

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa

LLM –Direito Societário

DANIEL FERNANDES KULCSAR

**O USUFRUTO DE AÇÕES: UMA ANÁLISE SOBRE OS
DESDOBRAMENTOS DE SEUS DIREITOS POLÍTICOS E
ECONÔMICOS**

São Paulo

2018

Daniel Fernandes Kulcsar

**O USUFRUTO DE AÇÕES: UMA ANÁLISE SOBRE OS
DESDOBRAMENTOS DE SEUS DIREITOS POLÍTICOS E
ECONÔMICOS**

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito Societário do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós graduação em Direito.

Área de concentração: Direito Societário
Orientadora: Prof.^a Ana Cristina von Gusseck
Kleindienst Buzatto – Insper

São Paulo

2018

Kulcsar, Daniel Fernandes

O usufruto de ações: uma análise sobre os desdobramentos de seus direitos políticos e econômicos / Daniel Fernandes Kulcsar; orientadora: Prof.^a Ana Cristina von Gusseck Kleindienst Buzatto – Insper – São Paulo: Insper, 2018.

30 f.

Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em direito societário – LLM). Área de concentração: Direito Societário. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

1. Direito Societário. 2. Usufruto. 3. Direitos aos dividendos. 4. Direito de voto. 5. Usufruto de direitos. I. Daniel Fernandes Kulcsar. II. O usufruto de ações: uma análise sobre os desdobramentos de seus direitos políticos e econômicos.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Daniel Fernandes Kulcsar

O usufruto de ações: uma análise sobre os desdobramentos de seus direitos políticos e econômicos

Monografia apresentada ao Programa de LLM em Direito Societário do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de pós graduação em Direito.

Área de concentração: Direito Societário.

Aprovado em: ___/___/_____

Banca Examinadora

Prof.^a Ana Cristina von Gusseck Kleindienst Buzatto
Orientadora

Instituição: Insper

Assinatura: _____

DEDICATÓRIA

Aos meus pais, Katia e Marco, pelo apoio e suporte durante toda a minha vida para a minha formação pessoal e acadêmica. À minha irmã, Isabelle, por sempre estar do meu lado em todos os momentos, de tristeza ou de alegria. À minha namorada, Jessica, pelo apoio, suporte e enorme paciência nesses últimos anos.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo explorar o conceito de usufruto de ações, conforme descrito e definido na Lei 10.406 (“Código Civil”) e na Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.”). Apesar de ser um tema aparentemente simples do ponto de vista cível, vários são os seus desdobramentos quando analisados os direitos que circundam uma ação e as suas peculiaridades. Dessa forma, este trabalho busca analisar os principais aspectos e desmembramentos do usufruto de ação para o proprietário e o usufrutuário de acordo com os direitos econômicos e políticos da ação, além dos principais debates que abordam esse tema na doutrina e na jurisprudência, visando esclarecer os seus principais pontos. Por fim, o trabalho também aborda a possibilidade do usufruto de direitos no ordenamento brasileiro, seus principais aspectos e discussões doutrinárias.

Palavras-chave: Direito Societário. Usufruto de ações. Direitos aos dividendos. Direito de voto. Usufruto de direitos.

ABSTRACT

This work intends to explore the concept of shares usufruct as described and defined in the Law 10,406 ("Brazilian Civil Code") and in the Law 6,404 / 76 ("Brazilian Corporation Law"). Besides to seem to be a simple subject from the civil perspective, there are a lot of unfolding when this subject is analyzed together with the rights of a share. Therefore, this paper will analyze the main aspects of the share usufruct for its owner and for the usufructuary in relation to the economical and political rights of the share, in addition to the main doctrinal and jurisprudential debates that addresses this subject in order to clarify its main issues. Lastly, this work will also discuss the possibility of transferring only rights as usufruct by the Brazilian law, its main aspects and doctrinal debates.

Key words: Corporate Law. Shares usufruct. Dividends right. Voting right. Usufruct of rights.

SUMÁRIO

Capítulo I – Introdução	1
Capítulo II - O usufruto	3
2.1. O Usufruto - Um Direito Real sobre Coisa Alheia	3
2.2. O usufruto voluntário, legal, judicial e sucessivo	5
2.3. Coisa Alheia – Bens corpóreos ou incorpóreos, consumíveis ou inconsumíveis	7
2.4. Frutos – Conceito	9
Capítulo III - O usufruto de Ações	10
3.1. Os direitos e deveres do usufrutuário	11
3.2. Os Direitos econômicos e políticos das ações	13
3.3. Quem tem direito aos dividendos?	15
3.4. O Direito de Voto – Conflitos entre o nu-proprietário e o usufrutuário	17
3.4.1. As Teorias Unitaristas	18
3.4.2. As Teorias Dualistas	21
3.4.3. A Teoria Dualista do Voto Conforme Acordo Prévio entre Usufrutuário e Nu-Proprietário – A Legislação Brasileira e seus desdobramentos	22
3.5. O usufruto de direitos	26
Capitulo IV – Conclusão	29

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

Tendo em vista diversos problemas que a legislação tributária e societária apresentam quando o tema abordado é a sucessão familiar, os operadores do direito sempre buscam as mais inusitadas soluções dentro dos limites e lacunas impostas pela legislação brasileira objetivando eficiência e segurança jurídica dentro de uma situação jurídica muitas vezes indefinida e incerta.

Dentro desse campo fértil para o desenvolvimento do estudo sobre direitos reais e sobre o direito de família (sucessão) é que surgiu o grande interesse pelo instituto do usufruto, direito real pertencente sobre um bem ou patrimônio alheio para usufruir e gozar dele e de seus frutos em um período determinado.

Dentro desse contexto, ao alienar um bem em usufruto, o usufrutuário obtém alguns direitos que se assemelham aos do nu-proprietário, já que, para todos os fins práticos, ele se apresenta como o proprietário do bem, isto é, o possuidor imediato.

No entanto, apesar de não ser o proprietário, a legislação brasileira outorgou diversos direitos para que o usufrutuário possa deter e manter a posse do bem caso o nu-proprietário não transfira o bem gravado ou mesmo passe a danificá-lo em prejuízo do usufrutuário.

Dessa forma, o usufruto de ações e quotas de sociedades anônimas e limitadas passou a ser um dos meios mais utilizados para questões de planejamento sucessório no Brasil e que, junto com o usufruto vitalício, tornaram-se o centro de diversas discussões e debates sobre esse direito real, tanto na doutrina quanto na jurisprudência.

Para compreender melhor as questões e discussões que surgem sobre esse tema, se fez necessário desvendar os conceitos e princípios mais fundamentais do usufruto para que, depois, fosse possível analisar, compreender e concluir sobre a possibilidade e a forma na qual as ações podem ser alienadas em usufruto.

É claro que este estudo não visa esgotar o tema do usufruto de ações, muito menos abordar todas as discussões que este enseja, mas sim apresentar seu principais aspectos, doutrinas e decisões emitidas pelos principais tribunais no Brasil, formando a jurisprudência atual do país.

