

# USUFRUTO DE AÇÕES: COMPATIBILIZAÇÃO E HARMONIZAÇÃO DAS REGRAS DO CÓDIGO CIVIL COM A LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

## USUFRUCT OF SHARES: COMPATIBILITY AND HARMONIZATION OF THE RULES OF THE CIVIL CODE WITH THE CORPORATIONS LAW

Sérgio Mendes Botrel Coutinho<sup>1</sup>

Bernardo Henrique Maciel Fiorini<sup>2</sup>

### Resumo

O estudo do usufruto de ações representativas do capital social de sociedades anônimas se faz necessário e atual, considerando que este mecanismo jurídico tem sido adotado, com frequência, em estruturas societárias envolvendo parcerias empresariais e em planejamentos de sucessão em empresas familiares. Sem a pretensão de esgotar o tema, considerando sua complexidade, o texto objetiva elucidar os percalços que usufrutuário e nu-proprietário enfrentam ao pactuarem usufruto sobre ações.

O usufruto é disciplinado, genericamente, pelo Código Civil, muito embora existam regras pontuais que tratam do usufruto de ações na Lei das Sociedades Anônimas (LSA – Lei nº6.404/76). A harmonização das regras gerais sobre o usufruto com aquelas especiais previstas na LSA geram desconforto aos teóricos e aos aplicadores do Direito, tendo em vista a existência de algumas lacunas legislativas e também as particularidades relacionadas à natureza das ações que representam o capital social de uma sociedade anônima.

Dentre as situações que geram dúvidas e controvérsias encontram-se as seguintes: Em sendo silente o contrato de instituição usufruto das ações como ficará o exercício do direito de voto perante a companhia? Quem poderá celebrar eventual acordo de acionistas? A quem competirá o exercício do direito de recesso? Usufrutuário ou nu-proprietário?

---

<sup>1</sup> Doutor em Direito Privado pela PUC/MG. Mestre em Direito de Empresa pela Faculdade Milton Campos. Professor dos cursos de graduação e mestrado da Universidade FUMEC.

<sup>2</sup> Mestrando na FUMEC – Faculdade Mineira de Educação e Cultura.

A rigor, a doutrina e os tribunais desempenham papel de grande relevância na solução destes temas, ao que se deve somar a inegável eficácia e eficiência do exercício da liberdade contratual para a compatibilização dos direitos e deveres daqueles que participam da relação jurídica instituída pelo usufruto. É o que se conclui no presente ensaio.

**Palavras-chave:** Usufruto – Ações – Liberdade – Contratual – Código Civil – Lei das Sociedades Anônimas.

### **Abstract**

The study of the beneficial ownership of shares representing the capital stock of corporations is necessary and current, whereas this legal mechanism has been adopted, often in partnerships involving corporate structuring and business succession planning in family businesses. Without pretending to exhaust the subject, considering its complexity, the text aims to elucidate the mishaps that usufructuary and the bare-faced owner have to deal with when contracting the usufruct on shares.

The usufruct is governed, generally, by the Civil Code, although there are specific rules dealing with the beneficial ownership of shares in the Corporation Law (LSA - Law 6.404/76). The harmonization of the general rules on the special enjoyment to those provided for in LSA generate discomfort to theoretical and law enforcers, in view of the existence of some loopholes and also related to the particular nature of the shares representing the capital of the corporations.

Among the situations that create doubt and controversy are the following: In case of lack of provision in the enjoyment contract who shall exercise the right to vote before the company? Who may enter into any shareholders agreement? Who will be entitled to exercise the appraisal right? Beneficial or naked-owner?

Strictly speaking, the doctrine and the courts play major role in solving these issues, along with the undeniable effectiveness and efficiency of the exercise of freedom of contract to reconcile the rights and duties of those who participate in the legal relationship established by enjoyment. That's the conclusion of this essay.

**Key-words:** Usufruct – Shares – Freedom of Contract – Civil Code – Corporate Law.

## **1. Panorama geral sobre o usufruto.**

O usufruto é disciplinado no Código Civil nos art. 1390 a 1411. Trata-se de *direito real sobre coisa alheia*<sup>3</sup>, caracterizando-se pelo fato de ser um direito atribuído a uma determinada pessoa, denominada usufrutuário, de usar e gozar de determinado bem, sem poder alterar sua substância, restando o direito de dele (i.e. o *bem* sobre o qual recai o usufruto) dispor nas mãos de outra, quem seja o nu-proprietário. “A ideia de usufruto emerge da consideração que se faz de um bem, no qual se destacam os poderes de usar e gozar ou usufruir, sendo entregues a uma pessoa distinta do proprietário, enquanto a este remanesce apenas a substância da coisa”.<sup>4</sup>

O usufrutuário pode usar do bem da forma que melhor lhe aprouver, podendo cedê-lo, a título gratuito ou oneroso<sup>5</sup>, retirar os frutos, sendo-lhe vedado, contudo, alterar a substância do bem. A posse direta é conservada nas mãos do usufrutuário, enquanto que a indireta é atribuída ao nu-proprietário.

Quando se promove a comparação do usufruto com outros institutos é perceptível a existência de algumas semelhanças, sem que isso possa conduzir à confusão técnica e terminológica. Na locação, *v.g.*, há transferência de uso e gozo do bem para o locatário, existindo, no entanto, uma contra-prestação por parte deste para com o locador, caracterizando-se a locação, ademais, como um instituto eminentemente obrigacional<sup>6</sup>. O usufruto, por sua vez, é um direito real, trazendo consigo efeito *erga omnes*, direito de seqüela.

No fideicomisso o fideicomitente deixa herdeiros ou legatários, que assume a denominação de “fiduciário(s)”, com a incumbência de transmitir bens para o fideicomissário, uma vez operado termo ou condição<sup>7</sup>. No fideicomisso há transferência de propriedade para o fiduciário, sendo que essa mesma propriedade é transferida para o fideicomissário. No usufruto, por outro lado, a propriedade é conservada com o nu-proprietário.

