

# DA INTANGIBILIDADE INTRASSOCIETÁRIA DO CRÉDITO POR DIVIDENDOS DECLARADOS

ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA

Livre-Docente, Professor Associado e Ex-Chefe  
do Departamento de Direito Comercial da  
Faculdade de Direito da USP. Advogado em São  
Paulo

MARCELO VIEIRA VON ADAMEK

Doutor e Mestre em Direito Comercial pela  
Faculdade de Direito da USP. Professor Doutor do  
Departamento de Direito Comercial da Faculdade  
de Direito da USP.

1. O caso concreto (resumo do litígio). 2. Do direito essencial dos acionistas ao *lucro* e seu direito ao *dividendo* e a pretensão à cobrança do crédito dividendual constituído. 3. O direito do acionista ao dividendo declarado (crédito dividendual). 4. A deliberação assemblar infringente do direito de crédito do acionista enquanto terceiro e a sua ineficácia *stricto sensu* (ou nulidade), a prescindir de qualquer medida judicial desconstitutiva. 5. Objeções à tese da revogabilidade. 5.1. Sobre a lacuna da lei e a pretendida aplicação analógica do art. 202, § 4º, da Lei das S/A. 5.2. Sobre a oca retórica principiológica: a preservação da empresa em crise dá-se pelo manejo de institutos próprios da legislação empresarial. 5.3. Sobre o pretenso abuso do direito de voto: alegação inconsequente. 6. Síntese conclusiva: a procedência do pedido de cobrança. 7. Bibliografia.

## APELAÇÃO CÍVEL Nº 1002982- 64.2017.8.26.0554

Vistos, relatados e discutidos estes autos de Apelação nº 1002982-64.2017.8.26.0554, da Comarca de Santo André, em que são apelantes Luis Fernando Diedrich e Diedrich Participações Ltda. e apelado Paranapanema S/A.

ACORDAM em 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça de São Paulo, proferir a seguinte decisão: “Por maioria de votos, negaram provimento ao re-

curso de apelação contra os votos do 2º e do 4º juízes. Todos declaram”, de conformidade com o voto do Relator, que integra este acórdão.

O julgamento teve a participação dos Exmos. Desembargadores Azuma Nishi (Presidente), Fortes Barbosa, Gilson Delgado Miranda, Cesar Ciampolini e Alexandre Lazzarini.

São Paulo, 21 de agosto de 2019.

AZUMA NISHI  
Relator

1ª CAMARA RESERVADA DE DIREITO EMPRESARIAL

APELAÇÃO CÍVEL Nº 1002982-64.2017.8.26.0554

COMARCA: SANTO ANDRÉ 5ª VARA CÍVEL

MAGISTRADA: DRA. ADRIANA BERTONI HOLMO FIGUEIRA

APELANTES: LUIS FERNANDO DIEDRICH e DIEDRICH PARTICIPAÇÕES LTDA

APELADO: PARANAPANEMA S/A

APELAÇÃO. AÇÃO DE COBRANÇA DE DIVIDENDOS CUMULADA COM INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS E MORAIS. Autores que possuem ações ordinárias da empresa requerida. Deliberação por unanimidade em Assembleia Extraordinária para postergação de pagamento de dividendos em razão de fato relevante. Possibilidade de postergação de pagamentos por deliberação dos acionistas em razão da situação financeira da empresa. Inteligência do parágrafo 4º do artigo 202 da Lei 6.404/76. Não há, portanto, como os apelantes reivindicarem o pagamento dos dividendos em desacordo com o que fora deliberado pelos acionistas da companhia. Ainda que tenha configurado a mora da apelada no pagamento de dividendos, pelo menos até que a assembleia deliberasse sobre o novo prazo, não há que se falar em danos materiais ou morais, uma vez que a apelada apenas poderia ser responsabilizada se pudesse ser atribuído à sua mora o efeito direto e imediato dos alegados danos, a teor do disposto no artigo 403 do Código Civil. Tampouco se demonstrou a causalidade entre o inadimplemento da apelada e os alegados danos. SENTENÇA MANTIDA. RECURSO DESPROVIDO.

Vistos.

Cuida-se de recurso de apelação interposto contra r. sentença de fls. 198/200, que, nos autos da AÇÃO DE COBRANÇA DE DIVIDENDOS CUMULADA COM INDENIZAÇÃO POR DANOS MATERIAIS E MORAIS ajuizada por LUIS FERNANDO DIEDRICH e DIEDRICH PARTICIPAÇÕES LTDA em face de PARANAPANEMA S/A, julgou IMPROCEDENTE a pretensão inicial, condenando o autor ao pagamento das custas, despesas processuais e honorários advocatícios no importe de 10% do valor da causa atualiza-

do.

Inconformados, os autores sustentam que em resposta ao e-mail enviado para a requerida em 23/12/2016, foram informados, em 26/12/2016, que os dividendos ora discutidos seriam pagos em 30/12/2016. Afirmam que, embora tenha sido aprovada em Assembleia a postergação do pagamento dos dividendos da empresa, isso apenas ocorreu em 28/04/2017, de forma que o crédito já havia se tornado exigível, não havendo respaldo para a aplicação do parágrafo 4º do artigo 202 da Lei 6.404/76.

Além disso, argumentam que adquiriram novas ações em razão da confirmação feita dia 26/12/2016 de que o pagamento dos dividendos seria realizado em 30/12/2016, razão pela qual pleiteiam a condenação da apelada em danos materiais.

Afirmam ainda que, o não pagamento de dívida líquida, certa e exigível na data de 30/12/2016, causou graves danos à personalidade, tendo em vista que o apelante Luis Fernando Diedrich tinha viagem internacional marcada em data subsequente à promessa de pagamento, tendo que se socorrer de empréstimos junto a bancos e instituições financeiras em razão do inadimplemento, motivo pelo qual pugna pela condenação da requerida ao pagamento de indenização a título de danos morais.

Por esses fundamentos, requerem o provimento do recurso para reformar a sentença e julgar procedente a ação, consequentemente invertendo-se o ônus de sucumbência.

A ré apresentou contrarrazões recursais, pleiteando manutenção da r. sentença (fls. 219/239).

Recurso tempestivo. A parte recorrente comprovou o recolhimento do valor do preparo recursal, conforme documentos de fls. 215/216.

Inicialmente distribuído à 3ª Câmara de Direito Privado, o recurso foi redistribuído a esta Câmara em razão de competência nos termos do v. acórdão proferido às fls. 252/257.

Houve oposição ao julgamento virtual à fl. 262.

É o relatório do necessário.

1. O recurso não comporta provimento.

2. Depreende-se dos autos que os autores são titulares de ações ordinárias da ré e alegam que, por tal razão, teriam direito a receber os importes de R\$ 5.153,20 e R\$ 1.667,21 referentes às ações pertencentes, respectivamente, à autora, pessoa jurídica, e ao autor, pessoa física.

Sustentam os autores que receberam, em 26/12/2016, resposta a e-mail enviado dia 23/12/2016 com a confirmação de que os dividendos em favor dos autores seriam pagos na data de 30/12/2016 (fl. 51), conforme deliberação em Assembleia Geral Ordinária.

Diante disso, procederam à aquisição de novas ações que planejavam custear com o recebimento dos dividendos. Contudo, os valores devidos não foram pagos e foi convocada Assembleia Geral Extraordinária para a data de 17/01/2018 com o objetivo de deliberar a respeito da renovação da data dos pagamentos de dividendos.

Em função disso, os autores utilizaram limite de cheque especial para custear as novas ações adquiridas e sustentam terem arcado com prejuízos de ordem moral em razão do inadimplemento, razões pelas quais ajuizaram a presente ação.

Ante a falta de interesse de ambas as partes na produção de mais provas, a D. Magistrada a quo julgou antecipadamente a ação, declarando a improcedência e condenando os autores nos consectários legais.

3. Pois bem.

Nos termos do parágrafo 4º do artigo 202 da Lei 6.404/76, que rege o tema do presente caso, Sociedades por Ações:

*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:*

(...)

*§ 4º O dividendo previsto neste artigo*

*não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia-geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia-geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia.*

4. Depreende-se da prova documental acostada aos autos que, em 28/04/2017, em outra Assembleia, foi aprovada “por unanimidade de votos, sendo 234.028.416 votos favoráveis, nenhum voto contrário ou abstenção, a postergação dos pagamentos de dividendos declarados na Assembleia Geral Ordinária realizada em 29 de abril de 2016, no montante de R\$ 24.186.155,04 (vinte e quatro milhões, cento e oitenta e seis mil, cento e cinquenta e cinco reais e quatro centavos), para até 31 de dezembro de 2019, com atualização monetária de referidos dividendos, a partir de 24 de junho de 2016 até a efetiva quitação, com base no Índice Geral de Preços do Mercado IGPM” (fl. 147).

Assim, a deliberação ocorreu por unanimidade dos acionistas presentes na assembleia, não representando conduta ilegal da requerida ao postergar o pagamento dos dividendos, encontrando respaldo na legislação, pois teve, como motivação, a ocorrência de fato superveniente, sendo possível que os acionistas decidissem pela postergação do pagamento em razão da incompatibilidade verificada com a situação financeira da empresa, principalmente para fazer face às obrigações junto a credores. Ora, sendo a assembleia de acionistas soberana para decidir sobre a distribuição de resultados apurados pela companhia, podendo inclusive, no caso de dividendos obrigatórios, deixar de pagá-los se a situação financeira assim justificar, baseado no disposto no § 4º. do artigo 202, quanto mais podem, a meu ver, os mesmos acionistas deliberar pela postergação de seu pagamento, ainda que tenham anteriormente deliberado pelo pagamento dentro do exercício social em que declarado. Ainda que não haja permissivo legal expresso neste sentido, entendo que tal interpretação é

compatível com a soberania dos acionistas para decidir sobre a alteração do prazo de pagamento de dividendos anteriormente decididos, com fundamento na situação financeira da companhia que foi alterada após a assembleia que definiu originariamente o prazo de pagamento de dividendos.

Conforme divulgação de fato relevante acostada à fl. 134, essa circunstância financeira adversa já havido sido considerada em Assembleia Geral Extraordinária de acionistas da empresa, realizada em 17/01/2017, ao deliberar para que fosse renovada a postergação do pagamento de dividendos, originalmente previsto para até 30/12/2016.

Assim, tendo sido a postergação do pagamento de dividendos, para até 30/12/2016, deliberada em assembleia, a teor do parágrafo 4º do artigo 202 da Lei 6.404/76, a não efetivação do pagamento tal como vislumbrado pelo autor na data de 30/12/2016, apesar de causar frustração, não autoriza os apelantes a exigir o pagamento dos dividendos em desacordo com o que fora deliberado pelos acionistas da companhia.

Nesta linha, lição de Nelson Eizirik:

“...Circunstância diversa ocorre quando a situação econômica da companhia deteriora-se depois de declarados os dividendos. A Lei das S.A é omissa com relação a essa hipótese.

Se após deliberada a distribuição de dividendos verifica-se uma mudança da situação financeira da companhia que a torne incompatível com essa situação, os administradores, agindo no interesse da sociedade, podem suspender o pagamento de dividendos, ainda que para depois do exercício social em que eles foram declarados, desde que a maioria dos acionistas, reunidos em assembleia geral extraordinária, concorde com essa proposta.”<sup>1</sup> (grifo não original).

Também a CVM em caso análogo decidiu em processo administrativo punitivo,

pela absolvição dos acusados por infração ao artigo 205, § 3º. da Lei 6.404/76, por maioria de votos, sendo, a seguir, transcritos trechos do voto condutor do Diretor Relator, Wladimir Castelo Branco Castro, tendo sido vencida a Diretora Norma Parente:

25. O diferimento do pagamento de dividendos para além do exercício social em que é o mesmo declarado não é, por si só, condenável, só sendo passível de punição se imotivado ou caprichoso.

26. Nesse ponto, os defendentes sustentam ter ocorrido uma sensível corrosão no quadro macroeconômico-financeiro da Eletropaulo ao longo de 2002 - situação essa que foi substancialmente agravada após a deliberação referente aos dividendos mínimos obrigatórios declarados na AGO realizada em abril - enfatizando que:

i. o ano de 2002 foi particularmente ruim para o setor da energia elétrica, em função de uma sensível redução das vendas no período, decorrente do estabelecimento, em junho de 2001, do Programa Estratégico Emergencial de Energia Elétrica, que instaurou o Programa Emergencial de Redução do Consumo de Energia Elétrica ("Programa de Racionamento de Agosto de 2001"), tanto que, em 18.12.2001, foi celebrado, entre as empresas do setor elétrico e o Governo Federal o Acordo Geral do Setor Elétrico ("Acordo Geral"), que buscava harmonizar os interesses de distribuidoras e geradoras de energia, mediante autorização para aumentos tarifários extraordinários, a vigorar durante um prazo flexível de aproximadamente 70 meses, dependendo da situação e do comportamento do mercado de cada concessionária, sendo que tais recursos seriam adiantados pelo Governo Federal, tendo como agente o BNDES;

ii. ainda assim, nem todo o valor objeto do acordo de adiantamento entre o BNDES e a Eletropaulo que montava R\$ 1,256 bilhão foi repassado à companhia. Desse total, duas parcelas, de R\$ 280 milhões e R\$ 733 milhões, fo-

<sup>1</sup> Nelson Eizirik, *Lei das S/A Comentada*, São Paulo, Editora Quartier Latin, 2015, 2ª. edição, vol. 3, p. 587.

ram desembolsadas, respectivamente, em fevereiro e agosto de 2002, não tendo sido R\$ 243 milhões repassados à companhia; e

iii. quando da deliberação dos dividendos mínimos obrigatórios, em abril de 2002, a Eletropaulo havia outorgado três mandatos distintos com instituições financeiras para que se buscassem novas operações de refinanciamento, não tendo a companhia, no entanto, logrado êxito em suas tentativas de buscar novos recursos a taxas não exorbitantes no mercado financeiro para honrar os compromissos originais.

27. Esses elementos revelam, a meu ver, ter ocorrido uma redução da capacidade de pagamento da Eletropaulo ao longo do exercício social de 2002 - decorrente, em especial, da diminuição das vendas naquele período e das consequentes restrições de crédito à companhia tornando o pagamento dos dividendos complementares e dos juros sobre capital próprio, declarados em abril daquele ano, incompatível com a situação financeira da companhia.

## CONCLUSÃO

28. Os elementos apresentados revelam que a proposta de suspensão dos dividendos para além do exercício social em que esses foram declarados decorreu da situação de dificuldade financeira então enfrentada pela Eletropaulo, que foi piorando ao longo do exercício social de 2002, não tendo sido imotivada nem caprichosa.

29. Parece-me, assim, que os membros da diretoria executiva (que, em 05.12.2002, elaboraram a proposta de diferir o pagamento dos dividendos) e os membros do conselho de administração (que, em 06.12.2002, acataram a proposta e submeteram-na à aprovação da AGE de 24.12.2002) agiram no interesse da Companhia e de forma a garantir a continuidade dos negócios sociais, não cabendo, por conseguinte, a responsabilização dos mesmos.