Serão portanto analisados os seguintes temas referentes ao usufruto: (i) o conceito de usufruto; (ii) a análise de seus bens e frutos; (iii) o usufruto de ações; (iv)

os seus direitos econômicos e políticos; (v) o usufruto desses direitos; e, (vi) o usufruto de direitos.

As discussões que envolvem o usufruto de ações envolvem os principais direitos básicos de um acionista: o político e o econômico. Conforme será definido e analisado mais a frente, esses direitos são essenciais para a administração de uma companhia (no caso dos direitos políticos) e para o interesse do acionista em manter o seu investimento (econômicos). Diversos são os meios que a legislação brasileira instituiu para que esses direitos fossem expressados pelos acionistas e resguardados por terceiros.

Com a alienação de uma ação em usufruto, os direitos do nu-proprietário da ação e de seu usufrutuário acabam coexistindo e, apesar do legislador brasileiro tratar do tema e tentar definir os direitos e deveres de cada um, são muitas vezes confundidos e exercidos de forma ilegal.

Não é segredo que a prática jurídica sempre levante as mais diversas discussões e problemas práticos para vários institutos do direito. O usufruto de ações sofreu o mesmo efeito, fazendo com que diversos nós lógicos e conceituais fossem criados, cabendo ao judiciário e à doutrina desatá-los, conforme indicado e tratado ao longo deste trabalho.

O usufruto do direito de voto de ações pode ser indicado como um desses nós conceituais criados pela prática jurídica. No ramo de reorganizações societárias e planejamentos sucessórios em que o detentor de patrimônio visa reorganizar os seus bens e dispô-los em adiantamento aos seus herdeiros, principalmente por meio de doações e adiantamento de partilha. No entanto, na maioria dos casos, apesar de já distribuir o patrimônio entre os seus herdeiros, o pai ou a mãe de família não deseja alienar/perder os direitos (principalmente econômicos) que são intrínsecos aos bens. Para tanto, são criadas várias estruturas jurídicas.

Quando esse patrimônio é composto (no todo ou em parte) por ações de companhias (sejam elas abertas ou fechadas, holdings familiares) ou por quotas de sociedades limitadas ou até mesmo de fundos de investimento, devemos levar em consideração que essas ações ou quotas detêm dois tipos de direitos: econômicos e políticos.

Como será apresentado e analisado por este trabalho, os direitos econômicos referem-se, basicamente, ao direito do proprietário ou usufrutuário de uma ação aos

lucros e dividendos da companhia, enquanto que os políticos baseiam-se no direito de voto.

Ao alienar uma ação em usufruto, os direitos econômicos e políticos do nu-proprietário e do usufrutuário devem ser clara e especificamente acordado entre as partes. Caso contrário (e muito por conta da falta de regulamentação do ordenamento brasileiro), é muito provável que tais direitos sejam o cerne de discussões entre as partes.

No contexto de um planejamento sucessório/ reorganização societária e tendo em vista os direitos das ações, o nu-proprietário passou a celebrar instrumentos nos quais somente o direito de voto seria transferido ao usufrutuário em usufruto, ou seja, os direitos econômicos continuariam sendo exercidos pelo nu-proprietário.

No entanto, será que a legislação brasileira permite e regula o usufruto somente de direitos? Como que a doutrina e a jurisprudência analisam casos de usufruto de direito de voto?

Essas e as demais ponderações feitas nesta breve introdução do assunto sobre o usufruto de ações e os seus desmembramentos na prática e jurisprudência brasileira são os temas que serão abordados neste trabalho.

II – O USUFRUTO

2.1. O Usufruo – Um Direito Real sobre coisa alheia

De acordo com a Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (o “Código Civil”), e com a doutrina histórica, o usufruto consiste num dos três tipos de direitos reais de gozo ou fruição, sendo os demais o uso e a habitação.

Assim como diversos outros institutos do Direito Civil brasileiro, o usufruto, da forma que é definido e apresentado hoje, teve as suas raízes no Direito Romano, evoluindo e se desenvolvendo ao longo da história de acordo com a evolução da humanidade como um todo.

De acordo com a doutrina romana, o usufruto consistia num dos tipos de servidões pessoais, ou seja, direitos reais sobre coisa alheia, completados pelo uso, a habitação e o trabalho de escravos, e se caracterizava pelo uso de coisa alheia e o gozo de seus frutos. O elemento essencial do usufruto e, portanto, aquilo que o

diferenciava, era o fato de que o usufrutuário não poderia, em hipótese alguma, alterar a essência do bem usufruído, ainda que as alterações do bem fossem para, em tese, aumentar o seu valor.¹

Apesar da aparente proximidade entre as figuras, o usufrutuário não deve ser confundido com a figura do nu-proprietário, já que o primeiro se apresenta para a sociedade como o possuidor imediato do bem e possui um direito temporário para usar e gozar do bem, e não perpétuo como o do nu-proprietário². No máximo, esse direito pode ser vitalício, ou seja, perdurar enquanto o usufrutuário viver³.

Da mesma forma disciplinou o doutrinador brasileiro ao dispor entre os artigos 1.390 a 1.411, do Código Civil, sobre o conceito de usufruto e os direitos e deveres do usufrutuário, já que este tem o direito “à posse, uso, administração e percepção dos frutos”, conforme discorre o art. 1.394. O usufrutuário pode, assim usar e fruir do bem, detendo todas as vantagens reais do gozo da coisa que geralmente são reservadas ao seu proprietário.

Vale, no entanto, ressaltar que apesar de seus direitos, o usufrutuário não pode dispor do bem (alienar ou gravar), tendo em vista que não poderia alienar coisa alheia em nome próprio⁴ (conceito importante para o presente estudo, conforme será visto mais adiante). O usufruto é, então, um direito personalíssimo e inalienável, sendo que somente o seu exercício poderia ser cedido para terceiros (estes não possuiriam o direito real, somente um mero direito pessoal ou de crédito do usufruto).⁵⁶

¹ MARKY, Thomas. **Curso Elementar de Direito Romano**, 8 ed. São Paulo: Saraiva, 1995. pp. 95 e 96.

² WALD, Arnold. **Do Regime Jurídico do Usufruto de Cotas de Sociedade de Responsabilidade Limitada e de Ações de Sociedades Anônimas**. In: em Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. N. 77. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1990. p. 6.

³ GAGLIANO, Pablo Stolze. **Código Civil Comentado: direito das coisas, superfície, servidões, usufruto, uso, habitação, direito do promitente comprador, artigos 1.369 a 1.418**, vol. XIII, coord. Álvaro Villaça Azevedo, São Paulo: Atlas, 2004. p. 118.

⁴ De acordo com Pontes de Miranda, o usufrutuário pode, no entanto, “*dispor do que foi inventariado como pertença sujeita a desgaste (e.g., instrumentos agrícolas deterioráveis, máquinas suscetíveis de utilização), e então ocorre ato de disposição da coisa alheia, em nome próprio*”. PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 169.

⁵ DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de Direito Civil**. v. IV, 30ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017. .p. 254.

