duas correntes no que tange ao valor da participação do sócio no lucro: enquanto Miranda Valverde defendia a destinação integral do lucro ao acionista, Cunha Peixoto sustentava caber à assembleia a deliberação do valor a ser destinado.¹

Como o próprio texto de lei atribuíra competência à assembleia, prevalecia a corrente no sentido da competência da assembleia para o arbitramento do valor, de modo que, na prática, sobressaía a vontade do acionista majoritário, em detrimento dos minoritários.

Não à toa, a Lei nº 6.404, de 1976, impôs uma inovação em relação à omissão legislativa anterior, de sorte que, ao comentá-la, Tavares Borba assim a descreve:

Representa a instituição do dividendo obrigatório a mais significativa alteração operada, pela atual lei das sociedades anônimas, em relação ao regime anterior.

Para o acionista, principalmente o minoritário, a finalidade precípua da participação acionária é a pretensão ao dividendo. Algumas sociedades acumulavam e capitalizavam lucros, por anos a fio, sem que promovessem qualquer distribuição ao acionista. O dividendo obrigatório vem coibir práticas dessa natureza, ao mesmo tempo em que traz uma motivação maior ao investidor não especulativo, isto é, àquele que vê a ação como título de renda.

Corresponde o dividendo obrigatório a uma espécie de compromisso mínimo, exprimindo a parcela do lucro que não poderá a sociedade deixar de distribuir.

Estabeleceu o legislador, de forma imperativa, a necessidade de um dividendo obrigatório, cujo disciplinamento caberia em princípio ao estatuto, mas, desde logo, através de norma supletiva, ficou

¹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Vol. 3. 2ª edição revista e atualizada. São Paulo: Saraiva, 1998. p. 688-689.

assentado que, na omissão, metade do lucro líquido ajustado seria objeto de distribuição aos acionistas (artigo 202).

A fixação estatutária do critério determinador do dividendo obrigatório, na constituição da sociedade, é inteiramente livre, admitindo-se a estipulação de qualquer formulação, desde que observadas as exigências legais de precisão e minúcia. O dividendo obrigatório pode até ser irrisório, contanto que esteja claramente definido, de modo a afastar, na sua determinação, o poder de decisão dos controladores ou órgãos de administração. [...]²

Essa inovação teria atendido a duas necessidades prementes às sociedades anônimas: a proteção do sócio minoritário³, e, dessa forma, incentivar o mercado de capitais, por reduzir a incerteza e a insegurança quanto ao recebimento de remuneração para os acionistas sem poder de controle, e o incentivo ao autofinanciamento como uma das fontes para o crescimento da companhia. Sobre essa segunda necessidade, Ricco Harbich aduz que:

A fixação do percentual de 25%, do art. 202, parece-nos quantitativamente sensata, mormente tendo em vista a conceituação do lucro participável após as deduções em “cascata” já mencionadas. A fixação em 50%, prevista no primeiro anteprojeto, considerou-se exagerada, por não atender ao princípio da necessidade de autofinanciamento. Com muita razão, os empresários, ao discutir o primeiro anteprojeto, rebelaram-se contra a distribuição obrigatória da metade do lucro, quando então vingou o percentual ora contido na lei. Nada impede, é óbvio, a empresa distribuir percentual maior, quando compatível com sua situação particular. O crescimento da empresa, do qual o autofinanciamento é fonte importante, pode conduzir a um volume maior de lucros: pode ser melhor participar com 25% sobre um volume maior do que com 50% sobre um volume reduzido.⁴

Além do mais, quando da discussão do projeto de lei que resultou na Lei nº 6.404, a estipulação de um percentual do lucro como dividendo obrigatório (mínimo) buscou atender, de um lado, a proteção de que o acionista seria remunerado pelo lucro da companhia, e, de outro, a tendência de autofinanciamento (reinvestimento) das companhias, tendência desde então mantida e reforçada pelas possibilidades de constituição de reservas de fins específicos e de não pagamento de dividendos, a depender da efetiva situação da companhia e do fato de os lucros estarem ou não realizados.

² BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1986. p. 347.

³ Também nesse sentido: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Direito comercial. Vol. 3. 3ª edição revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. p. 589.

⁴ HARBICH, Ricco. Conceito e destinação do lucro na nova lei das sociedades por ações. 2ª edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1980. p. 46.

Paralelamente à seara societária, a ainda vigente isenção de dividendos parece caminhar para o seu fim, dado que tanto o atual⁵ Chefe do Executivo quanto o futuro⁶ dão sinais de que a tributação de dividendos deve ser uma das fontes para a manutenção de gastos voltados às políticas sociais. Essa tributação de dividendos pode reforçar a indução de que as companhias deixem de distribuir lucros aos acionistas, caso não haja a garantia de um percentual mínimo para os dividendos.

Finalmente, as razões acima podem ser associadas à elevação da taxa de juros, que é um fator para o movimento de capitais, de sorte que, elevada a taxa, aumenta-se a atratividade do país para o recebimento de capitais estrangeiros⁷, e a consequente remuneração dos investidores (acionistas) por meio da distribuição de dividendos.

No Brasil é diferente do mercado americano em todos os sentidos. Aqui, o mercado espera por distribuição de dividendos e as companhias e o próprio mercado, têm características bem diferentes, no geral, das americanas.

Entendemos que quando a administração informa e detalha na AGO que tem necessidade dos recursos para investimentos, os acionistas podem aprovar o não pagamento de dividendos. Se essas companhias conseguirem mostrar a sua necessidade de recursos para o crescimento esperado, podem aprovar em AGO o não pagamento ou o pagamento menor, ou ainda, pagar o dividendo e fazer uma subscrição para a recomposição, como fazem algumas companhias, deixando que o investidor decida se usa esse recurso em outra opção ou reaplica na própria companhia.

O crescimento das companhias brasileiras não tem sido prejudicado na sua grande maioria, inclusive elas pagam, em muitos casos, mais que os 25% e continuam a crescer de acordo com os seus planejamentos, se financiando também por outras formas.

Lembramos que o capital integralizado de investidores tem custo sim, e não é só por conta do dividendo. Custo de Capital Próprio = Taxa Risk Free + Prêmio de Risco de Mercado + Risco da Companhia em Relação ao Mercado. O Custo de Capital Próprio é maior que o de Capital de Terceiros e muitas companhias se financiam com parte de Capital de Terceiros para se alavancarem. Portanto, cada companhia administra a proporção de Capital Próprio e de Terceiros, de acordo com sua visão de alavancagem adequada ao seu conforto.

⁵ Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/bolsonaro-diz-que-conversou-com-lira-sobre-taxar-dividendos-para-bancar-auxilio/>>; acesso em 24 de nov. de 2022.

⁶ Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/politica/lula-volta-a-defender-taxacao-de-dividendos-de-empresas-e-reajuste-do-ir/>>; acesso em 24 de nov. de 2022.

⁷ LOPES, Luiz Martins; DE VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval [coord.]. Manual de macroeconomia: básico e intermediário. 3ª edição. São Paulo: Atlas, 2008. p. 239 e ss.

Dessa forma, a política legal de dividendo obrigatório não parece ser um entrave à evolução do mercado de capitais, muito ao contrário. Aliás, é notória a intenção da Lei nº 6.404, de 1976, em fortalecer o mercado de capitais, e a previsão de dividendo mínimo obrigatório, como visto, foi um dos instrumentos previstos para esse fortalecimento.