30. Por todo o exposto, entendo devam

ser todos os indiciados absolvidos da imputação de responsabilidade por infração ao art. 205, § 3º, da Lei n.º 6.404/76.<sup>2</sup> (*grifos e negritos não originais*)

5. Quanto aos pleiteados danos materiais e morais, alegam os apelantes que a deliberação dos acionistas foi efetivada apenas em assembleia de 28/04/2017, ou seja, após decorrido o prazo anterior de pagamento, que era de 30/12/2016, a companhia estava em mora, o que acarretou ônus financeiros decorrentes de obrigações assumidas pelos apelantes para fazer face à aquisição de ações da própria companhia e constrangimentos diante de viagem ao exterior que não pôde ser cancelada, cujas despesas seriam custeadas com os dividendos não inadimplidos pela companhia.

Ora, por ocasião da mora da companhia novo pagamento dos dividendos, a partir de 31/12/2016, poderiam os apelantes cobrar os valores adimplidos, direito que remanesceu apenas até a nova deliberação assemblear, que ocorreu em 28/04/2017.

Entretanto, não é o caso de reivindicar danos decorrentes do não pagamento tempestivo, pois, na visão de Agostinho Alvim, “é indenizável todo o dano que se filia a uma causa, ainda que remota, desde que ela lhe seja causa necessária, por não existir outra que explique o mesmo dano. Quer a lei que o dano seja o efeito direto e imediato da inexecução”<sup>3</sup>.

Ou seja, não se pode dizer que o ônus financeiro decorrente de obrigações assumidas pelos apelantes relacionados à aquisição de ações ou mesmo os constrangimentos diante de viagem inadiável ao exterior tenham como causa necessária ou exclusiva o inadimplemento dos dividendos, pela apelada.

E é esta a interpretação do artigo 403 do Código Civil ao restringir as perdas e danos decorrentes de inadimplemento a aqueles decorrentes dele, direta e imediatamente:

<sup>2</sup> Processo Administrativo Sancionador CVM no. RJ 2003/12233. Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo.

<sup>3</sup> ALVIM, Agostinho. *Da inexecução das obrigações e suas consequências*. São Paulo: Saraiva, 1972. p. 356.

*art. 403 “Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direito e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual”*(grifo não original).

Também este foi entendimento expresso no voto condutor do Ministro Moreira Alves em decisão unânime da 1ª. Turma, do STF, que apreciou o tema, referido no artigo 1.060 do Código Civil de 1916, cujo teor equivale ao constante do artigo 403 do Código Civil de 2002<sup>4</sup>:

*“(...) Em nosso sistema jurídico, como resulta do disposto no artigo 1.060 do Código Civil, a teoria adotada quanto ao nexo de causalidade é a teoria do dano direto e imediato, também denominada teoria da interrupção do nexo causal. Não obstante aquele dispositivo da codificação civil diga respeito à impropriamente denominada responsabilidade contratual, aplicasse ele também à responsabilidade extracontratual, inclusive a objetiva, até por ser aquela que, sem quaisquer considerações de ordem subjetiva, afasta os inconvenientes das outras duas teorias existentes: a da equivalência das condições e a da causalidade adequada (...) Essa teoria, como bem demonstra Agostinho Alvim (...) só admite o nexo de causalidade quando o dano é efeito necessário de uma causa, o que abarca o dano direto e imediato sempre e, por vezes, o dano indireto e remoto, quando, para a produção deste, não haja concausa sucessiva. Daí dizer Agostinho Alvim: os danos indiretos ou remotos não se excluem, só por isso; em regra, não são indenizáveis, porque deixam de ser efeito necessário, pelo aparecimento de concausas. Suposto não existam essas, aqueles são danos indenizáveis”* (grifo não original).

6. Sem falar da não demonstrada causalidade entre o inadimplemento da ré e dos alegados danos.

Conquanto os apelantes afirmem que somente procederam à aquisição de novos papéis em virtude de promessa do pagamento dos dividendos, na realidade os autores não foram prudentes ao contar como certo os dividendos programados para 30/12/2016, visto saberem, ou provavelmente saberem, que a companhia enfrentava dificuldades financeiras para fazer face aos compromissos financeiros junto a credores. Ou seja, contaram com o dividendo antes de sua realização, não podendo imputar o custo financeiro pela aquisição de ações adicionais da companhia à ré. Não se trata de investimento em bolsa de valores, que contem componente de risco, tal como destacado na sentença da MMª Juíza de Primeiro Grau (fl. 199), mas dar como certo algo que poderia ou não ocorrer, ou seja, um erro de avaliação cuja culpa não pode ser imputada à ré.

Tampouco, restou evidenciada a causalidade entre a circunstância narrada e o alegado desespero sofrido diante da possibilidade de ser taxado como inadimplente, às vésperas de uma viagem ao exterior, de maneira que também descabido o pleito de responsabilização por danos morais.

Portanto, ainda que se admitida a prática de ato ilícito, pela ré, não há causalidade quanto aos danos verificados pelo autor, tampouco a evidência do dano direto e imediato, a teor do artigo 403 do Código Civil, sendo, portanto, de rigor o desprovimento do recurso.

7. Porque sem sucesso em seu recurso, majoram-se os honorários advocatícios devidos pelos apelantes ao patrono da vencedora para 15% sobre o valor atribuído à causa, devidamente corrigido, por conta do trabalho realizado na fase recursal, a teor do art. 85, §11, do Código de Processo Civil.

Ante o exposto, NEGOU PROVIMENTO ao recurso.

**AZUMA NISHI**  
Desembargador Relator

\*\*\*

**DECLARAÇÃO DE VOTO CONVERGENTE**

<sup>4</sup> RE 130.764-1/PR, Rel. Min. Moreira Alves, j. 12.05.92.

Vistos.

Cuida-se de apelação interposta para impugnar a sentença proferida pela juíza da 5ª Vara Cível da Comarca de Santo André, Dra. Adriana Bertoni Holmo Figueira, que julgou improcedentes os pedidos dos apelantes. A sentença, ainda, condenou os autores ao pagamento das custas, das despesas processuais e dos honorários advocatícios arbitrados em 10% do valor da causa atualizado.

Os autores, inconformados, apelaram. Pedem a reforma da sentença. Afirmam que a ré confirmou que os dividendos seriam pagos em 30-12-2016. Reconhecem que a postergação do pagamento foi aprovada em Assembleia da empresa, mas isso só ocorreu em 28-04-2017.

Assim, defendem que o crédito já era exigível, impugnando, assim, a possibilidade de aplicação do § 4º do art. 202 da Lei n. 6.404/76.

Apontaram que o não pagamento acarretou danos. Pedem a condenação à indenização pelos danos materiais e morais.

Recurso tempestivo, preparado e respondido.

É o relatório.

Respeitosamente, em que pese o judicioso voto do eminente Desembargador Fortes Barbosa (2º Juiz), acompanho o ilustre Desembargador relator Azuma Nishi e nego também provimento ao recurso de apelação.

Não se discute que os autores são titulares de ações ordinárias da ré e que, por tal razão, teriam direito a receber os importes de R\$ 5.153,20 e R\$ 1.667,21 referentes às ações pertencentes, respectivamente, à autora, pessoa jurídica, e ao autor, pessoa física. Não se discute, também, que o pagamento de dividendos foi aprovado em assembleia e que, em 26-12-2016, os autores receberam resposta a email enviado no dia 23-12-2016 com a confirmação de que os dividendos em favor dos autores seriam pagos na data de 30-12-2016 (fl. 51), conforme deliberação em Assembleia Geral Ordinária. A controvérsia está circunscrita, basicamente, na possibilidade de postergação do pagamento desses dividendos por delibera-

ção posterior, diante dos relevantes motivos desenhados pela ré na sua contestação e discutidos amplamente em Assembleia Geral Ordinária.

O recurso não vinga.

No meu sentir, a sentença deu correta solução à lide e, por isso, tal como fez o relator, deve ser integralmente mantida.

Na espécie, restou amplamente demonstrado que a postergação do pagamento dos dividendos para o dia 31-12-2019 foi aprovada em assembleia realizada no dia 28-04-2017 por todos os acionistas que estavam presentes (ver fls. 145/149).

A motivação para a alteração da deliberação de pagamento em dezembro de 2016 foi comunicada aos acionistas da Paranapanema (fls. 129, 134 e 136/143).

Como bem apontado pela ré, os fatos relevantes que motivaram a postergação ora questionada foram determinantes para se alcançar a reestruturação da Paranapanema, com renegociação de dívidas e alongamento do prazo para pagamento.

Como é cediço, “juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, os órgãos de administração da companhia apresentarão à assembleia geral ordinária, observado o disposto nos artigos 193 a 203 e no estatuto social, proposta sobre a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício (artigo 192), determinando as parcelas do lucro que serão: (i) distribuídas como dividendos; e (ii) apropriadas às reservas. Tendo em vista que as demonstrações financeiras registram a destinação dos lucros segundo a proposta dos órgãos da administração (art. 176, § 3º), a assembleia geral ordinária é livre para determinar diversamente a destinação do lucro disponível após a dedução do dividendo mínimo obrigatório e das reservas legais e estatutárias, observando, no entanto o disposto no estatuto e nos artigos 193 a 202. O direito de participar dos lucros sociais é considerado um direito essencial do acionista (artigo 109, inciso I). Constitui fim fundamental da companhia gerar lucros e distribuí-los entre os seus sócios. Na companhia, o interesse econômico imediato é a repartição periódica dos lucros sob a forma de dividendos, como uma espécie de frutos civis dos

contingentes do capital de cada um dos acionistas” (Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, São Paulo, Quartier Latin, 2ª edição, v. 3, p. 571/572).

Quanto à possibilidade de suspensão do pagamento de dividendos declarados em assembleia geral, como no caso, a Lei das S.A. dispõe no § 4º do art. 202 uma única hipótese de diferimento. Realmente, defere-se o diferimento quando “os órgãos da administração informarem à assembleia geral ser ele incompatível com a situação financeira da companhia, devendo o conselho fiscal, quando em funcionamento, elaborar parecer sobre tal informação. Ademais, na companhia aberta, seus administradores devem encaminhar à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia geral, exposição justificativa da informação transmitida a esse órgão” (Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, São Paulo, Quartier Latin, 2ª edição, v. 3, p. 587).

A lei é omissa quanto à possibilidade de diferimento quando a situação econômica da companhia deteriora-se depois de declarados os dividendos.

Nesse caso, entendo que, apesar da falta de expressa previsão na lei, não existe nada que proíba, por decisão assemblear, a suspensão do pagamento. Realmente, “se após deliberada a distribuição de dividendos verificar-se uma mudança da situação financeira da companhia que a torne incompatível com essa deliberação, os administradores, agindo no interesse da sociedade, podem suspender o pagamento dos dividendos, ainda que para depois do exercício social em que eles foram declarados, desde que a maioria dos acionistas, reunidos em assembleia geral extraordinária, concorde com essa proposta. Na hipótese acima, os administradores podem apresentar à assembleia geral proposta de suspensão do pagamento de dividendos já declarados, desde que acompanhada de exposição justificativa acerca dos motivos da incompatibilidade entre a sua situação financeira e o respectivo pagamento, bem como de parecer do conselho fiscal, se em funcionamento” (Nelson Eizirik, A Lei das S/A Comentada, São Paulo, Quartier Latin, 2ª edição, v. 3, p. 588).

O não pagamento foi motivado e deliberado em Assembleia de Acionistas. Não

houve ato ilícito praticado pela ré nesse caso. A rejeição do recurso, como se vê, é de rigor.

Posto isso, pelo meu voto, nego provimento ao recurso tal como votou o relator, mantendo-se assim integralmente a sentença de primeiro grau, inclusive no que toca à fundamentação para a rejeição dos alegados danos materiais e morais.

**GILSON MIRANDA**

**2º Juiz**

\*\*\*

### **DECLARAÇÃO DE VOTO VENCIDO**

Proferi, na assentada de julgamento, o seguinte voto divergente, convergente com o voto do 2º Juiz, Desembargador FORTES BARBOSA, que restou vencido:

“A questão, como decidiu esta Câmara Empresarial sob minha relatoria no julgamento de apelação noutra ação de cobrança de dividendos (Ap. 4004588-85.2013.8.26.0564), rege-se pelo disposto nos arts. 109, I, 132, II e 202 e seus parágrafos, todos da Lei 6.404/76, que transcrevo, no que pertinentes ao julgamento:

*“Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembleia-geral poderão privar o acionista dos direitos de:  
I - participar dos lucros sociais; (...)”*

*“Art. 132. Anualmente, nos 4 (quatro) primeiros meses seguintes ao término do exercício social, deverá haver 1 (uma) assembleia-geral para:  
(...)*

*II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos; (...)”*

*“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 (...)”.*

Como explica SÉRGIO CAMPINHO:



*“A companhia, consoante dispõe o caput do art. 2º da Lei das S.A., terá por objeto empresa com fim lucrativo. A obtenção de lucros, portanto, constitui o próprio fim legal da sociedade anônima. Os resultados das operações sociais devem, pois, ser distribuídos aos acionistas cujas contribuições, em dinheiro ou bens, possibilitaram o exercício da atividade econômica. Em realidade, a perspectiva do lucro anima todas as iniciativas societárias e confere corpo a um mercado de valores mobiliários. Constitui, desse modo, direito essencial dos acionistas participar dos lucros sociais (art. 109, I).*

*O direito do acionista ao lucro social caracteriza-se como um direito subjetivo, de caráter nitidamente patrimonial, inerente à qualidade de sócio, que se materializa no dividendo. O dividendo é, assim, a parcela dos lucros líquidos efetivamente partilhada aos acionistas, tendo em conta cada uma das ações por eles titularizadas. É, de certa forma, o fruto, o produto de suas ações.*

*Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício, a administração da companhia apresentará à assembleia geral proposta sobre a destinação a ser conferida ao lucro líquido do exercício (art. 192). Aprovada a proposta, ou ainda que deliberado de forma diversa, mas resultando a decisão assemblear na declaração do dividendo a ser pago, manifesta-se para o acionista, em concreto, o direito à participação nos lucros sociais. Com o escopo de tutelar o direito da minoria acionária, impossibilitando, desse modo, que o acionista controlador retenha na sociedade a integralidade dos lucros, a lei consagra, no art. 202, a regra do dividendo obrigatório.*

*Constitui-se na distribuição compulsória de um dividendo mínimo, em cada exercício, com os ajustamentos previstos no próprio art. 202, salvo quando esse pagamento for incompatível com a situação financeira da companhia (§ 4º do art. 202).” (Sociedade Anônima, 2ª. ed., págs. 215/216; grifei).*

Ensina o Professor MODESTO CARVALHOSA:

*“Não tem, com efeito, nem a assembleia geral e muito menos a administração, poderes ou a prerrogativa de sustar durante determinado período ou simplesmente interromper o pagamento aos acionistas, sob qualquer pretexto.*

*Mesmo quando não haja disponibilidade ou, em havendo, seja efetivamente prejudicial para a sociedade o contínuo desencaixe para resgate de dividendos, de importâncias necessárias ao giro dos negócios sociais, não pode haver a referida suspensão ou interrupção.*

*Ocorrendo essa flagrante irregularidade terão os acionistas ação para haver os dividendos, a partir da data em que tenha sido interrompido o processamento dos pagamentos (art. 287). Nesse caso, caberá ao acionista arguir perdas e danos. Em consequência, o pagamento judicial dos dividendos terá caráter indenizatório.” (Comentários à Lei das Sociedades Anônimas, 6a ed., 3o vol., pág. 1.140; grifei).*

Mais à frente, CARVALHOSA faz precisão conceitual inafastável:

*“Deliberada a distribuição de dividendos, o acionista torna-se um terceiro credor, que tem direito à cobrança do seu crédito.” (ob. cit., pág. 1.141; destaques meus).*