⁶ GAGLIANO, Pablo Stolze. **Código Civil Comentado: direito das coisas, superfície, servidões, usufruto, uso, habitação, direito do promitente comprador, artigos 1.369 a 1.418**, vol. XIII, coord. Álvaro Villaça Azevedo, São Paulo: Atlas, 2004. p. 134.

2.2. O usufruto voluntário, legal, judicial e sucessivo

Para fins de esclarecimento, vale realizar aqui uma breve distinção entre os tipos de usufruto que fizeram ou fazem parte do nosso ordenamento jurídico. São eles: (i) usufruto voluntário; (ii) usufruto legal e, dentro deste, o usufruto vidual; (iii) usufruto judicial; e (iv) usufruto sucessivo.

Os usufrutos voluntários são aqueles decorrentes de negócios realizados entre vivos ou *mortis causa*, além de negócios celebrados em decorrência de prescrições aquisitivas. Por sua vez, os usufrutos legais decorrem de previsões na lei e visam, a princípio, a proteção e a tutela de certas pessoas.

Apesar de não ser disciplinado pelo Código Civil atualmente em vigor, o usufruto vidual foi introduzido pelo Código Civil de 1916 (sendo, portanto, um tipo de usufruto legal) e ensejou diversas discussões (tanto doutrinárias quanto nas principais cortes do país) sobre os direitos do usufrutuário decorrentes desse usufruto.

Desse modo, este instituto fora estabelecido em favor do cônjuge supérstite, desde que o regime de comunhão adotado pelo casal não tivesse sido o universal, pelo tempo em que perdurasse a viuvez do cônjuge sobrevivente. De acordo com o art. 1.611 do Código Civil de 1916, o cônjuge supérstite teria direito a quotas equivalentes à metade do patrimônio hereditário ou à sua quota parte, a depender do concurso com os filhos.⁷

Logo, caso o patrimônio hereditário fosse consubstanciado por quotas ou ações de sociedades, a(o) cônjuge supérstite ingressaria, assim, na condição de usufrutuária(o) desses bens, detendo o direito de posse, administração e percepção dos frutos (i.e., fruir e gozar dos frutos do bem dado em usufruto).

Por se tratar de uma questão familiar extremamente sensível e com alto potencial de inviabilizar o normal andamento dos negócios de uma sociedade, diversas disputas familiares entre o usufrutuário e os demais herdeiros e/ou parentes familiares (os nu-proprietários das ações ou quotas em discussão) foram levadas ao sistema judiciário. Assim, o usufruto vidual, apesar de não estar mais previsto no Código Civil em vigor, acarretou diversas discussões sobre os direitos do nu-

⁷ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **O Direito de Voto de Ações Gravadas com Usufruto Vidual**; em **Pareceres**, Volume II. São Paulo: Editora Singular, 2004. p.1360.

proprietário e do usufrutuário de ações, enriquecendo a jurisprudência sobre o assunto.

O usufruto judicial, por sua vez, é constituído por uma autoridade judiciária no exercício de sua atividade⁸. O art. 716 da Lei nº 5.869, de 1973, o Código de Processo Civil de 1973, previa a concessão do usufruto de bem móvel ou imóvel ao exequente, caso o juiz considerasse o usufruto menos gravoso ao executado e um meio mais eficiente para o recebimento do crédito devido.⁹ Dessa forma, e nos termos do art. 717 da mesma lei, o executado perderia a posse e o gozo do bem até o pagamento integral da quantia principal devida, devidamente acrescida dos juros, custas e honorários advocatícios.¹⁰ No entanto, a Lei nº 13.105, de 2015, o novo Código de Processo Civil e atualmente em vigor, por meio da nova redação do art. 867 (equivalente ao art. 716 do Código de Processo Civil de 1973), revogou a instituição do usufruto judicial para, em seu lugar, prever a possibilidade do juiz decretar a penhora dos frutos e rendimentos do bem móvel ou imóvel para garantir o recebimento do exequente.¹¹

Por último, o usufruto sucessivo é definido como aquele que é instituído em favor de uma pessoa para que o bem gravado seja transferido a um terceiro por meio da morte do usufrutuário.¹² Sendo assim, este seria um usufruto posterior a outro usufruto, sendo que o segundo somente se inicia mediante a ocorrência de uma condição ou termo após a extinção do primeiro.¹³

Vale ressaltar que o usufruto sucessivo diferencia-se do voluntário *mortis causa* uma vez que a alienação do bem não depende da vontade do herdeiro usufrutuário, e sim do nu-proprietário original que instituiu o usufruto sucessivo.

⁸ GARBI, Carlos Alberto. **Relação Jurídica de Direito Real e Usufruto**, São Paulo: Método, 2008. p.222.

⁹ Nos termos do art. 716 da Lei nº 5.869, de 1973: “O juiz pode conceder ao exequente o usufruto de móvel ou imóvel, quando o reputar menos gravoso ao executado e eficiente para o recebimento do crédito.”

¹⁰ Art. 717 da Lei nº 5.869, de 1973: “Decretado o usufruto, perde o executado o gozo do móvel ou imóvel, até que o exequente seja pago do principal, juros, custas e honorários advocatícios.”

¹¹ Art. 867 da Lei nº 13.105, de 2015: “O juiz pode ordenar a penhora de frutos e rendimentos de coisa móvel ou imóvel quando a considerar mais eficiente para o recebimento do crédito e menos gravosa ao executado.”

¹² GARBI, Carlos Alberto. **Relação Jurídica de Direito Real e Usufruto**, São Paulo: Método, 2008. p.223.

¹³ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 269.

No entanto, a legislação brasileira não admite que o usufruto seja transferido após a morte do usufrutuário, tendo em vista que esse direito real tem caráter personalíssimo¹⁴, além do fato de que, como visto neste trabalho, o usufruto não pode ser alienado pelo usufrutuário para um terceiro.¹⁵

2.3. Coisa Alheia – Bens corpóreos ou incorpóreos, consumíveis ou inconsumíveis

Para entender melhor o usufruto, não basta compreender apenas a sua qualificação. Devemos também estudar a essência do objeto do usufruto, assim como as principais características dos seus frutos.

Para o usufrutuário usar e fruir do bem gravado com o usufruto, este tem o direito da sua posse que, a princípio, seria imediata, a não ser que a coisa esteja alugada, depositada, penhorada ou empenhada¹⁶. A posse só existe quando o seu objeto é uma coisa, um bem corpóreo ou incorpóreo, não existindo no ordenamento brasileiro, de acordo com a doutrina majoritária, a posse de créditos ou de direitos¹⁷.

A definição de bem corpóreo e incorpóreo é relativamente simples. Enquanto o primeiro existe no plano material, sendo tangível (como uma casa, um prédio, um objeto), o segundo somente existe no plano intelectual, sendo relativo aos direitos que as pessoas naturais ou jurídicas têm sobre as coisas, o resultado de seu intelecto (direitos autorais e de propriedade intelectual) ou contra outra pessoa, desde que apresentem valor econômico¹⁸. Mesmo com a evolução da sociedade e do direito que, cada vez mais, contribuíram para dificultar a classificação dos bens,

¹⁴ GARBI, Carlos Alberto. **Relação Jurídica de Direito Real e Usufruto**, São Paulo: Método, 2008. p.225.