---

<sup>3</sup> GOMES, Orlando. *Direitos reais*. Rio de Janeiro: Forense, 1997, p. 294.

<sup>4</sup> RIZZARDO, Arnaldo. *Direito das coisas*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p.941.

<sup>5</sup> Importante esclarecer, sobre a transmissão do usufruto, que “assiste ao usufrutuário o direito de ceder o exercício do usufruto. O direito em si é intransmissível. O usufruto só é transmissível ao usufrutuário da coisa; jamais a terceiro, mas seu exercício pode ser objeto de cessão, a título gratuito ou oneroso.” GOMES, Orlando. *Direitos reais (...)*, cit., p. 303.

<sup>6</sup> Na mesma esteira encontra-se o comodato, sendo direito de cunho obrigacional.

<sup>7</sup> Art. 1951. Pode o testador instituir herdeiros ou legatários, estabelecendo que, por ocasião de sua morte, a herança ou o legado se transmita ao fiduciário, resolvendo-se o direito deste, por sua morte, a certo tempo ou sob certa condição em favor de outrem, que se qualifica de fideicomissário.

Na enfiteuse, por fim, o enfiteuta ou foreiro, recebia<sup>8</sup> o direito de uso e gozo em caráter perpétuo. O usufruto é um direito real limitado ao tempo, podendo sua extinção se dar pelo decurso de lapso temporal, condição ou mesmo pelo falecimento do usufrutuário.

### 1.1. Objeto do usufruto

O art. 1390 do Código Civil traz a extensão dos bens que podem ser objeto do usufruto: “*O usufruto pode recair em um ou mais bens, móveis ou imóveis, em um patrimônio inteiro, ou parte deste, abrangendo-lhe, no todo ou em parte, os frutos e utilidades*”.

Como se vê, o texto legal autoriza o usufruto sobre bens móveis e imóveis, sem distingui-los em consumíveis/duradouros, ao mesmo tempo em que não faz menção aos *direitos*. No que tange aos bens móveis consumíveis, há transferência do domínio para o usufrutuário que pode desde logo dela dispor<sup>9</sup>. É o chamado usufruto impróprio ou quase usufruto. Como adverte Venosa, “já no Direito Romano passou-se a admitir usufruto de coisas consumíveis, mediante caução especial, com a obrigação do usufrutuário de devolver a final coisa do mesmo gênero e qualidade, instituição que o direito justinianeu denominou de quase-usufruto, à qual também denominamos de quase-usufruto”<sup>10</sup>. Uma vez consumidos os bens, cabe o usufrutuário, findo o usufruto, restituir gênero, qualidade e quantidade. Não sendo possível, fará a restituição em pecúnia, devendo o preço atual ser observado.

O usufruto de *direitos*, por sua vez, é admitido com certa tranquilidade pela doutrina, exigindo, tão somente, que o direito gravado com usufruto seja transmissível. Orlando Gomes já prelecionava que o usufruto de direitos regula-se, em princípio, pelas mesmas regras do usufruto de coisas, mas a aplicação dessas regras há de fazer-se com as devidas adaptações, “não se aplicando, por exemplo, as que supõem a posse como sustentáculo das faculdades reais”.<sup>11</sup>

## **2. As ações emitidas pelas companhias como objeto de usufruto.**

No que respeita à possibilidade de instituição de usufruto sobre participações societárias, em especial *ações* representativas do capital social de uma companhia, o art. 40,

---

<sup>8</sup> Justifica-se a utilização do verbo no passado em virtude de o Código Civil de 2002 t

<sup>9</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de direito civil, Rio de Janeiro: Forense, 2004, 298 p.

<sup>10</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito civil: direitos reais, São Paulo: Atlas, 2010, 480 p.

<sup>11</sup> GOMES, Orlando. *Direitos reais (...)*, cit., p. 299.

da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas – LSA), afasta qualquer tipo de discussão, *verbis*:

“Art. 40 – O usufruto, o fideicomisso, a alienação fiduciária em garantia e quaisquer cláusulas ou ônus que gravarem a ação deverão ser averbados:

I – se nominativa, no livro de “Registro de Ações Nominativas”;

II – se escritural, nos livros da instituição financeira, que anotarás no extrato da conta de depósito fornecida ao acionista.

Parágrafo Único. Mediante averbação nos termos deste artigo, a promessa de venda da ação e o direito de preferência à sua aquisição são oponíveis a terceiros.”

Como se vê do texto legal, a *eficácia* (e não *validade*) do usufruto de ações perante a companhia e perante terceiros está condicionada à averbação do gravame nos livros próprios da companhia, esclarecendo-se, ademais, que em se tratando ação nominativa escritural, o usufruto deverá ser averbado no extrato da conta corrente do acionista<sup>12</sup>. Desse modo, na ausência de anotação do gravame nos livros da companhia o usufrutuário poderá ser surpreendido com a transferência das ações sobre as quais se pactuou o usufruto para terceiro sem que o usufruto seja-lhe oponível.

Importante insistir, nessa ordem de ideias, que a formalidade sob comento (averbação do usufruto) é que ativa o efeito *erga omnes*, próprio dos direitos reais, dando publicidade ao contrato. O direito de seqüela também se faz presente, acompanhando o bem onde estiver.

## 2.1. Direitos do usufrutuário

O usufrutuário tem direito a percepção de dividendos<sup>13</sup> das ações objeto do usufruto. Havendo o desdobramento ou a bonificação de ações o usufrutuário terá direito ao dividendo destas<sup>14</sup>. Como prescreve o art. 169, § 2º, da LSA, às ações distribuídas em virtude de capitalização de lucros ou de reservas “se estenderão, salvo cláusula em contrário dos instrumentos que os tenham constituído, o usufruto, o fideicomisso, a inalienabilidade e a incomunicabilidade que porventura gravarem as ações de que elas forem derivadas.”