Ou, na doutrina de NELSON EIZIRIK,

*“O direito de participar dos lucros sociais é considerado um direito essencial do acionista (artigo 109, inciso I). Constitui fim fundamental da companhia gerar lucros e distribuí-los entre seus sócios. Na companhia, o interesse econômico imediato é a repartição periódica dos lucros sob a forma de dividendos, como uma espécie de frutos civis dos contingentes do capital de cada um dos acionistas.*

*Um dos aspectos mais relevantes na execução do contrato social é o da distribuição dos lucros, no qual se realiza o interesse individual dos acionistas. Os sócios que participam da assembleia de deliberação de distribuição dos resultados devem comportar-se tendo em vista o princípio da boa-fé, o qual exige que, preservada a continuação do empreendimento econômico, devem os lucros ser divididos entre eles.” (A Lei das S/A Comentada, 2ª ed., pág. 437; grifei).*

Prossegue EIZIRIK:

*“Uma vez levantado e aprovado o balanço e verificada a existência de lucro líquido, apurado na forma da Lei das S.A., o acionista, que já detinha o direito expectativo de receber os lucros, adquire, a partir desse momento, o direito ao seu exercício. Trata-se de um direito subjetivo do acionista, correspondente à obrigação da companhia de perseguir um fim lucrativo.*

*O direito ao dividendo constitui um direito expectativo, não uma mera expectativa de direito, ou seja, já integra, o universo jurídico, da mesma forma que ocorre com o direito de preferência à subscrição de novas ações.*

*Havendo lucro, fixado pelo balanço e determinando a assembleia geral ordinária o quantum e a maneira de sua distribuição, caso os estatutos já não o tenham feito, deixa de haver direito expectativo para nascer o direito expectado ao dividendo, passando o acionista à posição de credor da companhia. Embora o direito ao crédito surja no âmbito da relação social, destaca-se dela, criando-se, assim, uma situação de ilegitimidade da sociedade para revogar a distribuição de dividendos. Uma deliberação da assembleia de tal natureza, por atingir direitos de acionista enquanto terceiros credores -, seria absolutamente ineficaz.*

*Assim, o direito ao dividendo apresenta as seguintes características essenciais: é direito subjetivo, individual, de*

*conteúdo econômico irrenunciável e irrevogável do acionista, que se converte em direito de crédito contra a companhia quando a assembleia geral ordinária delibera sua distribuição.” (ob. cit., pág. 438/439; grifei).*

Daí, fundados na jurisprudência das Câmaras de Direito Empresarial desta Corte, assinalarem WALFRIDO JORGE WARDE JÚNIOR e RUY DE MELLO JUNQUEIRA NETO que “o acionista como o faz o apelante nestes autos poderá exigir que a companhia lhe pague os dividendos obrigatórios na forma do arts. 202 da LSA.” (Direito Societário Aplicado, pág. 128). E pode cobrar posto que, já então, é, como dizem CARVALHOSA e EIZIRIK, **credor** da sociedade.

Admitir-se a validade da deliberação assemblear que deixe ao alvedrio da companhia o pagamento de dividendos já declarados, seria dar valor jurídico e considerar impositiva condição potestativa. E isto o ordenamento jurídico veda (Código Civil, art. 122).

Na sessão de 17/7/2019 da colenda Câmara, em que iniciado o julgamento deste recurso, ao votar como 4º Juiz, relembrei a prática quotidiana das bolsas de valores de fixar-se, após declarado dividendo pela assembleia, data a partir da qual as ações sejam cotadas “ex-dividendos”, isto é, no jargão do mercado, “vazias”.

Explica aos leigos ANDRÉ ROCHA, especialista no mercado bursátil, integrante da APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais, em boletim que mantém na Internet:

*“Alguns leitores têm enviado algumas dúvidas sobre a razão de as ações ficarem 'ex' após o anúncio da distribuição de dividendos, bem como os impactos que o evento gera sobre ordens programadas e como são calculados os ajustes sobre a base histórica de cotações.*

Motivo para ação ficar 'ex'.

É para manter a neutralidade do patrimônio do acionista que se utiliza o conceito de 'ex-dividendos'. Quando a companhia anuncia a distribuição de

dividendos ou juros sobre capital próprio (JSCP), ela divulga uma data futura a partir da qual as ações compradas não terão mais direito aos dividendos anunciados.

Por exemplo, suponhamos que a companhia anuncie que pagará dividendos de R\$ 2 por ação e que a partir do dia 30 de novembro de 201X a ação passará a negociar 'ex-dividendos'. Se no dia 29 o preço da ação fechar a R\$ 15, a ação abrirá o pregão do dia 30 a R\$ 13, descontando-se o dividendo anunciado de R\$ 2.

O patrimônio do acionista permanece intacto. Se no dia 29 ele possuía 100 ações, ele detinha um ativo de R\$ 1.500. Já no dia 30, o patrimônio continuará sendo R\$ 1.500, equivalente a R\$ 1.300 em ações e R\$ 200 de crédito a receber. A diferença é que, no dia 29, todo o patrimônio estava alocado em ações e, no dia 30, dividido entre ações e um recebível.” (Por que o preço das ações fica 'ex' após dividendos e outras dúvidas, Valor Investe, 30/6/2019: <https://valorinveste.globo.com/blogs/andrerocha/post/2019/06/por-que-o-preco-das-acoes-fica-ex-aposdividendos-e-outras-duvidas>; consulta em 20/7/19, às 21,35 hs.).

Esse conceito econômico da venda de ações “cheias” e “vazias” de dividendos, que é do dia-a-dia do mercado de capitais, especialmente prática imemorial na antiga Bovespa, hoje B3 (em que a apelada com tanto destaque se insere, ao longo de sua história), já se refletiu em julgado do Superior Tribunal de Justiça.

De fato, sob relatoria do Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, decidiu a Corte Superior:

“RECURSO ESPECIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. OMISSÃO OU OBSCURIDADE. INEXISTÊNCIA. ALIENAÇÃO DE AÇÕES. DIREITO AOS DIVIDENDOS. PROPRIETÁRIO OU USUFRUTUÁRIO DAS AÇÕES. MARCO TEMPORAL. DATA DO ATO DE DECLARAÇÃO. DANO PARA O EX-PROPRIETÁRIO. INEXISTÊNCIA.

(...)

4. Não há enriquecimento sem causa ou dano que pudesse ter decorrido da operação de compra e venda de ações, haja vista que, quando uma companhia distribui dividendos ou juros sobre o capital próprio, são retirados recursos do caixa da empresa e, pois, há inequívoca depreciação do valor intrínseco da ação.” (REsp 1.326.281; grifei).

Do corpo do acórdão retiro estes valiosos conceitos:

“Dessarte, em vista das disposições legais, tão somente o fato de deter ações no período do exercício a que correspondem os dividendos, não resulta que exsurja automático direito a eles, visto que, consoante pacífico entendimento doutrinário, assiste direito apenas àquele que, na data do ato de declaração do dividendo, for proprietário ou usufrutuário da ação.

Nesse diapasão, é o parecer CVM/SJU n. 34/80, invocado na doutrina de Alfredo Sérgio Lazzareschi Neto:

'O acionista que adquiriu ações ordinárias nominativas antes da declaração dos dividendos pela Assembleia Geral da companhia, é o titular deste direito, ainda que seu nome não esteja no livro de 'registro de ações nominativas'. O não recebimento dos dividendos cuja responsabilidade caiba a bolsa de valores e a corretora que intermediou a operação, enseja direito de ação do acionista prejudicado contra qualquer das duas, ou ainda, contra o fundo de garantia, a fim de ressarcir-se de seus prejuízos.' (LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. Lei das sociedades anônimas anotada. 3 ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 528-529)”. (grifei).

Prossegue o acórdão com a citação da mesma doutrina de NELSON EIZIRIK que venho invocando desde o precedente a princípio mencionado (Ap. 4004588-

85.2013.8.26.0564), para, então, lembrar regra de hermenêutica própria do Direito Comercial expressa com maestria por VIVANTE:

“De todo modo, é sempre prudente relembrar a célebre e multicitada advertência de Cesare Vivante - por muitos considerado o primeiro jurista que conferiu tratamento rigorosamente científico ao direito comercial -, em prefácio da primeira edição de sua monumental obra *Trattato di Diritto Commerciale*, no sentido de que não se deve ser feita investigação jurídica de instituto de direito comercial sem se conhecer a fundo a sua função econômica, considerando 'uma falta de probidade' 'determinar-lhe a disciplina jurídica sem o conhecer na sua íntima realidade'.” (grifei).

A partir da citação de VIVANTE, o v. acórdão do STJ faz as seguintes considerações econômicas, explicando o mesmo que procurei demonstrar até agora:

“No caso em exame, é bem de ver que cuida-se de operação de compra e venda de ações de companhia aberta. As instâncias ordinárias - até mesmo o Juízo de primeira instância, que não acolheu o pleito exordial -, muito embora reconheçam que a autora alienou a preço de mercado as ações (negociadas em bolsa), antes da declaração de dividendo, afirmam que a autora foi lesada.

Ora, como é cediço, e elementar em ciências contábeis, quando uma companhia distribui dividendos ou juros sobre o capital próprio, resulta em retirada de recursos do caixa da empresa e, pois, ha inequívoca depreciação do valor intrínseco da ação (valor mobiliário). Por essa razão, a cotação da ação é automaticamente depreciada no mesmo montante dos proventos distribuídos, tomando em conta essa nova circunstância fático-contábil relevante.

É dizer, quando a ação fica 'ex-dividendos', automaticamente, tem o mesmo valor dos proventos correspondentes a ela abatido de sua cotação, razão pela qual os sistemas de bancos e

corretoras cancelam as ordens de compras anteriormente programadas por seus clientes, de modo a evitar que adquiram bem de valor patrimonial intrínseco inferior, se comparado à ocasião em que houve a ordem.” (grifei).

O Ministro SALOMÃO também foi buscar boletim difundido para interessados no mercado bursátil, com cuja transcrição conclui a fundamentação que redigiu para dar provimento ao recurso especial, restabelecendo a sentença de primeiro grau:

“No site da consultoria de investimentos Suno Research, especializada em orientações ao pequeno e médio investidor da bolsa de valores, é exposto didaticamente como opera a cotação de ações a partir da declaração de dividendos, *in verbis*:

'Para os investidores interessados em dividendos, algumas datas a respeito do pagamento da renda precisam estar bem claras e entendidas antecipadamente.

É importante destacar que as datas que serão mencionadas abaixo são válidas não só para os dividendos, mas também para os Juros Sobre Capital Próprio [...].  
Data de Declaração ou Aprovação [...]

Uma vez que os dividendos são anunciados nesta data, a empresa se compromete em arcar com a remuneração aos seus acionistas.

Data Ex-Dividendos

Data em que a partir da qual as ações compradas não terão mais direito de receber os dividendos.

Ex-dividendos podem ser comparados como 'sem dividendos', ou seja, a partir desta data, o investidor que comprar uma ação já não terá mais di-

reito aos dividendos.

Nesse caso, ao invés do comprador, será o vendedor que terá direito a bonificação.

Logo, receberá o direito dos proventos aquele cidadão que adquire ações antes da data do ex-dividendo.

Vale lembrar que a partir do dia do ex-dividendo, é descontado do preço da ação o valor do dividendo, para que dessa forma se mantenha a neutralidade do patrimônio do investidor.

Por exemplo, se uma empresa anuncia a data ex-dividendo em 10/05/2017, com o valor dos dividendos a R\$0,10 e a sua ação é cotada a R\$10,00 no dia 09/05/2017, no dia seguinte (ou seja, na data do ex-dividendo) o papel irá abrir o pregão cotado a R\$9,90.

Isso acontece porque quando a companhia distribuiu dividendos, ocorreu um débito no caixa, que diminuiu o valor do ativo em R\$0,10 por ação.

Logo a empresa passou a valer menos, pois ela tirou dinheiro da conta de caixa da empresa.[...]

Como este dividendo pago ao acionista não pertence mais ao valor atual da empresa, a contabilidade e a economia exigem que o valor da ação seja menor, exatamente no valor do dividendo, por isso a bolsa ajusta automaticamente.' (Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/dividendos-datasimportantes/>>. Acesso em: 30 de julho de 2017).

Assim, o julgamento de improcedência do pedido, formulado na

exordial, é medida que se impõe, visto que não se constatou a violação, por ato da ré, ao art. 205 da Lei de S.A. - inobservado pela Corte de origem -, nem mesmo enriquecimento sem causa ou dano que pudesse ter decorrido da operação.”

Assim sendo, finalizando, *data venia* da douta maioria até agora formada, à qual rendo minhas homenagens, acompanho *in totum* o voto do ilustre Desembargador FORTES BARBOSA, 2º Juiz, dando, como o faz S. Exa., provimento parcial ao apelo.”

Eis, então, o voto vencido, que declaro.

**CESAR CIAMPOLINI**

4º Juiz, vencido

\*\*\*

### **DECLARAÇÃO DE VOTO CONVERGENTE**

I) Acompanho o douto voto do Exmo. Sr. Desembargador Relator, respeitado o entendimento dos Exmos. Srs. Desembargadores 2º e 4º Juiz.

I.1) Inicialmente destaco que acompanho na íntegra a parte que, por unanimidade da turma julgadora inicial, afastou a pretensão indenizatória.

II) Com relação a questão do pagamento de dividendos.

O não pagamento dos dividendos é possível quando se verifica a situação financeira incompatível da companhia.

Isso pelo fato de que, conforme Luiz Carlos Piva, “a interpretação das normas do artigo 202 permite identificar a seguinte regra fundamental do regime legal do dividendo obrigatório: o direito ao dividendo está subordinado à capacidade da companhia de pagá-lo sem pôr em risco sua estabilidade financeira o que está implícito no dispositivo legal que exclui da base de cálculo do dividendo obrigatório o lucro utilizado para a formação da reserva para contingências; no que permite o diferimento do pagamento do dividendo no caso de lucros a realizar; bem como quando os

órgãos da administração o consideram incompatível com a situação financeira da companhia” (Direito das Companhias, coord. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, 2ª ed., Ed. Forense, 2017, pp. 1244/1245).

Como observado pelo mesmo doutrinador, a ordem de prioridade estabelecida na Lei 6.404/76 tem por finalidade proteger a companhia, ou seja, o interesse da companhia, considerando que os administradores e acionistas têm o dever de agirem no interesse dela.

Assim, mesmo que já reconhecido o direito essencial (LSA, art. 109, I) e a regra contida no art. 202 não tenha previsão específica para situações como o presente caso, serve ela de orientação para a companhia; com efeito, a dinâmica dos fatos econômicos, decorrentes de situações externas, pode justificar, mesmo que já reconhecido o direito fundamental de recebimento do dividendo, o seu diferimento.

III) Ademais, como bem destacado pelo relator, o pagamento não ficou sujeito a uma condição potestativa pura (CC, art. 122); ao contrário, estabeleceu-se por unanimidade, em Assembleia, que os dividendos anteriormente declarados em Assembleia Geral Ordinária, serão pagos até 31/12/2019, com atualização monetária a contar de 24/6/2016 até a sua quitação.