¹⁵ Diversas são as discussões doutrinárias sobre a possibilidade do usufruto sucessivo, principalmente quando analisados alguns casos de alienação de bens em usufruto que continham cláusula de inalienabilidade. Como o objetivo deste trabalho não é tecer longos comentários sobre todas as discussões que envolvem o usufruto, este tema, apesar de interessante, não será aqui abordado.

¹⁶ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 167.

¹⁷ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 172.

¹⁸ DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro, Volume I: Teoria Geral do Direito Civil**, 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p.361.

tal distinção criada no Direito Romano ainda pode ser utilizada para distinguir coisas (bem corpóreo) de direitos (bem incorpóreo)¹⁹.

As ações de uma companhia, por exemplo, tirando as ações ao portador, bens físicos que tornam o proprietário desse papel em acionista, seria corpóreo ou incorpóreo? A escrituração da propriedade das ações no Livro de Registro de Ações da companhia, conforme art. 100, inciso I, da Lei das S.A., transformaria esse bem, por si só, em corpóreo? E as ações comercializadas na bolsa e em mercados de balcão, atualmente quase todos digitais? Seriam bens tangíveis?

Apesar da modernização da forma como as ações são apresentadas, a doutrina brasileira é unânime ao classificar esses bens como corpóreos.

E os direitos, que são classificados como bens incorpóreos? Poderiam eles ser também objeto do usufruto? Como veremos adiante no Capítulo 3.5, esse tema ainda diverge as opiniões de grandes autores brasileiros e internacionais.

Resta esclarecer, então se o usufruto poderia gravar bens consumíveis ou inconsumíveis. Analisando o conceito de usufruto apresentado, fica evidente que, para que o usufrutuário possa usar e fruir do bem e de seus frutos sem, no entanto, alterar a essência desse bem, esse bem deveria ser uma coisa cuja substância não se alterasse ao longo dos anos, nem que fosse consumida de modo que perdesse o seu valor inicial.

Assim, bens inconsumíveis claramente se encaixam na descrição acima e, portanto, são passíveis de serem gravados com usufruto, como é o caso das ações.

Bens consumíveis, por outro lado, não possuem as características necessárias para o usufruto, já que tem a sua substância é destruída logo com os primeiros usos²⁰, sofrendo alterações irreversíveis na sua essência.

A classificação de um bem em consumível ou inconsumível, no entanto, também pode ser determinada pela sua consuntibilidade jurídica, ou seja, de acordo com a sua destinação econômica-jurídica. Assim, uma loja de eletrodomésticos, por exemplo, considera os seus produtos como bens consumíveis, uma vez que vendidos eles perdem a sua essência (i.e., não estão mais disponíveis para serem vendidos ao consumidor). Por outro lado, o consumidor, ao adquirir um

¹⁹ MARKY, Thomas. **Curso Elementar de Direito Romano**, 8ª ed. São Paulo: Saraiva, 1995. pp. 95 e 96.

²⁰ DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro, Volume I: Teoria Geral do Direito Civil**, 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p.373.

eletrodoméstico, considera este bem como inconsumível, já que a tendência é que, mesmo com o seu uso contínuo, ele tenha uma longa duração.²¹

Superada a definição de bens em consumíveis e inconsumíveis, poderiam estes serem objetos de usufruto? Se são consumidos de imediato e a sua essência é destruída, como esse bem poderia ser alienado para o usufrutuário para depois retornar ao nu-proprietário?

Apesar da resposta inicial ser “não”, os bens inconsumíveis podem sim ser gravados com usufruto. No entanto, devido às suas características, esses são chamados de usufrutos impróprios e, por isso, alvo de grandes debates na doutrina brasileira. O usufrutuário, então, fica obrigado a restituir o bem que se consome pelo uso em gênero, qualidade e quantidade para o antigo proprietário²².

2.4. Frutos – Conceito

Conforme definição legal e doutrinária, já analisada acima, o usufrutuário tem o direito, destaca-se, de usufruir os frutos do bem gravado. No entanto, o que seriam os frutos de um bem? Uma ação teria frutos a serem destinados ao usufrutuário?

Frutos nada mais são do que coisas novas produzidas pelos bens de forma regular²³ e que possuem certo valor econômico, conforme definido pelas relações humanas²⁴, podendo ser classificados em naturais ou civis.

Os frutos naturais distinguem-se dos frutos civis por, basicamente, derivarem materialmente do bem²⁵, enquanto que os civis, apesar de terem conexão com o bem, não são resultados materiais produzidos regularmente pelo bem, mas sim rendimentos decorrentes da utilização do bem por outra pessoa que não o proprietário²⁶.

²¹ DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro, Volume I: Teoria Geral do Direito Civil**, 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. pp.373-374.

²² DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de Direito Civil**. v. IV, 30ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017. .p. 255. O autor, no entanto, não acredita que o usufruto impróprio deva ser considerado como usufruto, já que o primeiro não apresenta os elementos essenciais do usufruto.

²³ MARKY, Thomas. **Curso Elementar de Direito Romano**, 8 ed. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 44.

²⁴ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 185.

²⁵ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 188.

²⁶ DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro, Volume I: Teoria Geral do Direito Civil**, 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 382.

Não se pode considerar, no entanto, que os frutos civis são direitos adquiridos, e não bens materiais, conforme será elucidado mais a frente por alguns exemplos.

De acordo com o Código Civil e a Lei das S.A., os proprietários de quotas e ações detêm dois grandes direitos: econômicos e políticos. Dentre os direitos econômicos de uma ação/quota, destacaremos aqui os dividendos ou lucros por eles gerados. Assim, esses dividendos/lucros poderiam ser considerados como frutos civis²⁷ das quotas/ações?

De acordo com Pontes de Miranda, sim, já que os sócios possuem participação nos lucros da sociedade uma vez que realizaram investimentos para obterem uma parte do capital social.²⁸

III – O USUFRUTO DE AÇÕES

O Capítulo II teve como finalidade a apresentação de alguns conceitos importantes para a compreensão do instituto do usufruto e das suas principais ramificações, como os frutos. Dessa forma, o estudo do usufruto de ações e das suas principais discussões podem ser mais facilmente compreendidos e as suas polêmicas superadas.

Continuando, o usufruto, apesar de ter finalidade basicamente alimentar, passou a ser utilizado em estruturas mercantis, e, dentre elas, obre as ações.²⁹ A própria Lei das S.A. em diversos artigos menciona e regula o instituto do usufruto de ações, como nos artigos. (i) 40 – obrigação de averbação do usufruto nos livros da companhia; (ii) 114 – direito de voto nas ações gravadas com usufruto; (iii) 169, §2º – extensão do usufruto às ações decorrentes de aumento de capital, mediante capitalização de lucros ou reservas, o usufruto que onera as ações das quais elas forem derivadas, salvo convenção em contrário; (iv) 171, §5º - direito de preferência para subscrição de ações pelo nu-proprietário até 10 dias antes do vencimento do prazo e, se ele não o fizer, pelo usufrutuário; e (v) 205 – pagamento de dividendos à

²⁷ De acordo com a definição de frutos apresentada acima, resta claro que os dividendos e lucros não são derivados materialmente dos bens.