---

<sup>12</sup> CAVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades Anônimas, São Paulo: Saraiva, 2007, p. 381.

<sup>13</sup> LSA – Art. 205. A companhia pagará o dividendo de ações nominativas à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação.

<sup>14</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. Instituições de direito civil, Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 292.

Tal regra se dá em virtude de aplicar-se, à espécie, a premissa de que o acessório segue o principal. Este tem existência própria, concreta ou abstrata. Já o acessório não tem vida própria, dependendo do principal.

Como se sabe, os bens acessórios podem ser classificados em a) frutos; b) produtos; c) rendimentos.

Os frutos são as utilidades que a coisa produz, mantendo sua substância. Já os produtos alteram a substância do bem, trazendo seu esgotamento. Os rendimentos são prestações periódicas, decorrentes de uso e gozo, também chamados de frutos civis<sup>15</sup>. Nesta esteira estão os alugueis, bem como a percepção de dividendos de ações.

No usufruto tradicional, pelo mesmo princípio da gravitação, os acessórios da coisa pertencerão ao usufrutuário. Assim, se o objeto do usufruto é uma fazenda de café, toda a produção colhida pertencerá ao usufrutuário (art. 1.392).

É preciso esclarecer que o direito de preferência à subscrição de novas ações em aumentos de capital não é um *fruto* das ações já emitidas, como pontua Nelson Eizirik, “pois além de não decorrer diretamente destas, ele não pode ser separado da posição acionária do acionista sem reduzir-lhe a substância.”<sup>16</sup>

Essa ordem de ideias justifica a regra do art. 171, § 5º, da LSA, que só atribui ao usufrutuário o direito de preferência à subscrição de novas ações em aumentos de capital caso o nu-proprietário não o faça até 10 (dez) dias antes do vencimento do prazo para o exercício do direito de preferência. Optando por subscrever as novas ações o usufrutuário passa a exercer duas posições jurídicas distintas perante a companhia: proprietário das ações subscritas e usufrutuária das ações de propriedade do nu-proprietário.

### 2.1.1. Direito de voto

Como prescreve o art. 114 da LSA “o direito de voto da ação gravada com usufruto, se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário.” Essa regra incentiva as partes da relação jurídica constituída com a instituição do usufruto a disciplinarem o exercício do direito de voto. Afinal, deixar para decidir sobre quem exercerá o direito de voto casuisticamente acaba

---

<sup>15</sup> FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. Direito civil teoria geral. Rio de Janeiro: Lumem Juris, 2009, p. 443.

<sup>16</sup> EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 261.

gerando insegurança e desconforto não só ao usufrutuário e ao nu-proprietário, mas também aos demais acionistas e administradores da companhia.

É de se notar que em não havendo acordo entre proprietário e usufrutuário o impasse poderá gerar efeitos que ultrapassam a esfera jurídica daqueles diretamente envolvidos no usufruto. Isto porque há “possibilidade de grande parte ou a maioria absoluta ou, ainda, a totalidade das ações votantes estar gravadas com usufruto”<sup>17</sup>. Em casos tais, a aprovação de matérias relevantes à consecução do objeto da companhia (ou à própria preservação da empresa) estaria obstada, gerando reflexos extramente negativos a todos aqueles que direta ou indiretamente sentem os efeitos da empresa explorada pela companhia.

Diante de tais circunstâncias, parece possível a invocação do princípio da função social da empresa para fundamentar, judicialmente, a declaração do direito de voto em favor daquele (proprietário ou usufrutuário) que demonstrar legítimo interesse no exercício dessa atribuição diante do caso concreto. A título de exemplo, se a matéria objeto da votação tiver relação direta com a distribuição de dividendos (LSA, art. 136, inc. III) mostra-se mais adequado atribuir o direito de voto ao usufrutuário, considerando ser ele o titular do direito ao recebimento de dividendos.

Em não sendo possível definir entre a prevalência do interesse do proprietário ou do usufrutuário diante do caso concreto (i.e., em havendo dúvidas), e considerando não ser razoável permitir que a companhia seja prejudicada pela desavença entre as partes do usufruto, a atribuição do direito de voto ao proprietário afigura-se mais apropriada. Afinal, nos negócios jurídicos benéficos (como é o caso do usufruto) a interpretação há de ser estrita, conforme o comando do art. 114 do Código Civil. Em não havendo transferência expressa do direito de voto para o usufrutuário a sua preservação na esfera jurídica do proprietário é consequência de uma interpretação sistemática do instituto do usufruto de ações.

Acerca da atribuição do direito de voto ao proprietário, o Superior Tribunal de Justiça já teve a oportunidade de se manifestar, nos seguintes termos, *verbis*:

“CIVIL E COMERCIAL. RECURSO ESPECIAL. SOCIEDADE ANÔNIMA. AÇÕES. USUFRUTO VIDUAL. EXTENSÃO. DIREITO DE VOTO.

(...)

2. O instituto do usufruto vidual tem como finalidade precípua a proteção ao cônjuge supérstite.

---

<sup>17</sup> MODESTO, Carvalhosa apud Cunha Peixoto. Sociedades por ações. São Paulo: 2008, V. 2, 373 p.