III.1) Interessantes os precedentes de julgados pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários:

a) Processo Administrativo Sancionador CVM n. 03/02 (j. 12/02/2004, maioria de votos; acesso em 16/8/2019: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2004/20040212\\_PAS\\_0302.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2004/20040212_PAS_0302.pdf)). Ementa:

“- O não pagamento de dividendo obrigatório na data prevista constitui hipótese de fato relevante, nos termos da legislação em vigor e a falta de sua divulgação, sem qualquer justificativa, importa responsabilidade Infração ao § 4º do artigo 157 da Lei nº 6.404/76 e artigo 2º da Instrução CVM Nº 31/84; O não pagamento na data aprazada do dividendo declarado não constitui irregularidade sujeita a punição disciplinar

nem caracteriza falta de dever de diligência, salvo se for imotivado ou caprichoso; A administração da companhia e seus acionistas têm discricionariedade para administrar os pagamentos devidos pela companhia, inclusive quanto à respectiva prioridade, não devendo a CVM se substituir à administração nestas decisões; - A não declaração do dividendo obrigatório nos termos do parágrafo 4º do art. 202 da Lei nº 6.404/76v e a respectiva constituição da reserva especial de dividendo de que trata o parágrafo 5º do art. 202 da Lei nº 6.404/76 decorrem de juízo da administração da companhia”.

b) Processo Administrativo Sancionador CVM RJ2003/12233 (j. 14/9/2005, maioria de votos, acesso em 16/8/2019: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2005/20050914\\_PAS\\_RJ200312233.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2005/20050914_PAS_RJ200312233.pdf)). Ementa:

“Imputação de responsabilidade por infração ao art. 205, § 3º, da Lei nº 6.404/76, que dispõe sobre pagamento de dividendos Absolvição”.

Nesses casos, inclusive, foi determinante a divulgação do fato relevante, o que ocorreu no caso concreto.

III) Concluindo, com as considerações acima, acompanho o voto do Exmo. Sr. Desembargador Relator sorteado.

**ALEXANDRE LAZZARINI**  
5º Juiz

\*\*\*

## **DECLARAÇÃO DE VOTO DIVERGENTE**

Ressaltado meu respeito pelo posicionamento adotado pelo insigne Desembargador Relator, discordo parcialmente com relação à solução conferida ao presente apelo, conforme o abaixo exposto.

Luiz Gastão Paes de Barros Leães, em sua clássica lição (Do Direito do Acionista ao Dividendo, tese, São Paulo, 1969, p. 312), ainda na vigência do Decreto-Lei 2.627/1940, já explicava que: “O direito do acionista ao

dividendo é direito expectativo ('*spes debitum ire*'): em havendo lucro, fixado pelo balanço de exercício e determinado a assembleia geral o '*quantum*' e a maneira de sua distribuição (caso os estatutos não o tenham feito), deixa de haver direito expectativo para nascer o direito expectado ao dividendo.”

A Lei 6.404/1976 (apesar do texto do “caput” de seu artigo 202 e presente uma ressalva no §4º deste mesmo artigo) não poderia alterar e não alterou esta realidade. O direito ao dividendo está, na lei vigente, condicionado sempre à presença de dois fatores: a) a existência de lucros apurados, de acordo com balanço aprovado; b) a deliberação da assembleia geral no sentido de ser efetivada a distribuição destes lucros ou a presença de um mandamento estatutário neste sentido. Mesmo previsto um dividendo obrigatório, inerente à subsistência de um contrato de sociedade, os acionistas, antes da aprovação da distribuição dos dividendos por meio de deliberação específica, não se qualificam como credores e a distribuição destes dividendos pode ser obstada justificadamente, identificada uma situação financeira incompatível com o desembolso de valores, conforme informação encaminhada pelos órgãos de administração da companhia a sua assembleia geral, perdendo, então, tais dividendos a natureza de obrigatórios em virtude de deliberação assemblear específica e fundada na competência fixada pelo inciso II do artigo 132 da mesma Lei 6404 (Waldirio Bulgarelli, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, São Paulo, Saraiva, 1978, Vol. 4º, p.54; José Waldecy de Lucena, *Das Sociedades Anônimas Comentários à Lei, Renovar*, Rio de Janeiro, 2012, Vol. III, pp.100-101).

Há uma ponderação dos interesses individuais dos acionistas e do interesse da companhia, de maneira que os dividendos obrigatórios só podem deixar de ser pagos em situações excepcionais. Não se trata de uma questão de conveniência (como a derivada da previsão da realização de investimentos), mas de uma questão de efetiva possibilidade (sobretudo, frente à falta de liquidez imediata, pela ausência de valores em caixa), a de obstar a distribuição dos dividendos obrigatórios, o que precisa ser examinado pelos acionistas em conjunto (Nelson Eizirik, *A Lei das S/A Comentada*, Quartier Latin, São Paulo, 2011, Vol. III, pp.102-3).

O momento adequado para que seja feita esta apreciação, no entanto, é o da assembleia ordinária, em que são apreciadas as demonstrações financeiras da companhia e é aferida a disponibilidade financeira do pagamento do dividendo obrigatório.

Na espécie, uma primeira deliberação foi aprovada em 29 de abril de 2016, em assembleia ordinária, no sentido de pagar os dividendos cobrados, prevista a entrega do numerário correspondente até 30 de dezembro de 2016, mas, ao depois, em assembleia extraordinária realizada em 17 de janeiro de 2017, após ter sido ultrapassado o prazo inicialmente fixado, sobreveio uma segunda deliberação, estendido o prazo para pagamento até 31 de dezembro de 2019, o que foi confirmado em assembleia ordinária realizada em 27 de abril do mesmo ano.

Os recorrentes, como acionistas ordinários, tornaram-se credores da companhia desde a primeira deliberação (tomada em abril de 2016), sobrevivendo inadimplemento desta, ao deixar de pagar estes dividendos no prazo estipulado. Não seria cabível à devedora, mesmo diante de uma nova manifestação da vontade majoritária dos acionistas, reconstruir a relação obrigacional já tornada definitiva anteriormente e após a ultrapassagem do prazo original. Não é possível, a partir de ato da devedora, afastar sua mora e redefinir um novo prazo de vencimento para uma dívida e é isso que a recorrida está pretendendo fazer.

Até seria possível, antes da mora estar caracterizada, adiar o pagamento, mas essa possibilidade ficou afastada após a ultrapassagem da data marcada para a entrega de valores correspondentes aos dividendos aos acionistas.

A companhia, por meio de sua assembleia geral, não poderia dispor sobre o crédito já constituído e em favor dos recorrentes e, sem autorização legal ou estatutária prévias, redefinir a data de vencimento, retirando a eficácia imediata da obrigação. À devedora, não cabe dispor unilateralmente sobre o crédito já constituído.

Uma nova deliberação, ainda que tenha sido aprovada sem a explícita discordância de qualquer dos presentes, não tem o condão de apagar o que já se tornou definitivo e consolidado, mantendo-se hígido o crédito proposto

pela parte recorrente.

Nesse sentido, o pleito de cobrança (expresso no item “b” dos requerimentos formulados na petição inicial fls.13) merece deferimento, com a condenação da recorrida (ré) ao pagamento dos valores postulados, de R\$ 5.153,20 (cinco mil cento e cinquenta e três reais e vinte centavos) em favor da recorrente Diedrich Participações Ltda e de R\$ 1.667,21 (um mil cento e sessenta e seis reais e vinte e um centos) em favor do recorrente Fernando Diedrich, com o acréscimo de correção monetária desde a data da constituição do crédito (29 de abril de 2016) e de juros de mora legais desde a data limite prevista originalmente para pagamento (30 de dezembro de 2016).

Não é viável, no entanto, identificar a presença de danos materiais ou morais.

Quanto aos danos materiais, é anunciada a alienação de ações de outras companhias com o fim de serem obtidos recursos capazes de contrabalançar o preço de ações da própria recorrida, que haviam sido adquiridas pelos recorrentes a partir da previsão de recebimento dos dividendos em pauta. Não há, no entanto, como propor uma perda efetiva, pois a compra já havia sido feita e o pagamento do preço já estava apazado, devendo os valores correspondentes, de toda maneira, deverem ser extraídos do patrimônio dos recorrentes. Não se pode compreender, desde logo, neste âmbito, também, como estaria caracterizado o nexo causal entre a atuação da recorrida e os danos tidos como sofridos, permanecendo ausente a causalidade adequada, tal como no famoso exemplo de Binding, quando critica a teoria da “*condictio sine qua non*” ou equivalência das condições, dizendo que, se for usada assim como é preconizada, deveriam ser castigados como autores de adultério, também os carpinteiros que fizeram a cama. Não se vislumbra, dada a argumentação apresentada, a idoneidade ou aptidão direta da atuação da recorrida para dar causa à perda proposta (Marcelo J. López Mesa, *Presupuestos de la Responsabilidad Civil*, Astrea, Buenos Aires, 2013, p. 438).

Quanto aos danos morais, não há como afirmar que os aborrecimentos e a decepção gerados pelo inadimplemento configurado possam ser enquadrados como sofrimento e

dor, capazes de vulnerar ou atingir a esfera psíquica do autor e lhe trazer a necessidade de reparação.

O puro e simples descumprimento de deveres contratuais ou estatutários não autoriza, automaticamente, o reconhecimento de dano moral, resolvendo-se as situações e os eventos no âmbito exclusivamente patrimonial (STJ, REsp 151.322-RS, 3ª T., rel. Min. Ari Pargendler, DJ 02.12.02, p.303; STJ, REsp 625478-MA, 3ª T., rel. Min. Carlos Alberto Menezes Direito, j. 08.11.2005, DJ 06.03.2006, p. 374).

O alegado vilipêndio de valores pessoais só pode ser considerado um imenso exagero, sendo clara a desproporção entre os acontecimentos e as consequências pretendidas.

O pleito recursal formulado, enfim, merece parcial acolhimento, julgando-se a presente ação procedente em parte, deferido o pleito de cobrança, conforme o acima exposto, mas mantido o indeferimento dos pedidos indenizatórios.

Restou configurada a sucumbência recíproca, o que implica, diante da atribuição dos respectivos ônus, sejam aplicados os artigos 85, §14 e 86 do CPC de 2015, cujo texto inclui uma vedação específica à compensação da verba honorária (que compõe direito de titularidade do advogado de cada parte e não, da parte) e um comando direto e expresso no sentido de que seja, com observação de proporcionalidade e em separado, arbitrada em favor do patrono de cada uma das partes (Bruno Vasconcelos Carrilho Lopes, *Comentários ao Código de Processo Civil*, Coord. José Roberto F. Gouvêa, Luis Guilherme A. Bondioli e João Francisco N. da Fonseca, Saraiva, São Paulo, 2017, Vol. II, p. 203-4).

Assim, cabe determinar sejam ônus relativos às custas e despesas processuais e aos honorários advocatícios repartidos proporcionalmente, para cada uma das partes, arcando a apelada com dois décimos dos valores totais desembolsados a título de custas e despesas, bem como do total de dez por cento do valor da causa atualizado, correspondentes aos honorários de advogado arbitrados, e arcando os apelantes com os restantes oito décimos.



Pelo meu voto, é, portanto, dado provimento parcial ao presente recurso de apelação.

**FORTES BARBOSA**  
Desembargador

---

***Comentários a acórdão por Erasmo Valladão e Marcelo Vieira von Adamek***

*“O acionista é um tolo e um arrogante: tolo porque nos dá seu dinheiro; arrogante porque deseja ainda receber dividendo” (Carl Fürstenberg)*

**1. O caso concreto** (resumo do litígio).

Pelo que se depreende da leitura do acórdão, o cerne da *quaestio juris* posta à apreciação da Colenda 1ª Câmara de Direito Empresarial do Egrégio Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo no julgamento da apelação interposta em ação de cobrança de dividendos proposta por acionista contra a companhia consistia em saber se, depois de regularmente aprovados o balanço e as demais demonstrações financeiras em assembleia geral ordinária e nela decidida a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício (LSA, arts. 132, I e II, e 192), com a declaração de lucros em favor dos acionistas (LSA, art. 201), seria ainda assim possível, *depois disso*, suspender os dividendos através de nova deliberação assemblear tomada sintomaticamente depois de vencido o prazo para pagamento.

Trata-se, a bem dizer, de questão algo recorrente em litígios societários – nos quais, por razões as mais diversas (desde reais problemas supervenientes de liquidez até simples estratégia de opressão à minoria), se pretende postergar o pagamento de dividendos declarados e vencidos (como no caso em comento), ou em vias de vencer, ou simplesmente revogá-los. Em qualquer desses cenários, coloca-se sempre a mesma pergunta: é possível que, depois de declarados os dividendos e constituído o crédito dividendual, a companhia possa, em conclave posterior, cancelá-lo (certo de que, já então, o credor da verba nem mais precisará ser necessariamente acionista)?

Antes de enfrentar essa questão central e tecer objeções ao entendimento contrário (adotado pela maioria no aresto em análise), cumpre fazer uma distinção fundamental entre *direito ao lucro* e *direito ao dividendo*, este em suas duas vertentes (como direito abstrato e direito concreto).

## 2. Do direito essencial dos acionistas ao *lucro* e seu direito ao *dividendo* e a pretensão à cobrança do crédito dividendual constituído.

Dentre os direitos essenciais do acionista, que nem o estatuto social nem a assembleia geral podem privar, sobressai, pela sua genética ligação com a causa do contrato de sociedade<sup>(1)</sup>, o *direito ao lucro* (LSA, art. 109, I) – isto é, nas sempre precisas palavras de **Fábio Konder Comparato**, o “direito do acionista de participar dos lucros sociais *segundo as diferentes formas que essa participação assume na lei*”<sup>(2)</sup>.

Essa genérica participação nos lucros sociais opera-se por variegadas formas, que se concretizam não só na distribuição de dividendos, senão também na participação dos acionistas na capitalização de lucros ou reservas, na distribuição gratuita de ações (*stock dividends*), na restituição de ativos em certas operações societárias, na partilha do acervo líquido na liquidação (direito esse que o legislador destacou como direito essencial autônomo, não obstante a sua gênese no amplo direito ao lucro) e, em qualquer caso, no aumento do valor patrimonial das ações, por efeito do sucesso na exploração da atividade social.

Em comum entre todas essas formas, anota ainda **Fábio Konder Comparato**, manifesta-se o direito genérico do acionista ao lucro como direito de “*não ser privado do benefício econômico gerado pela apuração de lucros no patrimônio social*”<sup>(3)</sup>.

Por sua vez, o *direito ao dividendo*, enquanto expressão do amplo direito ao lucro social, constitui um dos mais importantes direitos patrimoniais dos acionistas<sup>(4)</sup>, com

---

<sup>(1)</sup> A sociedade é uma organização finalística privada com fins econômicos (CC, art. 981; e LSA, art. 2º) e, portanto, a *causa* do contrato reside justamente na consecução e na partilha de resultados, ou seja, na distribuição dos lucros sociais.

<sup>(2)</sup> FÁBIO KONDER COMPARATO, *A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo obrigatório*, ‘in’ *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*, RJ: Forense, 1981, p. 152.

<sup>(3)</sup> FÁBIO KONDER COMPARATO, *A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo obrigatório*, cit., p. 153.

duas vertentes, ou facetas: *(i)* o direito (abstrato) ao dividendo; e *(ii)* o direito (concreto) ao dividendo declarado, ou direito ao crédito dividendual.

O *direito (abstrato) ao dividendo* consiste na prerrogativa dos acionistas de verem rigorosamente observadas as regras de *apuração* e *destinação* dos resultados e abrange, nessa medida, o poder de positivamente exigir dos órgãos sociais competentes a prática de todos os atos e procedimentos para tanto necessários – desde a elaboração das demonstrações financeiras e a execução de atos essenciais preparatórios (elaboração da proposta de destinação dos lucros, manifestação dos órgãos competentes e publicação dos documentos) até a convocação e a realização anual da assembleia geral ordinária para examinar, debater e votar as demonstrações financeiras e deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e sobre a distribuição de dividendos, com fiel respeito a suas regras cogentes.