²⁸ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 188.

²⁹ EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 196.

pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação.³⁰

Para fins do presente estudos, será analisado e aprofundado os aspectos que correspondem, principalmente, aos arts. 114 e 205, da Lei das S.A., i.e., aos direitos de voto e aos dividendos, conforme transcritos abaixo:

Art. 114: “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.”

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.”

3.1. Direitos e deveres do usufrutuário

Ao transferir um bem usufruto, o usufrutuário incorre em certos direitos e deveres inerentes a esse instituto que deverão ser observados para usufruir de forma inteira e completa do bem transferido e de seus frutos. O proprietário, por sua vez, tem a obrigação de fazer com que esses direitos e deveres do usufrutuário sejam observados e respeitados.

Dessa forma, o Código Civil descreve quais são esses direito e deveres do usufrutuário e quais os meios para a sua implementação.

Nos termos do artigo 1.394, o usufrutuário tem direito “à posse, uso, administração e percepção dos frutos”. No entanto, quais meios o usufrutuário possuiu para garantir que ele efetivamente incorrerá na posse do bem transferido pelo nu-proprietário? E se esse último, por qualquer motivo que seja, não transferir o bem e impedir o usufrutuário de exercer o seu direito?

Deve-se dividir aqui a posse do bem do direito real de usufruto detido pelo usufrutuário. A posse do bem é essencial para o exercício de seu uso e fruição, e

³⁰ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 1. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 645-646.

não para a constituição do seu direito de usufruto. Assim, o usufrutuário é titular de seu direito real de usufruto, ainda que nunca tenha tido a posse do bem gravado.³¹

De acordo com a doutrina brasileira, o usufrutuário, caso nunca tenha tido a posse do bem, deveria ingressar com uma ação de vindicação do usufruto. Por outro lado, caso o usufrutuário já tenha ou teve a posse do bem gravado com o usufruto, a ação possessória, seja contra o esbulho ou para a manutenção do bem³², seria o melhor caminho para obter a garantia de seu direito de usar e fruir o bem.

O nu-proprietário, por sua vez, tem o dever negativo, ou seja, a obrigação de não interferir/impedir o uso pacífico da coisa pelo usufrutuário, sob o perigo de incorrer em um procedimento injurídico³³ e completamente contrário ao conceito de usufruto. No entanto, certos direitos inerentes à sua qualidade de proprietário do bem ainda devem permanecer, como se verá adiante.

Além do direito à posse e uso do bem, o usufrutuário também tem o direito (i) de administração do bem, podendo extrair toda a utilização da coisa³⁴ sem, no entanto, alterar a sua substância; e (ii) da percepção de seus frutos. Esses direitos serão extensivamente analisados ao longo deste trabalho.

Pelo próprio conceito de usufruto, o usufrutuário, como mero possuidor imediato do bem com o direito de usar e fruir desse, não tem o direito de dispor, alienar ou gravar o bem. O nu-proprietário não dispõe ao usufrutuário o uso e o gozo do bem, somente o grava em nome do segundo. O usufrutuário, portanto, incorreria em disposição de bem coisa alheia em nome próprio caso alienasse ou gravasse o bem possuído em usufruto.³⁵

Como possuidor imediato da coisa, além de direitos, o usufrutuário também tem alguns deveres que devem ser observados para não esvaziar o usufruto. Tais deveres estão descritos entre os artigos 1.400 e 1.409 do Código Civil.

³¹ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 171.

³² DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de Direito Civil**. v. IV, 30ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017. .p. 252.

³³ DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de Direito Civil**. v. IV, 30ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017. .p. 252.

³⁴ DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de Direito Civil**. v. IV, 30ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017. .p. 253.

³⁵ PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 169.

Cumpra aqui destacar os mais relevantes para este trabalho, quais sejam, o dever de: (i) conservação (art. 1.403, inciso I, do Código Civil); e (ii) pagamento de prestações e tributos (art. 1.403, inciso II, do Código Civil).

Assim, o usufrutuário deve arcar com todas as despesas referentes à conservação do bem dado em usufruto para que, ao tempo da sua extinção, o bem não tenha deteriorado nem perdido o seu valor por falta de conservação e manutenção. Quando falamos de ações de uma companhia, principalmente quando essas são comercializadas em bolsas de valores e mercados de balcão, existe a possibilidade dessas, mesmo que o usufrutuário realize os seus melhores esforços para conservar o bem, sofrerem variações no seu valor de mercado por motivos alheios às ações ou omissões do usufrutuário. Nesses casos, é claro que o usufrutuário não deveria ser responsabilizado por não ter conservado/mantido a ação.

O dever de pagamento de prestações e tributos do usufrutuário engloba também os rendimentos da coisa fruída. Temos, portanto, que o usufrutuário de uma ação é responsável por todos os tributos advindo de seus rendimentos, tais como os dividendos, lucros e distribuições sobre capital.

Portanto, o usufrutuário tem diversos direitos e deveres que devem ser observados ao longo da posse do bem dado em usufruto, sendo que tanto ele quanto o nu-proprietário possuem meios legais para reforçar ou efetivar tais direitos e deveres, conforme visto acima.

3.2. Os Direitos econômicos e políticos das ações

O proprietário de uma ação com direito de voto (referida neste trabalho em vários momentos somente como “ação”) detém vários direitos e obrigações para com a companhia e os demais acionistas. A Lei das S.A. divide esses direitos em duas categorias: (i) direitos essenciais; e (ii) direito de voto³⁶.

³⁶ De acordo com o art. 15 da Lei das S.A., os acionistas de uma companhia detém a capacidade de emitir ações: (i) ordinárias; (ii) preferenciais; e, (iii) de fruição. O proprietário de uma ação ordinária possui todos os direitos e deveres que foram e serão descritos ao longo deste Capítulo. As ações preferenciais, por sua vez, não tem o direito de voto ou este é restrito a situações específicas, conforme definido no estatuto social da companhia. As de fruição, por ultimo, apesar de não serem usuais no Mercado brasileiro, são aquelas ações distribuídas aos acionistas quando a sua ação ordinária ou preferencial é amortizada, detendo todos os direitos da ação antes de sua amortização, sem, no entanto, poder participar do rateio dos bens da companhia em caso de liquidação. EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 1, São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 167.

Os direitos ditos como essenciais do acionista estão descritos no art. 109 da Lei das S.A. Esses direitos são assim qualificados pela sua importância para a manutenção de uma convivência minimamente sadia entre todos os acionistas, evitando-se o prejuízo de uma acionista em benefício de outro.