3. Não obstante suas finalidades específicas e sua origem legal (direito de família), em contraposição ao usufruto convencional, o usufruto viudal é direito real e deve observar a disciplina geral do instituto, tratada nos arts. 713 e seguintes do CC/16, bem como as demais disposições legais que a ele fazem referência.
4. O nu-proprietário permanece acionista, inobstante o usufruto, e sofre os efeitos das decisões tomadas nas assembleias em que o direito de voto é exercido.
5. Ao usufrutuário também compete a administração das ações e a fiscalização das atividades da empresa, mas essas atividades podem ser exercidas sem que obrigatoriamente exista o direito de voto, até porque o direito de voto sequer está inserido no rol de direitos essenciais do acionista, tratados no art. 109 da Lei 6.404/76.
6. O art. 114 da Lei 6.404/76 não faz nenhuma distinção entre o usufruto de origem legal e aquele de origem convencional quando exige o consenso entre as partes (nu-proprietário e usufrutuário) para o exercício do direito de voto.
7. Recurso especial desprovido”<sup>18</sup>.

---

<sup>18</sup> Resp. nº. 1.169.202 – SP, Ministra relatora: Nancy Andrighi, publicado em 27/09/2011, disponível em [https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Default.asp?registro=200902367423&dt\\_publicacao=27/09/2011](https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Default.asp?registro=200902367423&dt_publicacao=27/09/2011). Acesso em 15/02/2012. Pela relevância com o presente tema, transcreve-se o voto da e. Ministra relatora: “Cinge-se a controvérsia a verificar a aplicabilidade do art. 114 da Lei 6.404/76 ao usufruto viudal. I – Da ofensa ao art. 535, I e II, do CPC (...). II – Do direito de voto das ações gravadas com usufruto (art. 114 da Lei 6.404/76) O dispositivo legal apontado como violado pela recorrente foi expressamente prequestionado. Passa-se, então, à análise do mérito do recurso especial. A recorrente aduz, em suma, que, sendo titular do usufruto viudal de parcela das ações da recorrida MONTEBEL EMPREENDEIMENTOS E PARTICIPAÇÕES S/A, não lhe pode ser suprimido o respectivo direito de voto, com fundamento na aplicação extensiva e ilegal do disposto no art. 114 da Lei 6.404/76. Para ela, “uma norma regencial relativa às Sociedades Anônimas não pode nem deve ser confundida e aplicada no âmbito civil, de direito de família e sucessões” (e-STJ fls. 777). Em outras palavras, no entender da recorrente, referido dispositivo legal, que mantém o direito de voto na esfera de direitos do nu-proprietário das ações, só diria respeito ao usufruto constituído por vontade das partes (convencional). O denominado usufruto viudal, ou seja, o usufruto da quarta parte da herança, em favor do cônjuge supérstite, quando o regime de casamento não é o da comunhão universal de bens, foi tratado no art. 1.611, § 1º, do Código Civil de 1916. Com esse instituto, objetivava o legislador a proteção ao cônjuge supérstite. Conforme a lição de Adroaldo Furtado Fabrício: A tendência que tem predominado, na doutrina e na jurisprudência nacionais, é no sentido de considerar o usufruto legal em causa como medida de amparo ao cônjuge desfavorecido de fortuna e que corra o risco de cair em situação, senão de penúria, pelo menos de grande inferioridade em comparação àquela de que desfrutava em vida do consorte. Essa interpretação do texto legal prende-se à presumida filiação francesa do usufruto viudal e à consideração de que, no direito gaulês, a inspiração assistencial do instituto é perfeitamente clara. Também se aponta a evolução histórica desse usufruto no direito legislativo nacional e, de resto, em perspectiva universal como indicara de sua índole protectiva. Os mais remotos antecedentes históricos, aliás, também conferem força à tese. Situam-se eles no direito romano, aparentemente emanados de criação pretoriana durante o período republicano. Tratava-se de, sem desfaltar definitivamente o patrimônio destinado aos herdeiros por direito de sangue, assegurar à viúva a continuidade de um padrão de vida a que estava afeita durante a união matrimonial (Revista Forense, v. 345, p. 4-13). Contudo, não obstante suas finalidades específicas e sua *origem* legal (direito de família), em contraposição ao usufruto convencional, o usufruto viudal é direito real e deve observar a disciplina geral do instituto, tratada nos arts. 713 e seguintes, do CC/16, bem

Outrossim, há de se registrar o conflito de interesses entre o usufrutuário e nu-proprietário. Aquele, naturalmente, deseja a distribuição dos lucros e dividendos, enquanto que o nu-proprietário terá interesse diametralmente oposto, haja vista que a retenção de lucro valorizará a ação pela acumulação do patrimônio líquido. Tal fato poderá, inclusive, instaurar um conflito formal em face da companhia “mormente em deliberações que envolvam a distribuição de dividendos. Isto porque, se o interesse social é composto pelo voto coletivo da maioria associada (partindo do pressuposto de que cada sócio vota não de modo egoístico ou

---

como as demais disposições legais que a ele fazem referência. Conforme observado no REsp 1.018.179/RS, de minha relatoria, o usufruto, quanto à *causa*, é gênero do qual são espécies o usufruto *legal* e o usufruto *convencional* (MONTEIRO, WASHINGTON DE BARROS, *Curso de Direito Civil - Direito das coisas*, 24ª edição, São Paulo: Saraiva, 1985, pág. 305). Obedecendo a essa divisão, o *usufruto vidual* inclui-se entre as *espécies de usufrutos legais*, ou seja, estabelecidos por força de Lei. Não se trata, portanto, de uma categoria autônoma de direito real sobre coisa alheia, mas de uma espécie incluída no amplo gênero do usufruto. Sendo assim, a ele se aplicam todas as disposições que regulam, de maneira ampla, o instituto (3ª Turma, DJe 21.08.2008 - sem destaque no original) O art. 114 da Lei 6.404/76, ao tratar do direito de voto nas ações gravadas com usufruto, menciona que, para que ele possa ser exercido, deverá (i) ter sido regulado no ato da constituição do gravame ou (ii) haver prévio acordo entre o titular das sanções e o usufrutuário. Isso porque, como regra geral, o direito de voto pertence ao titular das ações (art. 112 da Lei 6.404/76) e, em razão da existência do usufruto, poderá haver conflito de interesses entre este, na qualidade de nu-proprietário, e o usufrutuário, optando o legislador pátrio, então, em exigir o prévio consenso para permitir o exercício do direito de voto.

