

Dividendos retidos reacendem discussões sobre destinação de resultados

Edição #83 18.06.2024 5 minutos de leitura

Autores

Felipe Guimarães Rosa Bon
Henrique Beloch

Áreas relacionadas

Societário e M&A

Assuntos

Societário e M&A BMA Review
Lei das S.A.

Durante a temporada de assembleias ordinárias, é comum haver discussões sobre o tratamento que as companhias pretendem dar aos lucros por elas auferidos. Neste ano de 2024, o tema ganhou especial atenção do público por conta das reações de diferentes *stakeholders* da Petrobras à proposta de retenção de uma parcela do resultado da empresa para uma reserva estatutária “de remuneração do capital”, muito embora a União, ao final, tenha alterado a proposta original para aprovar a distribuição aos acionistas de 50% do lucro líquido remanescente.

Como se sabe, a **Lei das S.A.** (Lei nº 6.404/1976) assegurou como um direito essencial dos acionistas a participação nos lucros sociais. O que não significa, contudo, que eles possam exigir a distribuição de todo o resultado da companhia. A Lei reconhece que o financiamento das atividades sociais e o cumprimento das obrigações de uma empresa podem requerer que uma parcela de seus lucros sociais seja retida, cabendo aos administradores propor, e aos acionistas decidir, sobre a destinação anual dos resultados da companhia.

Via de regra, os acionistas apenas têm direito a uma parcela do lucro líquido (ajustado pelas reservas legal e para contingências) estabelecida no estatuto social, o chamado dividendo obrigatório. Esta parcela, frequentemente fixada em 25% do lucro líquido ajustado, deve ser distribuída aos acionistas sempre que houver lucro, sendo a sua retenção excepcional e limitada aos casos em que a situação financeira da companhia for incompatível com o pagamento do dividendo obrigatório.

DIVERGÊNCIAS NA DESTINAÇÃO DO RESULTADO REMANESCENTE

É, contudo, na destinação do resultado remanescente – isto é, aquele que excede o dividendo obrigatório – que surgem as principais divergências. Os acionistas, de um lado, especialmente os minoritários, na maior parte dos casos advogam pela distribuição desse resultado como dividendos. O controlador e a administração da companhia, de outro, costumam preferir a retenção e o reinvestimento dos lucros em seus negócios. Atento a isso, o legislador estabeleceu na Lei das S.A. um sistema voltado para a distribuição dos resultados sociais, no qual a retenção dos lucros somente é admitida em um limitado rol de hipóteses previstas na própria Lei.

De forma resumida, os lucros podem ser retidos para a formação de reservas:

1. previstas no estatuto social, que deve fixar finalidade, montante e limite de tais reservas;
2. destinadas a compensar contingências prováveis da companhia;
3. correspondentes ao lucro decorrente de doações ou subvenções governamentais para investimentos;
4. correspondentes a lucros ainda não realizados financeiramente. Os lucros podem, ainda, ser retidos com base em orçamento de capital aprovado em assembleia geral, que deve conter as fontes de recursos e aplicações de capital, fixo ou circulante, e poderá ter a duração de até 5 exercícios.

OS LIMITES À LIBERDADE PARA REINVESTIR OS RESULTADOS SOCIAIS

Ao mesmo tempo que permitiu a retenção dos lucros que excedam o dividendo obrigatório, a Lei das S.A. também fixou limites à liberdade dos administradores e acionistas controladores de reinvestir os resultados sociais. Primeiro, ao atribuir aos próprios acionistas a decisão final sobre a destinação do resultado social, sendo admitidas modificações à proposta dos administradores. Segundo, ao estabelecer que o saldo das reservas de lucros, exceto as para contingências, de incentivos fiscais e de lucros a realizar, não poderá ultrapassar o capital social. E, por fim, ao determinar que os lucros que não tenham sido retidos com base em alguma das hipóteses descritas acima devem ser distribuídos como dividendos. Desde a reforma da Lei das S.A. em 2007 já não se admite mais a conta de lucros acumulados, que historicamente servia para reter resultados que não tinham alocação específica.

Diante desse rígido sistema de freios e contrapesos ao qual a destinação dos resultados sociais é submetida, observamos que as recentes divergências públicas sobre a divisão dos lucros de companhias como a Petrobras não decorrem da ausência de regras legais para tratar o tema, mas talvez demandem mecanismos de governança mais eficazes que possam garantir aos acionistas maior transparência e previsibilidade sobre a repartição dos lucros das empresas em que eles investem.

CAMINHOS POSSÍVEIS

Uma alternativa que vem sendo adotada por companhias como a própria Petrobras é a criação de políticas com o objetivo de regular a remuneração dos seus acionistas. Nelas, é comum que a administração estabeleça períodos para o pagamento e métricas financeiras a serem utilizadas para decidir sobre a conveniência da distribuição e o montante dos lucros a ser distribuído.

Embora promovam maior previsibilidade sobre a distribuição dos lucros, ao direcionarem a decisão dos administradores por meio de critérios objetivos, essas políticas são na maior parte dos casos aprovadas pelos conselhos de administração das companhias, o que mantém vivas algumas preocupações. Em primeiro lugar, os próprios conselheiros podem decidir, à luz das

circunstâncias e com base em justificados interesses sociais, não seguir ou fazer ajustes à política. Segundo, não sendo aprovadas em assembleia geral, as políticas não vinculam as decisões dos acionistas controladores, que, assim, têm liberdade para destinar os lucros de forma diversa daquela fixada na política.

As recentes disputas mostram que não há solução simples para o problema. A convivência de acionistas com diferentes perspectivas e visões – de curto, médio ou longo prazos – reforça a complexidade da matéria. Isso torna cada vez mais relevante o desenvolvimento de regras de governança que garantam mais clareza e previsibilidade ao acionista não controlador e, ao mesmo tempo, proporcionem ao administrador flexibilidade para reter os lucros sociais da companhia quando assim os interesses desta demandarem.

>>> *Este conteúdo faz parte da BMA Review #83. Clique aqui e leia outros artigos.*

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Felipe Guimarães Rosa Bon



Henrique Beloch