Alguns desses direitos, por sua vez, podem ser classificados como direitos econômicos, tendo em vista que o artigo disciplina os direitos de participar dos lucros e do acervo da companhia, em caso de liquidação, preferência para a subscrição de ações, retirar-se da sociedade e fiscalizar os negócios sociais.

Os direitos políticos, por sua vez, estão previstos entre os arts 110 e 115, da Lei das S.A. Os artigos discorrem, resumidamente, sobre os direitos de voto dos acionistas, conflitos de interesses e abusos do direito de voto.

O voto dentro de uma companhia é um dos direitos dos acionistas mais marcantes e significativos, já que por meio dele o acionista pode direcionar os rumos da companhia ao participar da manifestação de vontade do grupo de acionistas.³⁷ Sendo um direito subjetivo, este decorre de uma situação legítima que fundamenta o exercício do voto, i.e., a pessoa que vota tem os devidos poderes e cumpre as condições legais necessárias para votar.

Conforme se verá adiante, o usufrutuário, ao ingressar na qualidade de possuidor imediato das ações, detém parte dos direitos endereçados ao nu-proprietário da ação. No entanto, para que o usufruto não seja esvaziado pelo usufrutuário ao alterar a essência das ações por meio do exercício dos seus direitos legais, certos limites e mecanismos para a sua prevenção foram estabelecidos pelo legislador e, também podem ser acordados pelas partes.

Tais limites podem ser encontrados no art. 115, da Lei das S.A., disciplinando sobre os casos em que o acionista: (i) exerce o seu direito de voto em prejuízo da companhia ou de terceiros (ou seja, abusando do seu direito de votar) e (ii) deveria deixar de exercer o seu direito por votar em interesse conflitante com o da companhia.

Em capítulo oportuno será analisado como o usufrutuário ou o nu-proprietário podem incorrer em abuso desse direito ao votar de forma que possam prejudicar o outro, mesmo se o seu voto não tenha prevalecido, nos termos do art. 115, §3º.

³⁷ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 2 São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp. 645-174.

Portanto, tanto o proprietário quanto o usufrutuário não detêm direitos irrestritos e limitados para poder usar e fruir das ações em posse e de seus frutos. Tais limites, no entanto, geram diversas discussões doutrinárias e legais que serão aprofundadas adiante.

3.3. Quem tem direito aos dividendos?

O primeiro ponto importante sobre o usufruto de ações a ser apresentado e discutido é quem teria o direito de receber os dividendos dessas ações gravadas.

Conforme disposto pelo art. 1.390 do Código Civil e já discorrido acima, o usufrutuário tem o direito aos **frutos** da coisa alheia gravado com o usufruto. Nos termos do Capítulo 2.4 deste trabalho, já identificamos que os dividendos decorrentes das ações nada mais são do que frutos civis, assim como a participação nos lucros, a distribuição de juros sobre capital e a participação no acervo da companhia.

Dessa forma, o usufrutuário, em posse de ações de uma companhia, teria o direito de receber eventuais dividendos, lucros, distribuições sobre capital e de participar no acervo da companhia.

Tal entendimento é corroborado por grandes doutrinadores brasileiros que, ao interpretarem o art. 205 da Lei das S.A., entendem que o titular da ação (seja ele o proprietário ou o usufrutuário, ou seja, aquele com a posse direta do bem) no ato de declaração dos dividendos é quem detém o direito ao seu recebimento³⁸.

A constituição desse direito ocorre na assembleia geral ordinária que aprova o balanço do exercício fiscal anterior e a distribuição dos dividendos, conforme art. 132, inciso II, da Lei das S.A. Os acionistas têm direito, na verdade, à quota parte do lucro líquido da companhia, depois de deduzidos o imposto de renda, participações no lucro detidos por debenturistas, empregados, administradores, e, ainda, após as deduções das reservas legais e estatutárias, nos termos do art. 195, da Lei das S.A. e do estatuto social da companhia.

³⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 578. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, 3º Volume. São Paulo: Saraiva, 2014, p.1.136. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Decisão de Provimento A Recurso Especial nº 64.403. Dje. Brasília. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/documento/mediado/?num_registro=199500200872&dt_publicacao=19-04-1999&cod_tipo_documento=3>. Acesso em: 08 dez. 2017.

O Tribunal de Justiça de São Paulo, ao analisar um caso de ações gravadas com usufruto vital detidas por uma viúva em decorrência do falecimento de seu marido, também já corroborou com o entendimento da doutrina:

Ocorre que, como o usufruto é direito real sobre coisa alheia, que compreende os acessórios e acrescidos à coisa, a autora tem direito de usufruir os frutos que decorrem das ações que pertenciam ao seu falecido marido, consubstanciados no direito, notadamente aos dividendos, participação nos lucros, distribuição de juros sobre capital e a participação no acervo da companhia, inclusive em caso de liquidação, tudo à luz do art. 1.392 do Código Civil.³⁹

Portanto, ao outorgar uma ação em usufruto, o direito do nu-proprietário aos frutos e, conseqüentemente, de seus direitos econômicos, é temporariamente deslocado para o usufrutuário. Assim, caso o usufrutuário comprove que detinha a posse imediata das ações em decorrência de um usufruto legítimo na data da assembleia geral ordinária que, nos termos da lei, aprova as demonstrações financeiras da companhia e aprova a distribuição de dividendos para os seus acionistas, tais valores deveriam ser diretamente pagos ao usufrutuário.

Ainda, importante destacar que, nos termos do art. 1.390 do Código Civil, o nu-proprietário não precisa transferir para o usufrutuário a totalidade dos frutos da ação. Vejamos esse artigo destacado:

*“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.”*

Dessa forma, o nu-proprietário pode conferir ao usufrutuário somente o direito de receber parte dos frutos das ações, reservando para si a parte remanescente, de acordo com a proporção claramente definida em instrumento próprio⁴⁰. A prioridade no recebimento de ambas, por sua vez, não gera conflitos nem discussões, tendo em vista que assim que a assembleia geral define os valores a serem distribuídos a

³⁹ BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Acórdão nº 0008988-85.2008.8.26.0533. São Paulo, SP, 13 de setembro de 2011. Diário Oficial do Estado de São Paulo. São Paulo. Disponível em: <http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=5392236&cdForo=0&uuidCaptcha=sajcaptcha_fc885dc4a9634fe29d30e55a9ed8535b&v1Captcha=qpvS&novoVICaptcha;=>>. Acesso em: 08 dez. 2017.

⁴⁰ EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 202.

título de dividendos, esses devem ser alocados integralmente aos seus acionistas. Assim, nu-proprietário e usufrutuário receberão, em conjunto, o montante que deverá ser entre eles rateado.

Superado a definição dos dividendos como frutos civis, podemos prosseguir com a análise de alguns pontos que geram discussões na doutrina e nos tribunais brasileiros.

O primeiro deles refere-se ao direito do usufrutuário aos frutos civis. De acordo com o art. 1.398 do Código Civil, os frutos vencidos na data inicial do usufruto são de propriedade do nu-proprietário. Analogamente, os vencidos na data de encerramento do usufruto são do usufrutuário.