Acrescente-se a isso o fato de que o nu-proprietário permanece acionista, inobstante o usufruto, e sofre os efeitos das decisões tomadas nas assembléias em que o direito de voto é exercido. Conforme muito bem observado no acórdão recorrido, “o direito de voto, não significa o mero poder de administração da ação com o escopo de proteger seu rendimento. Implementa, na verdade, uma ingerência nos rumos da empresa por quem não é sócio” (sem destaques no original). De fato, basta uma leitura do art. 122 da Lei das Sociedades Anônimas para se ter uma ideia da importância das decisões que são tomadas pela Assembleia Geral, em que é exercido o direito de voto, e do reflexo que elas têm no futuro da empresa. Por outro lado, os direitos do usufrutuário, consistentes no “usar” e fruir” das ações, relacionam-se principalmente à possibilidade de receber os dividendos/participar dos lucros sociais, o que se mostra ainda mais evidente quando se trata do usufruto vidual, cujas finalidades assistencial e protetiva já foram mencionadas anteriormente.

Obviamente que ao usufrutuário também compete a administração das ações e a fiscalização das atividades da empresa, mas essas atividades podem ser exercidas sem que obrigatoriamente exista o direito de voto. Uma forma disso ocorrer é exatamente o acesso à escrituração contábil da empresa, como garantido pelo acórdão impugnado. Aliás, nesse sentido, é importante consignar que o direito de voto sequer é atribuído a todos os acionistas, admitindo-se sua restrição ou mesmo supressão. Com efeito, ele não se insere no rol de direitos essenciais do acionista, tratados no art. 109 da Lei 6.404/76. Isso denota a inconsistência dos argumentos da recorrente, no sentido de que somente pelo exercício do direito de voto ela poderá administrar suas ações e “continuar a perceber o usufruto, pois está claro que se permitir que os Recorridos continuem a exercer como bem entendem a administração da sociedade, DENTRO EM BREVE NÃO TERÁ NADA PARA USUFRUIR” (com destaque no original) (e-STJ fls. 776). Em suma, o art. 114 da Lei 6.404/76 não faz nenhuma distinção entre o usufruto de origem legal e aquele de origem convencional quando exige o consenso entre as partes (nu-proprietário e usufrutuário) para o exercício do direito de voto. Observe-se, por oportuno, que a menção que o dispositivo legal faz ao “ato de constituição do gravame” não implica essa distinção, até mesmo porque, ainda que o usufruto seja convencional, se não estiver regulado o direito de voto no mencionado ato constitutivo, mas houver um termo de acordo posterior a respeito, esse deverá ser observado. Da mesma forma, embora não exista ato de constituição do usufruto vidual, porque ele decorre da lei, poderá haver um consenso entre o nu-proprietário e o usufrutuário, acerca do direito de voto, o qual deverá ser respeitado. O usufruto vidual, embora, na origem, difira do usufruto constituído por vontade das partes, deverá, assim como este último, observar a disciplina geral relativa ao direito real de usufruto, que é o gênero do qual ambos são espécies. E, na hipótese, não havendo consenso entre as partes relativo ao exercício do direito de voto, ele não poderá ser exercido pela recorrente, na condição de usufrutuária. Forte nessas razões, NEGO PROVIMENTO ao recurso especial”.

no interesse pessoal exclusivo), a pretensão do usufrutuário fica de fato um tanto comprometida, pois, ao menos em tese, não será diretamente beneficiado com o reinvestimento dos resultados, tampouco com a simples valorização patrimonial das quotas/ações, estando sua contrapartida econômica representada fundamentalmente pelos lucros concretamente distribuídos”<sup>19</sup>.

Nesse contexto, sobressai a importância de se contrabalancear o interesse da companhia com aqueles titularizados pelo proprietário e pelo usufrutuário.

#### 2.1.1.1 O usufrutuário é acionista?

Uma vez analisado o exercício do direito de voto nos casos de usufruto da ação, merece registro divergência doutrinária de significativo relevo envolvendo a natureza da posição jurídica do usufrutuário ao qual se atribui o direito de voto. Exerceria ele a posição de verdadeiro sócio/acionista<sup>20</sup>?

A resposta negativa afigura-se mais adequada. É que para adquirir o *status* de acionista necessário é a titularidade da ação, seja pela subscrição ou pela aquisição de ações já emitidas e em circulação.

Na verdade acionista é “a pessoa titular de participação societária na companhia, ou seja, do conjunto de direitos, poderes, deveres e obrigações próprios da posição jurídica que tem aquele que é parte do contrato de sociedade”<sup>21</sup>.

No usufruto cinde-se o domínio, transferindo o direito de uso, gozo/fruição para o usufrutuário. O nu-proprietário conserva intacto seu direito de propriedade, inclusive permanecendo com o direito de dispor da coisa.

---

<sup>19</sup> BARBOSA, Henrique Cunha. Usufruto societário: polêmicas e a importância da visão sistêmica e do bom regramento do instituto. In: BOTREL, Sérgio (Coord.). Direito societário: análise crítica. São Paulo: Saraiva, 2012. 384 p.