O *direito (concreto) ao dividendo declarado* – ou *direito ao crédito dividendual* –, por sua vez, é direito que se aperfeiçoa e surge apenas com a deliberação assemblear aprovando o balanço e destinando parte dos lucros para distribuição sob a forma de dividendos (LSA, art. 132, I e II). É dizer, a deliberação de distribuição materializa o direito amplo do acionista ao lucro e *concretiza o direito ao dividendo*, atribuindo-lhe exigibilidade durante a vida societária<sup>(5)</sup>.

Até a deliberação de aprovação do balanço e da correlata deliberação de destinação de resultados, com a atribuição de parcela do lucro líquido para distribuição sob a forma de dividendos, os acionistas têm apenas um direito de crédito eventual; a partir de então, porém, deixa de haver mero *direito expectativo*, para nascer o *direito expectado ao dividendo*<sup>(6)</sup>.

---

(4) Cf.: HOLGER FLEISCHER, in Schmidt/Lutter, *AktG: Kommentar*, I. Band, 2ª ed. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2010, § 58, n° 43, p. 819.

(5) Cf.: ALFREDO LAMY FILHO, *Titular dos dividendos em caso de extinção do usufruto de ações após o encerramento do exercício*, ‘in’ *A Lei das S/A* de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, RJ: Renovar, 1992, p. 624 – anotando que “o lucro social só se torna exigível pelo acionista a partir da aprovação do balanço pela assembleia geral, e da deliberação de destinar os lucros, ou parte deles, ao pagamento de dividendos: até que isso ocorra inexistem a exigibilidade dos créditos, por isso que a assembleia pode – mesmo havendo lucros – destiná-los parcialmente à constituição de reservas ou, mesmo, não pagar nem o dividendo obrigatório”.

(6) É difusa a correta lição segundo a qual “o lucro distributível torna-se dividendo apenas se, e apenas na medida em que, a maioria assemblear decida reparti-lo entre os sócios” (FRANCESCO GALGANO e RICCARDO GENGINI, *Il nuovo diritto societario*, 3ª ed. Padova: Cedam, 2006, p. 558; no original: “L’utile distribubile diventa dividendo solo se, e solo nella misura in cui, la maggioranza assembleare decida di ripartirlo fra i soci”).

### 3. O direito do acionista ao dividendo declarado (crédito dividendual).

Ou seja, *uma vez validamente deliberada a distribuição de lucros e declarados valores em favor dos acionistas, tem-se o surgimento do direito (concreto) do acionista ao dividendo, que é um direito obrigacional de crédito contra a companhia e que se destaca, se autonomiza e, portanto, se estrutura como direito de terceiro, ou de credor.*

A afirmação, conquanto singela, é prenhe de consequências práticas.

De fato, assentar-se que o direito do acionista ao dividendo declarado, ou *crédito dividendual* é **direito de terceiro**, ou **de credor** – qualificação essa, ao que se saiba, unanimemente proclamada pela doutrina pátria<sup>(7)</sup> e estrangeira<sup>(8)</sup> –, significa, sem mais, reconhecer que: (1º) esse direito de crédito, desde o momento em que é constituído, coloca-se **fora da esfera de influência intrassocietária**; por isso, (2º) uma nova deliberação **não pode revogá-lo, restringi-lo ou de qualquer forma modificá-lo**; ademais, (3º) o titular do crédito dividendual coloca-se na mesma posição de um **terceiro credor qualquer**, estranho ao quadro societário, podendo se valer dos **mesmos meios de cobrança** assegurados a estes; e, assim, (4º)

<sup>(7)</sup> Cf., por todos: TULLIO ASCARELLI, *Vícios das deliberações assembleais, direitos individuais dos acionistas, prescrição*, 'in' *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, SP: Saraiva, 1945, nota 8, p. 400, e *Distribuição dos dividendos e direitos dos acionistas*, 'in' *Ensaio e pareceres*, SP: Saraiva, 1952, pp. 176-177. Cf. ainda: BRUNO ROBERT, *Dividendo mínimo obrigatório nas S/A*, SP: Quartier Latin, 2011, p. 165; CARLOS FULGÊNCIO DA CUNHA PEIXOTO, *Sociedade por ações*, 4º vol. SP: Saraiva, 1973, nº 1.063, p. 201; EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, vol. II, SP: Bushatsky, 1979, § 35, p. 589; JOSÉ WALDECY LUCENA, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 1, RJ: Renovar, 2009, p. 996, e vol. 3, RJ: Renovar, 2012, p. 127; LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, *Do direito do acionista ao dividendo*, SP: Bushatsky, 1969, p. 312, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 2, SP: Saraiva, 1978, nº 217, p. 217, e *As ações preferenciais e a acumulação dos dividendos fixos*, RT 381/28; MODESTO CARVALHOSA, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º vol., 5ª ed. SP: Saraiva, 2011, p. 977; NELSON EIZIRIK, *A Lei das S/A comentada*, vol. 2, 2ª ed. SP: Quartier Latin, 2015, p. 148; SÉRGIO CAMPINHO, *Curso de sociedade anônima*, RJ: Renovar, 2015, nº 16.6, p. 421; TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, *Sociedades por ações*, vol. II, 2ª ed. RJ: Forense, 1953, nºs 680-681, pp. 384-385; e WALDEMAR FERREIRA, *Tratado de direito comercial*, 4º vol.: *O estatuto da sociedade por ações*, SP: Saraiva, 1961, nº 789, pp. 332-333 – dentre tantos outros.

<sup>(8)</sup> Cf. (em direito comparado): ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais*, Coimbra: Almedina, 1997, p. 73; CHRISTINE WINDBICHLER, *Gesellschaftsrecht* – iniciado por Alfred Hueck e seguido por Götz Hueck, 23ª ed. München: C. H. Beck, 2013, § 30, nº 19, p. 413; HARM PETER WESTERMAN, 'in' *Bürgers/Körber, Aktiengesetz – Heidelberger Kommentar*, 2ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, § 58, nº 30, p. 490; HERBERT WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Band I: *Grundlagen*, München: C. H. Beck, 1980, § 7 III 3, pp. 390-391; HOLGER FLEISCHER, *in* Schmidt/Lutter, *AktG: Kommentar*, I. Band, cit., § 58, nº 45, p. 820 (anotando que tal direito pode ser cedido, penhorado ou empenhado); JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, Coimbra: Almedina, 2005, p. 536; e VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Coimbra: Almedina, 1998, nota 26, p. 131 – dentre tantos outros.

*eventos posteriores* à constituição do crédito que digam respeito a vicissitudes da vida societária *não interferem na sua exigibilidade*.

Em direito societário, *direitos de terceiro* ou *de credor* (“*Dritt- oder Gläubigerrechte*”) são, de conformidade com a lição do excepcional jurista alemão **Herbert Wiedemann**, “pretensões individuais de um sócio que não se sujeitam (mais) à influência intrasocietária e, portanto, são *ex definitione* irrevogáveis. Sujeitam-se às regras gerais do direito civil e são, em consequência disso, livremente disponíveis”<sup>(9)</sup>.

Ainda segundo o grande jurista, os direitos de terceiro, ou de credor, podem ter origem em relações jurídicas paralelas entre sócio e sociedade (“*Gesellschafter-Gläubigerrechte*”) ou, então, na própria relação societária, mas neste caso dela se desprendem e ganham autonomia.

A esta última classe de direitos de terceiro, **Herbert Wiedemann** designa “direitos creditórios de sócio” (“*mitgliedschaftliche Gläubigerrechte*”) e nela está abrangido precisamente o direito ao dividendo constituído:

“Mitgliedschaftliche Gläubigerrechte sind Ansprüche, die zwar auf der Mitgliedschaft beruhen, die aber von der Kollektivmacht freigestellt wurden oder die ihre Natur nach davon unabhängig sein müssen. Dazu gehören die Ansprüche auf Ausschüttung von Gesellschaftsvermögen (Dividende, Liquidationserlös, Zinsen), sobald sie nach dem Statut entstanden oder von der Gesellschafterversammlung beschlossen sind. Von diesem Zeitpunkt an sind sie der Gesellschaftssphäre entzogen und können durch einen (erneuten) Gesellschafterbeschluß nicht verkürzt werden”<sup>(10)</sup>.

“Direitos creditórios de sócio são pretensões que, apesar de se basearem na qualidade de sócio, são colocadas fora do poder coletivo ou que pela sua natureza se tornam autônomas. A esses direitos pertencem as pretensões à partilha de resultados (dividendos, quinhão de liquidação, juros) tão logo resultem do estatuto ou sejam deliberados pela assembleia geral. Desse momento em diante são excluídos da esfera social e não podem ser reduzidos por uma (renovada) deliberação social”<sup>(10)</sup>.

<sup>(9)</sup> HERBERT WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Band I: *Grundlagen*, cit., § 7 III 3, pp. 390-391; no original: “Dritt- und Gläubigerrechte sind private Ansprüche eines Mietglieds, die dem innergesellschaftlichen Einfluß nicht (mehr) unterliegen und daher *ex definitione* unentziehbar sind. Sie unterstehen den allgemeinen Regeln des bürgerlichen Rechts und sind dementsprechend frei verfügbar”.

<sup>(10)</sup> HERBERT WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, Band I: *Grundlagen*, op. et loc. cit. Cf. ainda: HARM PETER WESTERMAN, ‘in’ *Bürger/Körper, Aktiengesetz – Heidelberger Kommentar*, cit., § 58, n° 30, p. 490.

É por isso, então, que como direito de terceiro, ou de credor<sup>(11)</sup>, o crédito dividendual não pode ser revogado, restringido, suspenso ou modificado por uma posterior deliberação assemblear da companhia<sup>(12)</sup>: constituído o direito de terceiro, já não cabe mais decisão societária, pois o tema se coloca fora da esfera decisória da sociedade e do âmbito de atuação do princípio majoritário<sup>(13)</sup>.

As decisões da assembleia, tomadas de acordo com a lei e o estatuto, vinculam todos os sócios **enquanto tais** (CC, art. 1.072, § 5º); *a contrario sensu*, são completamente inoperantes fora desse espectro.

A sociedade não tem *poder* para dispor de direitos de terceiros; estes, portanto, estão *imunes* aos efeitos de suas deliberações<sup>(14)</sup>.

Ademais, como direito de terceiro ou de credor que é, o crédito dividendual legitima o seu titular – que, eventualmente, pode *não mais* ser acionista ou pode até *nunca ter sido* acionista (caso tenha adquirido o crédito por ato de sucessão singular ou coletiva) – a

---

(11) De que o direito ao dividendo declarado é direito de credor, ou de terceiro, como se disse, dúvida não há; é a lei quem também assim o trata expressamente, ao prever que o acionista não está obrigado a restituir dividendos recebidos de boa fé (LSA, art. 201, § 2º).

(12) Cf.: ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais*, cit., p. 73; BRUNO ROBERT, *Dividendo mínimo obrigatório nas S/A*, cit., p. 165; CHRISTINE WINDBICHLER, *Gesellschaftsrecht*, cit., § 30, nº 19, p. 413 (anotando que, com a declaração, o dividendo é subtraído da esfera de influência da assembleia); HARM PETER WESTERMAN, ‘in’ Bürgers/Körber, *Aktiengesetz – Heidelberger Kommentar*, cit., § 58, nº 32, p. 492; HOLGER FLEISCHER, in Schmidt/Lutter, *AktG: Kommentar*, I. Band, cit., § 58, nº 48, p. 821; MICHAEL HOFFMANN-BECKING, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4: *Aktiengesellschaft* – org. Michael Hoffmann-Becking, 4ª ed. München: C. H. Beck, 2015, § 47, nºs 26-28, p. 993; MODESTO CARVALHOSA, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º vol., cit., p. 978; e NELSON EIZIRIK, *A Lei das S/A comentada*, vol. 2, cit., p. 148; UWE HÜFFER, *Gesellschaftsrecht*, 7ª ed. München: C. H. Beck, 2007, § 32, nº 20, pp. 302-303 (com a observação de que, com a deliberação sobre a destinação dos resultados, a competência orgânica da assembleia *está esgotada* e a restrição aos dividendos não pode mais ser deliberada retrospectivamente); e WALDEMAR FERREIRA, *Tratado de direito comercial*, 4º vol., cit., nº 789, pp. 332-333 – dentre tantos outros.

(13) Aplica-se, em sua inteireza à hipótese, o *princípio geral de legitimação* segundo o qual “não se concede a um sujeito privado, de regra, determinar, com ato unilateral, uma mudança desfavorável no patrimônio de outrem. O mesmo deve ser dito se se tratam de relações que, embora tenham origem societária, destinam-se a viver uma vida autônoma, como é o caso do direito ao dividendo deliberado” (ALESSANDRO BERTINI, *Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti*, Milano: Giuffrè, 1951, nº 18, p. 60; no original: “non è concesso, di regola, a un soggetto privato di determinare, con atto unilaterale, un mutamento sfavorevole nel patrimonio altrui. Lo stesso deve dirsi se si tratta di rapporti che, seppure aventi origine societaria, sono destinati a vivere di vita autonoma come è il caso del diritto al dividendo deliberato”).

(14) Sobre o ponto, cf.: GIUSEPPE LUMIA, *Elementos de teoria e ideologia do direito* – trad. Denise Agostinetti, SP: Martins Fontes, 2003, p. 106; e, de novo, ALESSANDRO BERTINI, *Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti*, cit., nº 27, p. 83 – para quem a tutela dos interesses dos acionistas no ordenamento societário dá-se também por meio de “*normas instrumentais que delimitam o poder normativo do ente social*” (isto é: “*norme strumentali che delimitano la potestà normativa dell’ente sociale*”).

livremente exercer a sua pretensão e tomar as medidas judiciais de cobrança e, inclusive, valer-se até de pedido de falência.

E é claro, por fim, que eventos posteriores à constituição do direito ao dividendo declarado que digam respeito a vicissitudes da vida societária – tais como eventos de iliquidez ou perdas verificadas após a declaração dos dividendos – em nada interferem na exigibilidade do crédito dividendual.

Tudo o que se acaba de expor, a bem dizer, é precisamente aquilo que, com superioridade, o inextinguível comercialista **Tullio Ascarelli** já em 1948 ensinava entre nós:

“O direito dos acionistas ao lucro da sociedade (art. 78, letra *a*, Dec. Lei 2.627 de 26.9.1940) é distinto do direito à cobrança dos dividendos. O primeiro diz respeito aos limites da soberania da assembleia que não pode ilidir os direitos fundamentais do acionista; o segundo constitui um direito de crédito do acionista contra a sociedade. Este segundo direito se aperfeiçoa com a deliberação da assembleia aprovando o balanço e mandando distribuir os dividendos; pode a assembleia determinar a época da distribuição dos dividendos caso os estatutos sociais já não providenciem a respeito.

(...)

Pode por isso o acionista mover ação ordinária contra a sociedade para cobrança dos dividendos cuja distribuição houver sido regularmente deliberada. Apenas na hipótese de uma posterior verificação evidenciar ser o balanço falso e não haver lucros, é que a sociedade poderá negar os dividendos pois que a distribuição destes seria ilícita.

(...)