No entanto, de acordo com os dispositivos da Lei das S.A., os dividendos que são declarados em momento posterior ao vencimento do usufruto pertencem, na verdade, ao nu-proprietário, tendo em vista que na data de sua declaração as ações estavam de volta na posse deste, ainda que os dividendos sejam relativos ao exercício fiscal em que o usufrutuário possuía as ações.⁴¹

Assim, fica claro aqui que, pela Lei das S.A. ser uma legislação de natureza especial, ela deve prevalecer sobre o Código Civil.⁴²

3.4. O Direito de Voto – Conflitos entre o nu-proprietário e o usufrutuário

Conforme já foi extensivamente analisado neste trabalho, temos que a propriedade do bem fica dissociada de seus direitos quando este é dado em usufruto ao usufrutuário. Enquanto o nu-proprietário fica somente com o direito de dispor do bem, o usufrutuário detém o direito de usar e fruir do bem e de seus frutos, sempre dentro de alguns limites estabelecidos pela lei (principalmente o da essência econômica do bem).

Essa questão foi facilmente superada pelo legislador brasileiro em se tratando de quem tem direito aos dividendos de uma companhia e aos demais direitos econômicos, destacado no Capítulo anterior.

⁴¹ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 1. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 296.

⁴² LAMY FILHO, Alfredo. **Titular dos Dividendos em Caso de Extinção do Usufruto de Ações após o Encerramento do Exercício**. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). **A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)**. V. II, 2 edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996. P. 506-510.

Mas como fica essa questão quando analisamos os direitos políticos do usufrutuário, levando em consideração que esses consubstanciam-se, basicamente, no direito de voto, fiscalização e participação das assembleias? Quais são os direitos e os limites de sua fruição pelo usufrutuário e pelo nu-proprietário? Buscaremos apresentar algumas dessas principais discussões abaixo e como a doutrina, a legislação brasileira e internacional resolveram eventuais disputas.

Apesar da extensa gama de direitos políticos, tanto a doutrina quanto os legisladores se preocuparam, principalmente, em analisar e estudar o direito de voto entre o usufrutuário e o nu-proprietário.

Por se tratar de tema tão sensível e complexo, a doutrina e os legisladores internacionais encontraram soluções distintas para o conflito de interesses entre o usufrutuário e o nu-proprietário: direito de voto (i) somente ao usufrutuário; (ii) somente ao nu-proprietário; (iii) ao usufrutuário e ao nu-proprietário; ou (iv) conforme acordo prévio entre as partes.⁴³

Todas as soluções indicadas acima são passíveis de discussões e conflito de interesse entre o usufrutuário e o nu-proprietário. É claro que os seus interesses numa companhia são distintos e que esse interesse é demonstrado por meio de seu voto nas deliberações tomadas em assembleia.

Vamos primeiramente analisar os aspectos de cada uma dessas teorias para, depois, verificar as soluções demonstradas pelo legislador brasileiro e como a doutrina e a jurisprudência lidam com as mais diferentes situações.

3.4.1. As Teorias Unitaristas

A Teoria Unitarista determina que somente uma das partes do usufruto, ou seja, ou o usufrutuário ou o nu-proprietário, tem o direito de exercer o voto.

Os defensores do direito de voto somente para o usufrutuário argumentam que, como ocorre uma dissociação entre a titularidade do exercício do direito de voto e a propriedade da ação, o usufrutuário exerce o seu direito de voto como ato de administração necessário para a conservação do bem em sua posse.⁴⁴ O Código

⁴³ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 289.

⁴⁴ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 290.

Civil Italiano é um exemplo de legislação que adotou essa teoria, excetuando os casos em que o usufrutuário e o nu-proprietário acordem de outra forma.⁴⁵

Os problemas para o exercício do voto somente pelo usufrutuário são diversos, devido às diferentes matérias que podem ser tratadas em assembleias gerais ordinárias e extraordinárias, por exemplo, no direito brasileiro.

De acordo com o art. 132 da Lei das S.A., são matérias de assembleia geral ordinária:

- I - tomar as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;*
- II - deliberar sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;*
- III - eleger os administradores e os membros do conselho fiscal, quando for o caso;*
- IV - aprovar a correção da expressão monetária do capital social (artigo 167)."*

Nos termos do art. 131, todas as demais matérias que não descritas acima são de competência da assembleia geral extraordinária.

Analisemos a teoria unitarista do usufrutuário diante desse contexto. O usufrutuário teria o direito de votar em todas e quaisquer matérias que

⁴⁵ ITÁLIA. Art. 2352 do Código Civil italiano de 1942: *"Nel caso di pegno (2086) o di usufrutto (981) sulle azioni (1997 e seguente), il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario.*

Se le azioni attribuiscono un diritto di opzione (2441), questo spetta al socio. Qualora il socio non provveda almeno tre giorni (2964) prima della scadenza al versamento delle somme necessarie per l'esercizio del diritto di opzione, questo deve essere alienato per conto del socio medesimo a mezzo di un agente di cambio o di un istituto di credito (att. 251).

Se sono richiesti versamenti sulle azioni, nel caso di pegno, il socio deve provvedere al versamento delle somme necessarie almeno tre giorni prima della scadenza; in mancanza, il creditore pignoratizio può vendere le azioni nel modo stabilito dal comma precedente. Nel caso di usufrutto, l'usufruttuario deve provvedere al versamento, salvo il suo diritto alla restituzione al termine dell'usufrutto.

Se l'usufrutto spetta a più persone, si applica il secondo comma dell'art. 2347." Tradução livre: *"No presente caso (2086) ou usufruto (981) sobre as ações (1997 e seguintes), o direito de voto, salvo acordo em contrário, deve ser feito em favor do credor ou do usufrutuário.*

Se as ações atribuírem um direito de opção (2441), isso depende do acionista. Se o membro não fornecer pelo menos três dias (2964) antes da data limite para o pagamento dos valores necessários para o exercício do direito de opção, esse deve ser transferido em nome do acionista por um corretor ou instituição de crédito. (Atribuído 251). Se o pagamento das ações for solicitado, no caso de um penhor, o acionista deverá providenciar o pagamento das quantias necessárias pelo menos três dias antes da data de vencimento; na falta disso, o credor pignoratício pode vender as ações na forma estabelecida pelo parágrafo anterior. No caso de usufruto, o usufrutuário deve prever o pagamento, sujeito ao seu direito de regresso no final do usufruto.

Se o usufruto pertence a mais de uma pessoa, o segundo parágrafo do art. em 2347."

influenciassem o presente e o futuro da companhia, desde a distribuição de dividendos até a alteração do rumo e de investimentos a serem realizados pela companhia, sempre, claro, de acordo com o interesse social.

No entanto, ao exercer o seu direito em todas e quaisquer matérias da companhia, não poderia o usufrutuário estar agindo em conflito de interesses com o nu-proprietário? Ao votar na distribuição completa dos dividendos, e não na criação de uma reserva especial para investimentos em modernização do pátio industrial da companhia, por exemplo, não estaria o usufrutuário agindo em seu único interesse de angariar a maior quantidade possível de dividendos durante o período de posse das ações?