<sup>20</sup> Henrique Cunha Barbosa lembra que Waldemar Ferreira “é taxativo, até mesmo não havendo cessão de voto: “Recaindo o usufruto em ações, bens mobiliários, o usufrutuário se investe na posse das ações e no da percepção dos respectivos dividendos. É ele dessarte o acionista” (apud BOTREL, Sérgio (Coord.). Direito societário: análise crítica. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 377). A seu turno, Campos Batalha, citando Trajano Miranda Valverde aduz que “no usufruto sobre ações ao portador, que entram na categoria das coisas fungíveis, que se consomem pelo uso, o usufrutuário adquire a propriedade delas, ficando obrigado, findo o usufruto, a restituir o equivalente em gênero, qualidade e quantidade, ou não sendo possível, o seu valor pelo preço corrente ao tempo da restituição, ou pelo que estiver fixado no título constitutivo. O usufruto dessa natureza recebe a denominação de quase-usufruto”. (apud BATALHA, Wilson de Souza Campos. Comentários à lei das sociedades anônimas. Rio de Janeiro: 1977. V. I, p. 288)

<sup>21</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Direito das companhias. Rio de Janeiro: Forense, 2009. V. 1, p. 277.

Conforme preleciona Pontes de Miranda, o usufruto “é direito real limitado, que consiste em ter determinada pessoa, física ou jurídica, o uso e a fruição da coisa gravada, respeitados a própria coisa e o seu destino. (...) Quem só usa e frui não destaca elemento propriedade, posto que lhe restrinja o conteúdo e, pois o exercício. O direito de usufruto é restritivo. Nem ele, nem o uso, nem a habitação arrancam *pars dominii*, ou *pars rei*. O dono, sem deixar de ser, integralmente, dono, fica privado de usar e fruir, atividades de exercício do domínio”<sup>22</sup>.

Não se pode olvidar, ademais, que para a aquisição do *status socii* necessário é a celebração de um pacto plurilateral. Para tanto, o subscritor das ações tem direitos e obrigações de ordem estatutária, para com a companhia, administradores e demais acionistas<sup>23</sup>.

Desse modo, é de se concordar com Henrique Barbosa, quando afirma que “admitir a conversão do usufrutuário em acionista equivaleria em tornar natimorto o instituto expressamente excepcionado pela lei (enquanto devidamente disciplinado nos diversos artigos da Lei das Sociedades por Ações) ou, quiçá, reconhecer uma intenção fraudulenta inata ao usufrutuário, eis que transformado em sócio mediante ato simulado (o que pode efetivamente ocorrer). No entanto, tratar-se-á de hipótese típica legal, devendo ser tratada e punida como tal, fora das raias disciplinares do usufruto) ou, então, designado usufrutuário meramente *pro forma* (art. 167, CC). E esse fato teria graves implicações fora do pacto de usufruto, seja perante os demais sócios ou terceiras partes relacionadas às pessoas individualizadas de nu-proprietário e usufrutuário, com implicações diretas no âmbito das nulidades (negociais e societárias), responsabilidades (desconsideração da personalidade) e, eventualmente até, da criminalidade”<sup>24</sup>.

---

<sup>22</sup> MIRANDA, Pontes de., Tratado de direito privado. Rio de Janeiro: Borsoi, 1957, tomo XIX, 14 p.

<sup>23</sup> Trajano de Miranda Valverde lembra que as relações jurídicas entre os acionistas e a sociedade são de três ordens: “a) relações que a sociedade tem com o acionista, como pode ter com qualquer terceiro ou estranho a ela, pelo que a “vontade coletiva” não exerce nenhuma influência na “vontade individual”; ambos, sociedade e acionista, estão, face a face, no mesmo pé de igualdade; b) relações, em que predomina a “vontade social ou coletiva” sobre a vontade do acionista; c) relações, em que há necessidade de concordância da “vontade social” com a vontade do membro acionista, para a modificação ou extinção delas, ou a criação de novas”. E arremata “as duas outras ordens de relação (b, c) estão, porém, estreitamente ligadas à qualidade de membro ou acionista da sociedade, ou melhor, só nascem com a aquisição dessa qualidade. A lei e os estatutos é que discriminam os direitos e as obrigações, que competem ao acionista e à sociedade, e estabelecem garantias para o exercício dos direitos e cumprimento das obrigações. Todos são, realmente direitos e obrigações corporativos”. VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por ações. Rio de Janeiro: Forense, 1953, v. II, p. 35.

<sup>24</sup> BARBOSA, Henrique Cunha. Usufruto societário: polêmicas e a importância da visão sistêmica e do bom regramento do instituto. In: BOTREL, Sérgio (Coord.). Direito societário: análise crítica. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 381.

### 2.1.2. Legitimação para firmar acordo de acionistas

O acordo de acionistas tem natureza parassocial, acessória, tendo como objetivo regular ou complementar os direitos e obrigações assumidos pelos sócios de determinada sociedade. Segundo prescreve o art. 118 da LSA, o acordo poderá versar “sobre a compra e venda de suas ações, preferências para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou poder de controle”. Trata-se de rol taxativo, *numerus clausus*, quanto à eficácia do pacto perante a companhia e perante terceiros, não comportando interpretação extensiva.

Para que seja observado pela companhia o acordo deve ser arquivado em sua sede, assim como há necessidade de sua averbação nos livros de registro e nos certificados, se emitidos (LSA, art. 118, §1º).

A condição de acionista é, em princípio, essencial para que se configure o acordo de acionistas. Assim, somente o proprietário das ações está, como regra geral, legitimado a celebrar o pacto. Como no usufruto-societário o direito de propriedade permanece com o nu-proprietário é ele quem poderá firmar os acordos com os demais acionistas. As ressalvas realizadas se justificam quando é atribuído ao usufrutuário o direito de voto. A rigor, nada impede que o usufrutuário integre acordo de acionistas para o exercício do direito de voto ou para o exercício do poder de controle da companhia.

Em verdade, nada impede que no acordo de acionistas seja instituído o usufruto de ações e nele regulado o exercício do direito de voto. Com relação à pactuação desse direito político, é importante observar que o ideal é que em utilizando a liberdade contratual outorgada aos particulares as partes dividam o direito de voto, delimitando as matérias nas quais competirá ao usufrutuário votar e aquelas em que o voto será atribuído ao nu-proprietário.