Para tanto, é necessário, porém, que seja verificada a falsidade do balanço e a inexistência de lucros. Não é suficiente a inexistência de fundos líquidos na caixa social.

(...)

Deliberada a distribuição de dividendos não pode ser negado o seu pagamento sob a alegação da falta de liquidez da sociedade. Deliberada a distribuição de dividendos, o acionista passa a ser – no que diz respeito ao seu pagamento – um terceiro credor que tem direito à cobrança de seu crédito”<sup>(15)</sup>.

<sup>(15)</sup> TULLIO ASCARELLI, *Distribuição dos dividendos e direitos dos acionistas* (parecer de 12.1948), ‘in’ *Ensaio e pareceres*, cit., pp. 176-177.

À evidência, também não é diversa a posição corrente entre os modernos societistas alemães, como se colhe das boas lições do diretor do Instituto Max-Planck, Dr. **Holger Fleischer** e do emérito societarista **Uwe Hüffer**, Professor na Universidade de Ruhr-Bochum e juiz aposentado, citados aqui em sequência:

“Ein einmal entstandener Gewinnauszahlungsanspruch ist nach allgemeiner Meinung unentziehbar. Er kann daher durch einen nachfolgenden Hauptversammlungsbeschluss weder aufgehoben noch geändert werden. Nach zutreffender h. M. bleibt der Gewinnauszahlungsanspruch auch dann durchsetzbar, wenn im Zeitpunkt zwischen Gewinnverwendungsbeschluss und Auszahlung der Dividende so hohe Verluste entstehen, dass die Dividendenzahlung aus der gesetzlichen Rücklage (§ 150) oder sogar aus dem Grundkapital erfolgen müssen”<sup>(16)</sup>.

“O direito ao pagamento do dividendo uma vez constituído é, de acordo com o entendimento geral, irrevogável. Ele não pode, por conseguinte, ser revogado nem alterado por uma sucessiva deliberação assemblear. De acordo com o correto entendimento prevalente, a pretensão ao pagamento do dividendo permanece exequível também quando no entretempo entre a declaração dos resultados e o pagamento do dividendo surgirem perdas tão altas que o pagamento dos dividendos tenha que se dar com reservas legais (§ 150) ou mesmo com o capital social”<sup>(16)</sup>.

“Ist ein Zahlungsanspruch der Aktionäre gegen die AG einmal entstanden, so liegt es nicht mehr im Belieben der Hauptversammlung, diesen Anspruch durch neue Beschlussfassung zu Fall zu bringen. Mit dem Beschluss über die Gewinnverwendung ist ihre organschaftliche Kompetenz erschöpft. Die Dividendenkürzung kann also nicht nachträglich beschlossen werden”<sup>(17)</sup>.

“Constituída a pretensão ao pagamento do acionista contra a S/A, não mais está à disposição da assembleia geral fazer com que essa pretensão cesse através de uma nova deliberação assemblear. Com a deliberação sobre a destinação dos resultados a sua competência orgânica está esgotada. A restrição de dividendos não pode, portanto, ser deliberada retrospectivamente”<sup>(17)</sup>.

Dito isso, vejamos o caso apreciado no acórdão em análise.

<sup>(16)</sup> HOLGER FLEISCHER, in Schmidt/Lutter, *AktG: Kommentar*, cit., § 58, n° 48, p. 821.

<sup>(17)</sup> UWE HÜFFER, *Gesellschaftsrecht*, 7ª ed. München: C. H. Beck, 2007, § 32, n° 20, pp. 302-303. Cf. ainda: RAISER/VEIL, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 4ª ed. München: Verlag Franz Vahlen, 2006, § 36, n° 20, p. 567 – anotando: “na medida em que ela doravante pertence ao patrimônio dos sócios, não podem mais os demais sócios afastá-la através da revogação da deliberação de destinação dos resultados”; e MICHAEL HOFFMANN-BECKING, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4: *Aktiengesellschaft*, cit., § 47, n°s 26-28, p. 993 – fazendo a diferenciação entre direito abstrato ao lucro e a pretensão concreta ao dividendo, acrescentando: “De outro lado, uma posterior revogação ou alteração da deliberação de destinação dos resultados por meio de uma nova deliberação da AG não pode mais alterar a existência da pretensão ao dividendo”.



**4. A deliberação assemblar infringente do direito de crédito do acionista enquanto terceiro e a sua ineficácia *stricto sensu* (ou nulidade), a prescindir de qualquer medida judicial desconstitutiva.**

No caso decidido pelo acórdão, o que sucedeu foi que – depois de regularmente aprovados o balanço e as demais demonstrações financeiras do exercício de 2016 e nela definida a destinação de parte do lucro líquido do exercício para pagamento de dividendos, que foram assim declarados em favor dos acionistas, e somente após vencido o prazo informado aos acionistas para pagamento em 30.12.2016 – a companhia realizou em 28.04.2017 nova assembleia e nela se aprovou, por voto da unanimidade dos acionistas presentes, a postergação do pagamento dos dividendos declarados para 31.12.2019, sob a justificativa da “ocorrência de fato superveniente” que levou à “incompatibilidade” do seu pagamento “com a situação financeira da empresa, principalmente para fazer face às obrigações junto a credores”.

Ou seja, os dividendos foram declarados, restaram constituídos e, só tempos depois, quando já vencidos, pretendeu-se suspender o pagamento por conta de fatos posteriores à assembleia geral ordinária.

Poderia a companhia fazê-lo de forma vinculante a todos?

Em julgamento estendido (CPC, art. 942), a maioria dos doutos Desembargadores da Egrégia 1ª Câmara de Direito Empresarial do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo entendeu que sim – contra os r. votos dos cultos Desembargadores **Cesar Ciampolini Neto** e **Marcelo Fortes Barbosa Filho**.

Respeitada a posição contrária, filiamo-nos inteiramente ao entendimento daqueles que ficaram vencidos no julgamento. Isto porque, conforme acima explicado: *(i)* com a aprovação do balanço e a destinação dos lucros líquidos para distribuição aos acionistas, o direito (concreto) ao dividendo declarado estava *constituído* e, a partir de então, configurava *direito de crédito*, ou *direito de terceiro*, perfeito e acabado, *desvinculado* da relação societária que lhe deu origem, e exigível a partir do seu vencimento<sup>(18)</sup>; como tal, *(ii)* o direito ao dividendo declarado era *irrevogável* e, pois, *insuscetível de modificação* por posterior deliberação da assembleia geral, que para isso *não tinha poder*; e, mais, *(iii)* perdas que suposta-

---

<sup>(18)</sup> Note-se: a intangibilidade do crédito dividendual dá-se a partir do momento em que ele é constituído; por isso, pouco importa, a nosso ver, se o crédito estava vencido ou em vias de vencer; em qualquer caso, não poderia ser ferido.

mente se materializaram após a declaração de dividendos, situações de iliquidez ou modificação da situação financeira da companhia por fatos posteriores à declaração dos dividendos *não constituem* eventos aptos a paralisar a pretensão à cobrança dos valores, amparados em deliberação assemblear válida.

Antes de prosseguir – e enunciar as razões pelas quais, com redobradas vênias, divergimos dos argumentos utilizados pela douta maioria –, vale preliminarmente destacar uma questão, a respeito da qual pouco se discutiu no aresto (mas que, em casos análogos, normalmente é suscitada pela companhia) e que é a seguinte: a ulterior deliberação assemblear de prorrogação ou revogação dos dividendos declarados (ainda quando tomada pela unanimidade dos presentes, mas sem a concordância positiva do credor<sup>(19)</sup>) impede, só por si e enquanto não desconstituída, a cobrança do crédito dividendual? Por outras palavras, era imprescindível que, à ação de cobrança, fosse cumulado o pedido de desconstituição da deliberação assemblear de prorrogação de vencimento dos dividendos?

A resposta a essa específica questão é, a nosso juízo, negativa. *Primeiro* porque o crédito dividendual regularmente constituído ao amparo de decisão assemblear hígida é irrevogável<sup>(20)</sup>; não pode a ulterior deliberação assemblear revê-lo, porquanto: (i) consentir com

---

<sup>(19)</sup> Frise-se: diferente seria a situação se o credor do crédito dividendual manifestasse positivamente, no seio do conclave de prorrogação ou revogação, ou em outra oportunidade qualquer, o seu assentimento. Pois, sendo direito patrimonial, pode o credor dele dispor. Individualmente. Enquanto tal.

<sup>(20)</sup> É entendimento de há muito firmado entre aqueles que se propuseram a estudar profundamente o tema da revogação das deliberações assembleares que, constituído direito de terceiro, a revogação é inoperante, sendo bem essa a hipótese que envolve o direito ao dividendo. Por todos, *cf.* a autorizada lição de FILIPPO CHIOMENTI, em clássica monografia:

essa possibilidade seria admitir o exercício de um direito potestativo (apto, como todo direito potestativo, ou direito formador, na terminologia germânica, a influir na esfera jurídica do sócio enquanto terceiro, colocando-o em situação de pura *sujeição*<sup>(21)</sup>), *sem que a lei assim o*

“L’utile è un’entità formale. Como ho detto dianzi, considero l’utile (propriamente: la delibera di accertamento dell’utile) come uno degli elementi di completamento di un contratto, un elemento cioè che interessa la realizzazione di un scopo individuale. Per questa destinazione la delibera che lo accerta non può, a mio avviso, essere revocata. Non me parrebbe sufficiente, per contrastare questa conclusione, obiettare che il bilancio è un atto interno. I soci infatti sono soggetti interni e gli atti interni producono per loro natura i loro effetti su di essi. Per stabilire se un atto interno è revocabile va innanzi tutto esaminato, come abbiamo detto a suo luogo, se esso non rileva anche, direttamente, per la realizzazione di un diritto individuale del socio: ora, questo mi pare indubbiamente un effetto del bilancio” (FILIPPO CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano: Giuffrè, 1975, pp. 105-106).

“O lucro é uma entidade formal. Como disse anteriormente, considero o lucro (propriamente: a deliberação de accertamento do lucro) como um dos elementos de conclusão de um contrato, isto é, um elemento que interessa à realização de um escopo individual. Para esta destinação a deliberação que o acerta não pode, a meu sentir, ser revogada. Não me parece suficiente, para contrariar esta conclusão, objetar que o balanço é um ato interno. Os sócios, de fato, são sujeitos internos e os atos internos produzem pela sua natureza e pelos seus efeitos sobre eles. Para determinar se um ato interno é revogável deve-se antes de tudo examinar, ainda, como dissemos em seu lugar, se este não importa diretamente para a criação de um direito individual de sócio: ora, este me parece ser indubitavelmente o efeito do balanço” (FILIPPO CHIOMENTI, *La revoca delle deliberazioni assembleari*, Milano: Giuffrè, 1975, pp. 105-106).

(21) Cf. FRANCESCO SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, 9ª ed., Nápoles: Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1986, p. 72): “**Direito potestativo.** O poder determinante acha-se em estado puro no direito potestativo, nome que está exatamente a indicar como o conteúdo desse direito se exaure em uma potestade: por efeito de uma relação determinada, e por isso o fenômeno não pode ter como base a autonomia da vontade do sujeito, o titular pode declarar a vontade com eficácia a respeito da esfera jurídica do sujeito passivo, que não pode e não deve fazer nada e apenas submete-se às consequências daquela declaração de vontade” (sublinhado nosso; no original: “**Diritto potestativo** Il potere determinante è allo stato puro nel diritto potestativo, nome che sta esattamente ad indicare come il contenuto di questo diritto si esaurisca in una potestà: per effetto di un rapporto determinato, e perciò il fenomeno non può ricondursi alla libertà di volere del soggetto, il titolare può volere con effetto rispetto alla sfera giuridica del soggetto passivo, che non può e non deve fare nulla e soltanto soggiace alle conseguenze della dichiarazione di volontà”). Cf. ainda no mesmo sentido, KARL LARENZ, MANFRED WOLF E JÖRG NEUNER, *Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts*, 11ª ed., München: C.H. Beck, 2016, § 20, n. 29, p. 237: “Um direito formador é o direito de uma determinada pessoa de, mediante um ato formativo unilateral, no mais das vezes uma declaração de vontade receptícia, criar, determinar em seu conteúdo, modificar ou extinguir uma relação jurídica entre ela e uma outra pessoa. O direito formador confere ao legitimado o poder jurídico de produzir apenas com sua vontade consequências jurídicas que normalmente necessitam da concordância da contraparte, pois sua esfera jurídica também é afetada. À possibilidade formativa unilateral do legitimado corresponde, sob a perspectiva da contraparte (*Gestaltungsgegner*), uma [situação de] sujeição no sentido de que esta precisa suportar e deixar valer contra si esse poder (*Gestaltung*) e a invasão à sua esfera jurídica que ele implica” (destaques nossos; no original: “Ein Gestaltungsrecht ist das einer bestimmten Person zustehende Recht, durch einseitigen Gestaltungsakt, meist eine empfangsbedürftige Willenserklärung, ein Rechtsverhältnis zwischen ihr und einer anderen Person entweder zustande zu bringen oder inhaltlich näher zu bestimmen, es zu ändern oder aufzuheben. Das Gestaltungsrecht verleiht dem Berechtigten die Rechtsmacht, allein nach seinem Willen Rechtsfolgen herbeizuführen, zu denen es normalerweise der Zustimmung der Gegenseite bedarf, weil auch deren Rechtskreis betroffen ist. Der einseitigen Gestaltungsmöglichkeit des Berechtigten entspricht auf der Seite des Gestaltungsgegners eine Gebundenheit in dem Sinne, dass dieser die Gestaltung und

*preveja*<sup>(22)</sup>; *(ii)* a assembleia é soberana e pode rever os atos com eficácia interna, mas já não pode fazê-lo com eficácia externa porque, não tendo esse poder em lei, o terceiro está imune aos efeitos do ato colegial<sup>(23)</sup>; e *(iii)* a revogação, se admitida fosse, implicaria em alterar o ato jurídico perfeito – algo que, se nem a lei pode fazer, por maior razão, não o pode um simples ato interno da sociedade. *Segundo* porque a deliberação da assembleia geral extraordinária infringente de direito de terceiro é, por isso e em razão disso, ineficaz *stricto sensu*<sup>(24)</sup> ou simplesmente nula, como preferem outros<sup>(25)</sup>, uma e outra imperfeições jurídicas passíveis de

---

den in ihr liegenden Einbruch in seinen eigenen Rechtskreis hinnehmen und gegen sich gelten lassen muss”). Por fim, o grande mestre do direito societário brasileiro, FÁBIO KONDER COMPARATO: “7. Sucede que, na vida jurídica, existem vários direitos de outra espécie, cuja realização se faz por simples decisão unilateral de seu titular, criando, modificando ou extinguindo uma relação jurídica. Assim, por exemplo, o direito de opção; o direito do confinante, que primeiro construir, de assentar a parede divisória, até meia espessura, no terreno contíguo (CC [de 1916], art. 580); ou o direito de resolução do contrato no caso de cláusula resolutiva expressa (CC [de 1916], art. 119, § único). Em todas essas hipóteses, do sujeito passivo não se exige prestação ou comportamento algum: ele fica em estado de pura sujeição, ao poder jurídico do sujeito ativo. A direitos dessa espécie a doutrina alemã, a partir de E. Seckel, deu o nome de direitos formadores” (*Natureza jurídica do prazo extintivo da ação de nulidade do registro de marca*, RDM 77/59, destaques nossos).