Afinal, insta consignar que o nu-proprietário deve exercer seu direito sem turbar o direito do usufrutuário, de modo que qualquer tentativa de diminuir ou mesmo extirpar os direitos do usufrutuário será de legalidade um tanto quanto duvidosa. A rigor, as provisões do acordo de acionistas que venham a impactar na percepção de frutos pelo usufrutuário esbarrarão na disposição do art. 1.394 do Código Civil.

Do mesmo modo, e por outro lado, não poderá o usufrutuário votar em matérias que versem sobre reorganização societária, ou qualquer outra que atinja a substância da ação. Esse entendimento se amolda ao disposto no art. 1.399, sendo vedado ao usufrutuário alterar, unilateralmente, a destinação econômica do bem objeto do usufruto.

### 2.1.3. Direito de retirada e usufruto.

A LSA reconhece como *essencial* o direito de o acionista se retirar da sociedade nos casos previstos em lei (art. 109, inc. V), hipótese em que será *reembolsado* do valor de suas ações, na forma do art. 45.

O recesso nas sociedades anônimas não é tratado como um direito de se despedir imotivadamente da sociedade, porquanto, de acordo com a LSA, seu exercício está subordinado (a) a uma deliberação eficaz da assembléia geral sobre uma das matérias expressamente previstas em lei<sup>25</sup> como suscetíveis de gerar este direito, e (b) à inexistência de consentimento do acionista à modificação<sup>26</sup> (o que evidencia a impossibilidade de o acionista arrepender-se da decisão tomada em assembléia). Além desses pressupostos, compete ao acionista dissidente reclamar o reembolso de suas ações no prazo de trinta dias, a contar da publicação da ata de assembléia geral, como preceitua o inc. IV, do art. 137, sob pena de decadência do direito.

Considerando que o direito em voga afigura-se como direito de proteção da minoria em face de determinadas decisões da maioria,<sup>27</sup> e também diante da inexistência de proibição

---

<sup>25</sup> Vide arts. 136, 137, 221, 236, 252, 256 e 264, da LSA. A possibilidade de o acionista exercer o direito de retirada fora das hipóteses previstas em lei está condicionada à comprovação de que ele está impossibilitado de exercer o direito constitucional de não permanecer associado contra sua própria vontade. Uma abordagem mais aprofundada desse tema pode ser encontrada em BOTREL, Sérgio. *Direito societário constitucional*. São Paulo: Atlas, 2009, p. 106-114.

<sup>26</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 2º Vol. São Paulo: Saraiva, 2003, p. 894.

<sup>27</sup> Rachel Sztajn apresenta uma abordagem interessante sobre a finalidade do recesso, entendendo tratar-se de um mecanismo neutro, voltado para a realidade societária, que permite a cada membro, dentro do jogo de interesses internos, garantir sua liberdade de permanecer ou não associado sem recorrer à dissolução da sociedade. E fundamenta esta conclusão em razão das seguintes premissas: “Maioria e minoria são verificadas nas assembléias gerais, em que um acionista, isoladamente ou em composição com outros, faz, por meio do voto, prevalecer sua vontade (maioria) sobre a de outros que são vencidos (minorias). Tratando-se de maioria votante, o direito de retirada pode facilitar as deliberações pela redução do *quorum*, sem que os acionistas discordantes, minoritários, possam vetar os desejos da maioria. O recesso poderá, então, ser visto nem como tutela de minorias nem como vantagem para a maioria, mas como um mecanismo ou meio de o sócio ou acionista retirar-se da sociedade naquelas situações determinadas por lei”. SZTAJN, Rachel. O direito de recesso nas sociedades comerciais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 71, p. 53, 1988. Com efeito, apesar de poder assumir uma finalidade neutra em casos isolados, a exegese histórica e teleológica do instituto do recesso acenam para a sua compreensão como instrumento de tutela dos minoritários.

legal, não parece haver justificativa para vedar a ampliação, seja pelo estatuto ou pela assembleia geral, das hipóteses autorizadoras do recesso.

Nesse cenário, questiona-se: como se deve proceder ao exercício do direito de retirada quando as ações são gravadas com usufruto? Afinal, uma vez exercido o recesso as ações serão reembolsadas, mediante pagamento em dinheiro. O usufruto das ações seria subrogado nos valores recebidos? A rigor, a resposta é negativa, considerando que o usufruto deve recair sobre bens infungíveis. Essa ordem de ideias evidencia que o direito de retirada implica o exercício de um ato de disposição das *ações*.

Desse modo, parece adequado afirmar que o usufrutuário não poderá exercer eventual direito de retirada (por ser de titularidade do nu-proprietário/acionista este direito), não se admitindo, ainda, o exercício do direito de voto em situações que confirmam ao acionista o direito de retirada (nesse caso, ainda que o usufrutuário seja titular do direito de voto irrestrito, compete-lhe agir em conjunto com o nu-proprietário).

Com efeito, os direitos transferidos ao usufrutuário não lhe autorizam a disposição do bem, aplicando-se a o princípio *nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet* (ninguém pode transmitir a outrem mais do que aquilo que tem).

Diante da situação de desconforto do usufrutuário – que teria extintos os seus direitos de usar e fruir por ato praticado no exercício regular do direito do nu-proprietário, o que inviabilizaria, em princípio, eventual pedido de indenização – o ideal é que o instrumento de constituição do usufruto regule essa situação.

### **3. Extinção do usufruto.**

Diante da inexistência de regulação específica sobre a extinção do usufruto de ações na LSA, conclusão inarredável é a de que se aplicam, à espécie, as disposições do Código Civil, com as devidas adaptações decorrentes da natureza das ações.