<sup>(22)</sup> Ao contrário do que fez – e se o fez é porque da previsão legal não se pode prescindir – ao disciplinar o direito de recesso e a possibilidade de revogação da decisão que fundamentou o seu exercício, com eficácia desconstitutiva do recesso já exercido no plano externo (LSA, art. 137, § 3º).

<sup>(23)</sup> Com a lucidez ímpar que sempre caracterizou o seu raciocínio, TULLIO ASCARELLI afirmou: “A assembleia dos acionistas é soberana no que diz respeito à organização da sociedade; não pode alterar os direitos de terceiros, pois que de outra forma acabaria por ser juiz em causa própria. Os direitos de terceiros acabariam para depender apenas do arbítrio da sociedade devedora (art. 115 do Código Civil de 1916), caso esta pudesse alterá-los com as suas deliberações” (*Distribuição dos dividendos e direitos dos acionistas*, ‘in’ *Ensaios e pareceres*, cit., pp. 179-181). Do mesmo autor, cf.: *Vícios das deliberações assembleais, direitos individuais dos acionistas, prescrição*, ‘in’ *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*, cit., pp. 400-401.

<sup>(24)</sup> Cf., além dos autores citados no seguimento do texto: JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, cit., pp. 538-539; L. P. MOITINHO DE ALMEIDA, *Anulação e suspensão de deliberações sociais*, 4ª ed. Coimbra: Coimbra editores, 2003, p. 118; BRUNO ROBERT, *Dividendo mínimo obrigatório nas S/A*, cit., pp. 165-166 (para quem “a revogação, pela assembleia geral, de declaração regular é ineficaz”, pois “essa decisão constitui perdão da dívida e apenas pode ser tomada pelos titulares do direito ao crédito determinado” e, portanto, “permanecerá ineficaz a decisão perante os demais credores, acionistas, que votaram contrariamente, abstiveram-se ou não compareceram à assembleia, ou não acionistas”); e NELSON EIZIRIK, *A Lei das S/A comentada*, vol. 2, cit., p. 148 – com a seguinte enfática lição: “Embora o direito de crédito surja no âmbito da relação social, destaca-se dela, criando-se assim uma situação de ilegitimidade da sociedade para revogar a distribuição de dividendos. Uma deliberação da assembleia de tal natureza, por atingir direitos de acionista enquanto terceiro – credores – seria absolutamente ineficaz (GUIDO ROSSI, *Diritto agli utili e diritto alla quota di liquidazione*, Revista delle Società, Milano: Giuffrè, v. 2, Ano II, 1957, p. 287)”.

<sup>(25)</sup> É a posição defendida por um dos coautores destes comentários: “Outra hipótese de nulidade absoluta ocorre no que tange às deliberações que objetivam dispor de direitos de terceiros ou dos acionistas enquanto terceiros. Estão nesse caso as deliberações que, por exemplo, pretendam modificar ou extinguir direitos de terceiros ou impor a estes novas obrigações. No que diz respeito ao acionista, também poderá ele estar na posição de terceiro perante a companhia, seja como vendedor, mutuante ou trabalhador. Poderá, outrossim, ser titular de direitos que, embora tenham sua fonte no status socii, dele se destacaram, como o direito aos dividendos. Se a assembleia deliberar dispor desses direitos, o acionista estará protegido da mesma maneira que qualquer terceiro, na medida em que a soberania daquele órgão só atinge o acionista enquanto tal” (ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, *Invalidez das deliberações de assembleia das S/A*, 2ª ed. SP: Malheiros, 2017, nº 19.2, pp. 123-124).

serem conhecidas incidentalmente em qualquer demanda (CC, art. 168) e, mais do que isso, não sujeitas ao prazo decadencial do art. 286 da Lei das S/A, aplicável exclusivamente às hipótese de anulabilidade<sup>(26)</sup>.

É por isso, e em razão disso então, que consideramos que, uma vez declarado o dividendo, o titular do crédito dividendual pode exigí-lo no seu vencimento e, em juízo, não precisa, prévia ou concomitantemente, pleitear a desconstituição da deliberação que, ao depois, tenha pretendido revogar ou postergar o seu vencimento. E assim concluimos respaldados na precisa lição do ilustre jurista português **Vasco da Gama Lobo Xavier**, autor da mais profunda obra sobre invalidades de deliberações assembleares e que bem destacou:

“Ora é evidente que não pode ser permitido à sociedade atingir, através de ato da sua assembleia geral, um resultado que está vedado a qualquer singular ou a qualquer outra pessoa coletiva. Perante uma deliberação que pretenda afetar direitos de terceiros, todos verão o absurdo de se lhe reconhecer plena eficácia pelo simples fato de os sócios se terem absterido de propor a competente ação anulatória – coisa que só a eles é consentido, nos termos dos textos legais citados. Tal deliberação não pode considerar-se meramente anulável: deve ser antes qualificada como nula, ou como ineficaz (stricto sensu).”

Esta mesma solução terá de valer ainda na hipótese, mais facilmente verificável – e a prática não a desconhece, efetivamente –, de ser um sócio a pessoa que aparece frente à sociedade como terceiro, titular de direitos que a assembleia geral intenta vulnerar. Quando tal aconteça – e é evidente que a um sócio também podem caber direitos face à corporação enquanto vendedor, mutuante, trabalhador ou em qualquer outra veste diferente da de membro daquela –, a deliberação em questão há-de igualmente julgar-se nula ou ineficaz (stricto sensu). Não terá o interessado que usar da ação anulatória para salvaguardar os seus direitos perante o ato que visa afetá-los, pois não se justifica que, pelo fato de ser sócio, o vendedor, mutuante, trabalhador, etc., esteja, em casos destes, menos protegido do que o terceiro não-sócio. A soberania da assembleia só atinge o associado enquanto tal; ou, como outros dizem, a competência daquele órgão não abrange o que respeita à esfera extra-social dos membros da corporação”<sup>(27)</sup>.

<sup>(26)</sup> Cf.: ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, *Invalidez das deliberações de assembleia das S/A*, cit., n° 21, pp. 144-149; e FÁBIO KONDER COMPARATO, *Da imprescritibilidade da ação direta de nulidade de norma estatutária de sociedade anônima*, ‘in’ *Novos ensaios...*, cit., pp. 215-225.

<sup>(27)</sup> VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, cit., pp. 128-130. E, na mesma obra, acrescentou: “Notar-se-á ainda que aos direitos a que até aqui temos aludido – devem ainda assimilar-se aqueles outros que, tendo embora a sua matriz na qualidade social, dela se autonomizaram

Diga-se, ademais, que esse mesmíssimo entendimento prevalece, de há muito, no direito alemão – amparado que está em uma sólida cadeia de julgados que remontam à decisão do Tribunal do Reich de 17.11.1915 (RGZ 87, 383).

É o que se extrai da abalizada lição de **Harm Peter Westermann**, Professor emérito da Universidade de Tübingen, em tudo e por tudo perfeitamente aplicável ao caso em análise:

“Der Ausschüttungsanspruch grds unveränderlich, kann also ist nicht durch späteren HV-Beschluss eingeschränkt oder modifiziert werden (KölnKomm AktG/Lutter Rn. 103), es sei denn, alle Anspruchsinhaber stimmen zu (RGZ 37, 62; BGHZ 7, 264; 23, 150, 157; MünchKomm AktG/Bayer Rn 115). Ein dennoch gefasster HV-Beschluss braucht nicht angefochten zu werden, sondern ist unbeachtlich und steht einer Leistungsklage gegen die Gesellschaft nicht entgegen (KölnKomm AktG/Lutter Rn 103; RGZ 87, 383, 386 f). Verluste nach der Entstehung des Anspruchs beeinträchtigen ihn nicht, und auch ein Verstoß gegen § 57 ist nicht mehr denkbar”<sup>(28)</sup>.

“A pretensão ao pagamento [de dividendo declarado] é por princípio imutável e, portanto, não pode ser restringida ou modificada por uma subsequente deliberação da AG (KölnKomm AktG/Lutter n° 103), a menos que todos os titulares da pretensão consintam (RGZ 37, 62; BGHZ 7, 264; 23, 150, 157; MünchKomm AktG/Bayer n° 115). Uma deliberação da AG tomada em sentido contrário não precisa ser impugnada, mas sim é ignorável e não exclui uma ação de cobrança proposta contra a sociedade (KölnKomm AktG/Lutter n° 103; RGZ 87, 383, 386 e ss). Perdas após a constituição da pretensão não a prejudicam e uma violação ao § 57 também não é mais cogitável”<sup>(28)</sup>.

Em suma, a deliberação (nula e ineficaz) de suspensão do pagamento dos dividendos ou de sua revogação em nada afeta a pretensão daqueles que não concordaram com isso inequivocamente e, sendo uma tal deliberação nula e ineficaz, não precisa ser autonomamente impugnada.

---

entretanto, radican-do-se na esfera jurídica do titular: tal o caso do direito a dividendos já definitivamente aprovados pela assembleia geral – (FERRER CORREIA, *Lições, cit.*, II, p. 348 e s.; cfr. também, do mesmo autor, *Estudos Jurídicos*, II, *cit.*, p. 9, e, na doutrina estrangeira, entre muitos: VINCENT, *La nature des prérogatives conférées à l’actionnaire sur le dividende par le vote de l’assemblée générale*, RGDCOM, II, p. 264 e ss.; VIVANTE, n° 578; ASCARELLI, *Studi, cit.*, p. 105 e s., em nota, e p. 111, nota 18; HUECK, p. 61, e *Gesellschaftsrecht, cit.*, p. 170 e 177; WIELAND, II, p. 105; RUDOLF FISCHER, p. 270; J. V. GIERKE, *Handelsrecht und Schiffahrtsrecht*, 4ª ed., Berlim e Leipzig, 1933, p. 398, SCHMIDT, in *Grosskom. AktG*, I, § 1, notas 13 e 17; BACHMANN, p. 162; GELLIS, § 34, n° 7, e § 5, nota 9; e RODRIGUES, II, p. 16). A deliberação que afeta estes últimos direitos também não vinculará o sócio, independentemente do recurso à ação anulatória, a qual não tem aqui cabimento” (*op. cit.*, nota 26, p. 131).

<sup>(28)</sup> HARM PETER WESTERMAN, ‘in’ *Bürgers/Körber, Aktiengesetz – Heidelberger Kommentar*, *cit.*, § 58, n° 32, p. 492. O § 57 da AktG 1965 trata de regras de manutenção de capital social.

## 5. Objeções à tese da revogabilidade.

A nosso ver, os argumentos usualmente invocados pelos que defendem a revogação ou modificação dos dividendos depois de declarados – alguns deles utilizados pela dou-ta maioria no acórdão em análise – não se afiguram juridicamente convincentes. Explica-se.

### 5.1. Sobre a lacuna da lei e a pretendida aplicação analógica do art. 202, § 4º, da Lei das S/A.

O primeiro argumento suscitado em favor da tese da revogabilidade é o da existência de uma suposta lacuna na lei acionária.

Admitindo, às expressas, que a única hipótese regulada na Lei das S/A sobre o diferimento de pagamento dos dividendos obrigatórios em determinado exercício é a prevista no § 4º do artigo 202 (ou seja, quando os dividendos não foram sequer declarados) e mesmo reconhecendo que essa situação é diversa daquela que se põe quando a situação econômica da companhia deteriora-se depois de declarados os dividendos”, os que se posicionam favoráveis à tese da revogabilidade afirmam que a Lei das S/A seria omissa com relação a essa segunda situação e, daí, diante desta pretensa lacuna legal, defendem a aplicabilidade daquela solução a esta, como se ambas fossem essencialmente iguais.

*O equívoco em que aí se incorre é evidente.*

Isto porque, tal como tantas vezes mencionado, **antes de deliberado**, o direito (abstrato) ao dividendo é mero direito expectativo (= não há balanço, não há lucro líquido e a destinação de resultados não foi aprovada); **depois de deliberado**, porém, tem-se direito constituído – o direito expectado está definitivamente formado e, portanto, surge no mundo jurídico o crédito dividendual. *São situações jurídicas absolutamente distintas e inconfundíveis, a afastarem qualquer tentativa de tratamento unitário.*

Ora, como logo se vê, uma coisa é a sociedade decidir se, à vista do lucro líquido, declarar-se-á devedora e outra coisa, completamente distinta, é a sociedade, depois de declarar-se devedora, pretender suprimir o crédito do terceiro, sem ou contra a vontade deste!

Assim como, pelos seus efeitos, são inconfundíveis as decisões de *(i)* celebrar certo contrato e *(ii)* depois de tê-lo celebrado, pretender desconstituí-lo sem a concordância da contraparte, são também completamente distintas as hipóteses aqui postas em confronto<sup>(29)</sup>.

Bem vistas as coisas, *não há lacuna alguma na lei*; e, acima de tudo, *não há a identidade fundamental* que permita aplicar analogicamente ao caso em análise (que versa sobre direito constituído de terceiro) regra forjada para situação substancialmente distinta (e que, pela sua natureza restritiva de direitos sequer admitiria extensão analógica)<sup>(30)</sup>.

À perfeição, vem à lembrança a autorizadíssima lição do grande jurista **Carlos Maximiliano**, na sua obra magistral sobre interpretação e aplicação do direito:

“O manejo acertado da analogia exige, de parte de quem a emprega, inteligência, discernimento, rigor de lógica; não comporta uma ação passiva, mecânica. O processo não é simples, destituído de perigos; facilmente conduz a erros deploráveis o aplicador descuidado.

Pressupõe: 1º. Uma hipótese não prevista, senão se trataria apenas de interpretação extensiva; 2º a relação contemplada no texto, embora diversa da que se examina, deve ser semelhante, ter como ela elemento de identidade; 3º. Este elemento não pode ser qualquer e, sim, fundamental, isto é, o fato jurídico que deu origem ao dispositivo.

Não bastam afinidades aparentes, semelhança de forma; exige-se a real, verdadeira igualdade sob um ou mais aspectos, consistente no fato de se encontrar, num e noutro caso, o mesmo princípio básico e de ser uma só a ideia geradora tanto da regra existente como da que se busca”<sup>(31)</sup>.

<sup>(29)</sup> Cf. ainda, bem a propósito, a lição de KARL LARENZ, MANFRED WOLF e JÖRG NEUNER (*op. e loc. cit.*): “O direito formador e a sujeição a ele correspondente podem ter sua justificação na lei, mas também podem decorrer de que uma pessoa confira a outra um tal direito num contrato, como ato de sua autonomia privada” (destaques nossos; no original: “Das Gestaltungsrecht und die ihm entsprechende Gebundenheit können sich aus dem Gesetz rechtfertigen, aber auch daraus ergeben, dass der eine dem anderen in einem Vertrag ein solches Recht privatautonom einräumt”).

<sup>(30)</sup> O uso da analogia pressupõe a demonstração da semelhança “sob o ponto de vista dos efeitos jurídicos” (TERCIO SAMPAIO FERRAZ JR., *Introdução ao estudo do direito*, 9ª ed. SP: Atlas, 2016, nº 5.3.1.1, p. 265). No caso, estes efeitos são substancialmente diferentes: num caso, cuida-se definir a decisão interna *da sociedade* em declarar-se devedora; noutro, desconstituir crédito *de terceiro*, influyendo em esfera jurídica alheia.