A hipótese mais singela de extinção é aquela referente ao prazo do usufruto. Findo o lapso temporal, o usufruto se extinguirá, conforme prescreve o inc. I, do art. 1.410, do Código Civil, sendo certo que em sendo o usufrutuário uma pessoa jurídica o lapso temporal perdurará até trinta anos, na forma do inc. III, do art. 1410.

Hipótese não regulada expressamente pelo Código Civil ou pela LSA referente à extinção do usufruto de ações diz respeito ao exercício do recesso pelo nu-proprietário, como observado alhures. A extinção do usufruto, nessa hipótese, advém de interpretação lógica,

teleológica e sistemática das regras sobre o direito de recesso e sobre o próprio instituto do usufruto.

Outrossim, situação interessante se verifica quando o direito de voto é outorgado ao usufrutuário e este não o exerce. Aplicar-se-iam as disposições do art. 1.410, incs. I e VIII, do Código Civil?

A resposta negativa se mostra mais adequada. Isso porque o voto atribuído ao usufrutuário (como aquele atribuído aos titulares da propriedade plena de ações ordinárias, ou de preferenciais votantes) é um direito, e não um dever, sendo certo que os atos de renúncia devem ser interpretados de forma estrita, na forma do art. 114 do Código Civil. Desse modo, na dúvida, deve-se entender não haver renúncia ao direito de voto pelo usufrutuário que não o exerce. A situação se altera, no entanto, caso o instrumento de constituição e regulação do usufruto imponha ao usufrutuário o dever de votar em determinadas matérias.<sup>28</sup>

Por outro lado, o exercício dos direitos do usufrutuário pelo nu-proprietário (ou por terceiros), sem oposição daquele primeiro, conduzirão à extinção do usufruto após decorrido o prazo para o usucapião de bens móveis. Como preleciona Orlando Gomes, “os princípios relativos à aquisição de propriedade *a non domino* aplicam-se *mutatis mutandis* ao usufruto, e, assim, quem, de boa fé, se torna usufrutuário adquire o usufruto por usucapião. Também o adquirirá, sem justo título nem boa fé, pela usucapião extraordinária.”<sup>29</sup>

Independentemente do fundamento, uma vez extinto o usufruto faz-se necessário o cancelamento do gravame nos livros da companhia, restituindo-se ao nu-proprietário a propriedade plena das ações.

#### **4. Conclusão.**

Como observado alhures, o usufruto é disciplinado, genericamente, pelo Código Civil, muito embora existam regras pontuais que tratam do usufruto de ações na Lei das Sociedades Anônimas (LSA – Lei nº6.404/76).

A harmonização das regras gerais sobre o usufruto com aquelas especiais previstas na LSA, e com a própria natureza das ações emitidas pelas companhias geram desconforto aos teóricos e aos aplicadores do Direito, tendo em vista a existência de lacunas legislativas.

---

<sup>28</sup> Nesse sentido, BARBOSA, Henrique. *Usufruto Societário (...)*, ob. Cit., p. 385.

<sup>29</sup> In: *Direitos reais (...)*. ob. Cit., p. 301.

Nesse cenário, a utilização da liberdade contratual pelo usufrutuário e nu-proprietário das ações consiste em ferramenta um tanto quanto útil na harmonização de seus direitos e deveres. As cláusulas estabelecidas no instrumento de constituição de usufruto devem ser redigidas de forma clara e detalhada. Essas premissas, aliás, acabam por concretizar a aplicação do princípio da boa fé objetiva, haja vista contribuir para que a relação jurídica constituída pelo usufruto seja conduzida de maneira harmônica e equilibrada.

### **Referências Bibliográficas**

BARBOSA, Henrique Cunha. Usufruto societário: polêmicas e a importância da visão sistêmica e do bom regramento do instituto. In: BOTREL, Sérgio (Coord.). *Direito societário: anáfile crítica*. São Paulo: Saraiva, 2012.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Forense, 1997. V. I.

BESSONE, Darcy. *Direitos reais*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1996.

BOTREL, Sérgio. *Direito societário constitucional*. São Paulo: Atlas, 2009.

GOMES, Orlando. *Direitos reais*. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

BRASIL. Jornadas de direito civil. Disponível em: <http://columbo2.cjf.jus.br/portal/publicacao/download.wsp?tmp.arquivo=1296>. Acesso em 15/02/2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº. 1.169.209 – SP. 3 turma Min. (a) Rel. Nancy Andrighi, julgado em 20/09/2011. Disponível em: [https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Default.asp?registro=200902367423&dt\\_publicacao=27/09/2011](https://ww2.stj.jus.br/revistaeletronica/Default.asp?registro=200902367423&dt_publicacao=27/09/2011). Acesso em 15/02/2012.

CAVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades Anônimas*. Vol. 1, 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

CAVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades Anônimas*. Vol. 2, 4 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. Vol. I. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Direito civil teoria geral*. 8. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Direitos reais*. 6. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

GAGLIANO, Pablo Stolze; FILHO, Rodolfo Pamplona. *Novo curso de direito civil contratos teoria geral*. Tomo I, 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

GONÇAVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro direito das coisas*. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. V. 1 e 2, Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MIRANDA, Pontes de., *Tratado de direito privado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1957, tomo XIX.

MIRANDA, Pontes de., *Tratado de direito privado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1957, tomo L.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. v. 3, 12. ed. Rio De Janeiro: Forense, 2007.

RIZZARDO, Arnaldo. *Direito das coisas*. 4. ed. Rio de Janeiro: Aide, 2009.

SALLES, Denise Chachamovitz Leão de. Acordo de acionistas: um panorama evolutivo. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de (coord.); ARAGÃO, Leandro Santos de (coord.). *Sociedade anônima*. São Paulo: Quartier, 2007.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedade por ações. 2. ed. V. II, Rio de Janeiro: Forense, 1953.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: direitos reais*, volume 5. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2010.