<sup>(31)</sup> CARLOS MAXIMILIANO, *Hermenêutica e aplicação do direito*, 2ª ed. RS: Globo, 1933, nº 243, p. 230. E mais. Dada a natureza das regras em confronto, a analogia mal se amolda: “Em matéria de privilégios, bem como em se tratando de dispositivos que limitam a liberdade, ou restringem quaisquer outros direitos, não se admite o uso da analogia” (*op. cit.*, nº 246, p. 231).



Também não calha objetar, de uma forma um tanto quanto fatalista – como soe ocorrer em causas idênticas à decidida pelo aresto – que os administradores da companhia e ela própria estariam constringidas a fielmente observar aquilo que foi decidido na assembleia de revogação, ou de postergação.

Admitindo-se por hipótese que os administradores devessem mesmo se curvar acriticamente a qualquer deliberação emanada pela assembleia geral (o que, a nosso ver, constitui uma heresia jurídica<sup>(32)</sup>), ainda assim, isso pouco importa para o problema em análise; são *planos de análise distintos*.

O administrador pode até não responder disciplinarmente pelo não pagamento do dividendo nessas condições, mas *tal não significa que o direito de crédito contra a companhia deixe de existir ou que a responsabilidade patrimonial desta desapareça*.

Esse equívoco fundamental de análise – e da conclusão que se possa daí extrair – foi muito bem desfeito pela Comissão de Valores Mobiliários, em paradigmática decisão que contou com o voto vencedor do culto diretor **Luiz Antonio de Sampaio Campos**, *in verbis*:

“Com a frustração destas expectativas, a companhia não pagou o dividendo declarado dentro do exercício social. Mas daí, recorde-se, não advém qualquer responsabilidade do ponto de vista disciplinar, embora haja do ponto de vista patrimonial, uma vez que o dividendo obrigatório declarado constitui-se em crédito dos acionistas, exigível na data prevista para o pagamento. Passa, portanto, a ser um crédito como qualquer outro.

O não pagamento de uma dívida no vencimento não traz ao acionista e à companhia uma responsabilidade disciplinar, mas apenas patrimonial, por ser uma relação puramente creditícia, ressalvadas, em alguns casos, consequências no tocante a direitos políticos. Assim, a companhia que declara o dividendo e não paga, a meu ver, tem a mesma situação de uma companhia que emite uma debênture e não paga na data aprazada ou que não cumpre pontualmente o pagamento de um financiamento, empréstimo, tri-

<sup>(32)</sup> Cf.: ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, *Invalidez das deliberações de assembleia das S/A*, cit., n° 15, pp. 74-75, e *Considerações sobre o art. 147, § 3º, da Lei de S/A* (parecer), ‘in’ *A Lei das S.A. em seus quarenta anos* – coords. Alberto Venancio Filho e outros. RJ: Forense, 2016, pp. 178-198; e MARCELO VIEIRA VON ADAMEK, *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*, 1ª ed. – 2ª tir. SP: Saraiva, 2010, n° 3.2.1.2, pp. 139-142.

buto, etc... Quanto a isso não há qualquer divergência entre os membros deste Colegiado”<sup>(33)</sup>.

O silêncio da lei sobre a possibilidade de suspensão de dividendos declarados com eficácia externa para os terceiros credores é, antes, prova da sua inadmissibilidade (sendo esse, de resto, o entendimento incontestado nos direitos pátrio e comparado).

## **5.2. Sobre a oca retórica principiológica: a preservação da empresa em crise dá-se pelo manejo de institutos próprios da legislação empresarial.**

Vez por outra – e, faça-se aqui a ressalva, tal não ocorreu no aresto em análise – procura-se também justificar a revogação de dividendos declarados por meio da invocação de princípios de alta projeção social, como o da “preservação da empresa” e da “função social”, por cuja sombra se pretende simplesmente negar o direito posto<sup>(34)</sup>.

A objeção é claramente improcedente. A preservação da empresa em crise não se dá pela arbitrária imputação de suas consequências a grupo específico de credores. Antes, exige solução global, coletiva, e não por retalhos. A preservação da empresa no cenário de dificuldades econômico-financeiras opera-se pelo recurso aos instrumentos jurídicos a ela especialmente destinados, que são os *processos de recuperação judicial ou extrajudicial* (LRF, arts. 47 e 161), no bojo dos quais a devedora poderá procurar o equacionamento coletivo de seus débitos, inclusive daqueles respeitantes aos acionistas enquanto terceiros.

## **5.3. Sobre o pretenso abuso do direito de voto: alegação inconsequente.**

Outras vezes também ocorre – embora também no aresto em análise isso não

<sup>(33)</sup> Cf.: CVM, Proc. 03/02, Rel. Dir. NORMA JONSSSEN PARENTE, m.v., j. 12.02.2004. Em decisão posterior, invocada por alguns como se tivesse sancionado a obtusa tese da revogabilidade do dividendo declarado, a CVM também se cingiu a apreciar a (distinta) questão da responsabilidade dos administradores (cf.: CVM, Proc. Rel. Dir. WLADIMIR CASTELO BRANCO CASTRO, m.v., j. 14.09.2005 – com a ressalva de que a postergação seria viável “desde que com isso concordem os acionistas”).

<sup>(34)</sup> A nosso sentir, constitui manifestação de claro desvio jurídico pretender-se encontrar em princípios de alta significação semântica e baixa densidade normativa meros pretextos para descumprir regras postas e subverter a construção do sistema jurídico. Sobre o ponto, cf.: HUMBERTO ÁVILA, *Teoria dos princípios – da definição à aplicação dos princípios jurídicos*, 13ª ed. SP: Malheiros, 2012, pp. 112-113; e VIRGÍLIO AFONSO DA SILVA, *Direitos fundamentais – conteúdo essencial, restrições e eficácia*, 2ª ed. SP: Malheiros, 2012, p. 52. Para uma crítica ácida à utilização banalizada de princípios como pretextos para descumprir a lei, cf. por todos: EROS ROBERTO GRAU, *Por que tenho medo dos juízes – a interpretação/aplicação do direito e os princípios*, 6ª ed. SP: Malheiros, 2013, pp. 16-18.

tenha se verificado – uma verdadeira inversão de posições: a companhia inadimplente é quem, sem ter como cumprir com as suas obrigações, passa a imputar àquele que exige o seu crédito a prática de “abuso de direito”, por não ter assentido com o perdão de dívida ou a moratória unilateral embutida na proposta de deliberação assemblear de revogação ou prorrogação dos dividendos.

É claro que, afastada a retórica com que essa objeção usualmente vem embalada, não há abuso de direito algum na conduta do credor precisamente porque voto sobre esse tema nem poderia existir: *não se trata de questão submetida à esfera social e, pois, ao princípio majoritário*, conforme tantas vezes já apontado.

No tocante ao crédito dividendual, os titulares desse crédito – insista-se – não se colocam mais como acionistas, senão como credores. E, como credores, não podem ter a sua posição jurídica atingida por ato unilateral da devedora.

## 6. Conclusão.

Por todas as razões expostas, não temos dúvida alguma em assentar que, depois de regularmente aprovados o balanço e as demais demonstrações financeiras da companhia em assembleia geral ordinária e nela decidida a destinação a ser dada ao lucro líquido do exercício (LSA, arts. 132, I e II, e 192), com a declaração de lucros em favor dos acionistas (LSA, art. 201), é juridicamente inadmissível que a companhia pretenda suspender os dividendos através de nova deliberação majoritária tomada em assembleia geral sintomaticamente realizada depois do fim do prazo para pagamento, sendo essa deliberação nula e ineficaz *stricto sensu* perante aqueles que não prestaram o seu assentimento com o ato transbordante que invadiu a sua esfera jurídica pessoal. E mais: tal ato não obsta a cobrança proposta pelos credores e, dada a natureza dos defeitos que o inquinam, independe da propositura de qualquer medida judicial autônoma, que de toda forma não se sujeita a prazo decadencial algum.

É por isso, em suma, que nos alinhamos integralmente à douta conclusão dos belos votos vencidos dos Eminentes Desembargadores **Cesar Ciampolini Neto** e **Marcelo Fortes Barbosa Filho**.

Como tantas vezes já se disse, “o voto vencido não é uma rebeldia, é uma semente”<sup>(35)</sup>, com enorme importância para aprimoramento do Direito<sup>(36)</sup>. Se assim é, esperamos que, no particular, germine e frutifique.

## 7. Bibliografia.

ADAMEK, Marcelo Viera von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. 1ª ed. – 2ª tir. SP: Saraiva, 2010.

ALMEIDA, António Pereira de. *Sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 1997.

ALMEIDA, L. P. Moitinho de. *Anulação e suspensão de deliberações sociais*. 4ª ed. Coimbra: Coimbra editores, 2003.

ASCARELLI, Tullio. *Vícios das deliberações assembleais, direitos individuais dos acionistas, prescrição*, ‘in’ *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. SP: Saraiva, 1945.

\_\_\_\_\_. *Distribuição dos dividendos e direitos dos acionistas*, ‘in’ *Ensaaios e pareceres*, SP: Saraiva, 1952.

ÁVILA, Humberto. *Teoria dos princípios – da definição à aplicação dos princípios jurídicos*, 13ª ed. SP: Malheiros, 2012.

BERTINI, Alessandro. *Contributo allo studio delle situazioni giuridiche degli azionisti*. Milano: Giuffrè, 1951.

CAMPINHO, Sérgio. *Curso de sociedade anônima*. RJ: Renovar, 2015.

---

<sup>(35)</sup> ELIEZER ROSA, *A voz da toga*, 3ª ed. Goiânia: AB Editora, 1999, p. 50.

<sup>(36)</sup> De fato, “a publicação do(s) voto(s) vencido(s) municia a comunidade jurídica da fundamentos outros que, embora não constituam a razão de decidir (*ratio decidendi*) do colegiado, têm o condão de instigar e ampliar a discussão acerca das questões julgadas pelas Cortes brasileiras e pode, inclusive, sinalizar uma forte tendência do tribunal à mudança de posicionamento” (STJ, REsp 1.729-143-PR, 3ª Turma, Rel. Min. NANCY ANDRIGHI, v.u., j. 12.02.2019, DJe 15.02.2019). E a sua importância encontra-se consagrada no sistema processual brasileiro: “o voto vencido será necessariamente declarado e considerado parte integrante do acórdão para todos os fins legais, inclusive de pré-questionamento” (CPC, art. 941, § 3º).

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 3º vol. 5ª ed. SP: Saraiva, 2011.

CHIOMENTI, Filippo. *La revoca delle deliberazioni assembleari*. Milano: Giuffrè, 1975.

COMPARATO, Fábio Konder. *A constituição da reserva de lucros a realizar e o dividendo obrigatório*, 'in' *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. RJ: Forense, 1981.

\_\_\_\_\_. *Natureza jurídica do prazo extintivo da ação de nulidade do registro de marca*. SP: Revista de Direito Mercantil – RDM (RT) 77.

CUNHA PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da. *Sociedade por ações*, 4º vol. SP: Saraiva, 1973.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*, vol. 2. 2ª ed. SP: Quartier Latin, 2015.

FERRAZ JR, Tercio Sampaio. *Introdução ao estudo do direito*. 9ª ed. SP: Atlas, 2016.

FERREIRA, Waldemar Martins. *Tratado de direito comercial*, 4º vol.: *O estatuto da sociedade por ações*. SP: Saraiva, 1961.

FLEISCHER, Holger, in Schmidt/Lutter, *AktG: Kommentar*, I. Band. 2ª ed. Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2010.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidez das deliberações de assembleia das S/A*. 2ª ed. SP: Malheiros, 2017.

\_\_\_\_\_. *Considerações sobre o art. 147, § 3º, da Lei de S/A (parecer)*, 'in' *A Lei das S.A. em seus quarenta anos* – coords. Alberto Venancio Filho e outros. RJ: Forense, 2016.

GALGANO, Francesco; e GENGHINI, Riccardo. *Il nuovo diritto societario*, 3ª ed. Padova: Cedam, 2006.

GENGHINI, Riccardo; e GALGANO, Francesco. *Il nuovo diritto societario*, 3ª ed. Padova: Cedam, 2006.

GRAU, Eros Roberto. *Por que tenho medo dos juizes – a interpretação/aplicação do direito e os princípios*. 6ª ed. SP: Malheiros, 2013.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares; e TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, vol. II. SP: Bushatsky, 1979.

HOFFMANN-BECKING, Michael. *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4: *Aktiengesellschaft* – org. Michael Hoffmann-Becking. 4ª ed. München: C. H. Beck, 2015.

HÜFFER, Uwe. *Gesellschaftsrecht*. 7ª ed. München: C. H. Beck, 2007.

LAMY Filho, Alfredo. *Titular dos dividendos em caso de extinção do usufruto de ações após o encerramento do exercício*, ‘in’ *A Lei das S/A* de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. RJ: Renovar, 1992.

LARENZ, Karl; WOLF, Manfred; e NEUNER, Jörg. *Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts*. 11ª ed., München: C.H. Beck, 2016.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Do direito do acionista ao dividendo*. SP: Bushatsky, 1969.

\_\_\_\_\_. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 2. SP: Saraiva, 1978.

\_\_\_\_\_. *As ações preferenciais e a acumulação dos dividendos fixos*. SP: Revista dos Tribunais – RT 381/28.

LOBO XAVIER, Vasco da Gama. *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Coimbra: Almedina, 1998.

LUCENA, José Waldecy. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, vol. 1, RJ: Renovar, 2009, p. 996, e vol. 3, RJ: Renovar, 2010.

LUMIA, Giuseppe. *Elementos de teoria e ideologia do direito* – trad. Denise Agostinetti. SP: Martins Fontes, 2003.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 2ª ed. RS: Globo, 1933.

MIRANDA VALVERDE, Trajano de. *Sociedades por ações*, vol. II. 2ª ed. RJ: Forense, 1953.

NEUNER, Jörg; LARENZ, Karl; e WOLF, Manfred. *Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts*. 11ª ed., München: C.H. Beck, 2016.

PINTO FURTADO, Jorge Henrique da Cruz. *Deliberações de sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

RAISER, Thomas; e VEIL, Rüdiger. *Recht der Kapitalgesellschaften*. 4ª ed. München: Verlag Franz Vahlen, 2006.

ROBERT, Bruno. *Dividendo mínimo obrigatório nas S/A*. SP: Quartier Latin, 2011.

ROSA, Eliezer. *A voz da toga*, 3ª ed. Goiânia: AB Editora, 1999.

SANTORO-PASSARELLI, Francesco. *Dottrine generali del diritto civile*. 9ª ed., Nápoles: Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1986.

SILVA, Virgílio Afonso da. *Direitos fundamentais – conteúdo essencial, restrições e eficácia*. 2ª ed. SP: Malheiros, 2012.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*, vol. II. SP: Bushatsky, 1979.

VEIL, Rüdiger; e RAISER, Thomas. *Recht der Kapitalgesellschaften*. 4<sup>a</sup> ed. München: Verlag Franz Vahlen, 2006.

WESTERMAN, Harm Peter, ‘in’ Bürgers/Körber, *Aktiengesetz – Heidelberger Kommentar*, 2<sup>a</sup> ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011.

WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht*, Band I: *Grundlagen*. München: C. H. Beck, 1980.

WINDBICHLER, Christine. *Gesellschaftsrecht* – iniciado por Alfred Hueck e seguido por Götz Hueck. 23<sup>a</sup> ed. München: C. H. Beck, 2013.

WOLF, Manfred; LARENZ, Karl; e NEUNER, Jörg. *Allgemeiner Teil des bürgerlichen Rechts*. 11<sup>a</sup> ed., München: C.H. Beck, 2016.