Assim, diversos são os problemas que são apresentados por essa teoria, conturbando ainda mais a relação usufrutuário, nu-proprietário e companhia do que efetivamente trazendo soluções factíveis e facilmente aplicáveis.

Outra parte da doutrina internacional atribui o direito de voto somente para o nu-proprietário sob o argumento de que este seria um direito inerente à condição de acionista da companhia, não podendo, então, ser dissociado da figura do nu-proprietário em favor do usufrutuário. O exercício do direito de voto pelo usufrutuário extrapolaria o seu dever de administração do bem, apesar de um acionista da companhia deliberar sobre várias decisões administrativas, e, tendo em vista o seu interesse temporário na companhia, o direito de voto deveria ser integralmente exercido pelo nu-proprietário, já que o interesse desse seria de longo prazo.⁴⁶ A legislação espanhola, por exemplo, adotou essa corrente ao atribuir ao nu-proprietário o direito de voto, salvo disposição em contrário no estatuto da companhia.⁴⁷

Assim como na teoria unitarista para o usufrutuário, são evidentes as falhas dessa teoria do nu-proprietário. Ao deter o direito irrestrito de voto, o nu-proprietário pode tolher o direito do usufrutuário de usar e fruir do bem (ação) e de seus frutos

⁴⁶ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 294.

⁴⁷ ESPANHA. Art. 127 do *Real Decreto Legislativo 1/2010*: “1. En caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. Salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario.

El usufructuario queda obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de estos derechos.

2. En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo y, en su defecto, lo previsto en esta ley y, supletoriamente, lo dispuesto en el Código Civil.”

(dividendos) ao votar, por exemplo, pela não distribuição de dividendos, ou mesmo alterando o rumo da companhia ou o seu plano de investimentos para corroborar com os seus interesses próprios.

3.4.2. As Teorias Dualistas

As teorias dualistas, por outro lado, tentam solucionar alguns dos problemas de interesse de conflitos existentes entre o usufrutuário e o nu-proprietário mediante uma definição prévia de quais situações cada uma dessas partes poderia exercer o direito de voto.

A teoria adotada pela legislação francesa⁴⁸ e portuguesa⁴⁹ atribui, legalmente, as competências de voto para o usufrutuário e o nu-proprietário. Definiu-se então que o usufrutuário teria a competência de exercer o direito de voto nas assembleias ordinárias e o nu-proprietário nas extraordinárias. De acordo com essas legislações, a lógica para tal definição seria por conta das matérias que cada uma dessas assembleias deliberam sobre. Assim como a legislação brasileira, as ordinárias lidariam, basicamente, com atos de gestão ordinária da companhia, como eleição de administradores e a distribuição de dividendos, enquanto as extraordinárias

⁴⁸ FRANÇA. Art. 163 da Lei nº 66-537 de 1966: “*Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propiétaire dans les assemblées générales extraordinaires.*

Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique. En cas de désaccord, le mandataire est désigné en justice à la demande du copropriétaire le plus diligent.

Le droit de vote est exercé par le propriétaire des titres remis en gage. A cet effet, le créancier gagiste dépose, à la demande de son débiteur, les actions qu'il détient en gage, dans les conditions et délais fixés par décret.” Tradução livre: “O direito de voto vinculado à ação pertence ao usufrutuário nas Assembleias Gerais Ordinárias e ao nu-proprietário nas Assembleias Gerais Extraordinárias.

Os coproprietários de ações indivisas são representados nas assembleias gerais por um deles ou por um único procurador. Em caso de desacordo, o advogado é nomeado no tribunal a pedido do coproprietário mais diligente.

O direito de voto é exercido pelo proprietário dos títulos dados em garantia. Para o efeito, o credor, a pedido do seu devedor, depositará as ações que detém em penhor, nas condições e dentro dos prazos fixados por decreto.”

⁴⁹ PORTUGAL. Art. 1.467 do Decreto Lei 47 344, o Código Civil Português: “1. O usufrutuário de ações ou de partes sociais tem direito:

a) Aos lucros distribuídos correspondentes ao tempo de duração do usufruto;

b) A votar nas assembleias gerais, salvo quando se trate de deliberações que importem alteração dos estatutos ou dissolução da sociedade;

339

c) A usufruir os valores que, no acto de liquidação da sociedade ou da quota, caibam à parte social sobre que incide o usufruto.

2. Nas deliberações que importem alteração dos estatutos ou dissolução da sociedade, o voto pertence conjuntamente ao usufrutuário e ao titular da raiz.”

deliberam sobre matérias que tem a capacidade de alterar a essência da companhia e, portanto, do bem dado em usufruto.⁵⁰

Apesar de tentar estabelecer um meio termo entre as teorias unitaristas, outorgando a competência para o exercício do direito de voto ora para o usufrutuário ora para o nu-proprietário, os conflitos de interesse não desaparecem completamente, já que tanto um quanto o outro podem ainda se sentir prejudicados pelo voto exercido pela outra parte.

Discorrido sobre algumas das principais teorias sobre o direito de voto de ações gravadas com o usufruto, passando pelos seus argumentos e principais polêmicas, veremos agora qual foi a solução adotada pelo legislador brasileiro.

3.4.3. A Teoria Dualista do Voto Conforme Acordo Prévio entre Usufrutuário e Nu-Proprietário – A Legislação Brasileira e seus desdobramentos

Para a doutrina majoritária brasileira, a melhor solução para o conflito de interesses no exercício do direito de voto entre o usufrutuário e o nu-proprietário seria justamente o disposto no art. 114, no qual as partes possuem completa e irrestrita liberdade para determinar previamente como o direito de voto será atribuído e exercido, buscando-se evitar, dessa forma, uma possível dualidade de titularidade do direito de voto nas decisões assembleares⁵¹. Caso as partes não tivessem acordado previamente sobre as matérias de competência de cada uma, o direito de voto ficaria então suspenso, já que nem o usufrutuário nem o nu-proprietário teriam legitimidade para exercer tal direito.

Apesar da legislação brasileira ter adotado uma posição intermediária dentre as teorias unitaristas e dualistas, esta não é isenta de problemas, falhas e discussões.

Modesto Carvalhosa, por exemplo, discorre sobre o cerceamento dos direitos inerentes ao acionista decorrentes deste dispositivo, uma vez que, caso não exista um acordo prévio entre as partes, o seu direito de voto em assembleia seria

⁵⁰ RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009. pp. 295 e 296.

⁵¹ LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **O Direito de Voto de Ações Gravadas com Usufruto Vidual**; em **Pareceres**, Volume II. São Paulo: Editora Singular, 2004. p.1363.

suspenso/impedido⁵². Dessa forma, em situações nas quais o usufrutuário possui uma quantidade de ações com a capacidade para aprovar, sozinho ou em conjunto com um ou mais acionistas, matérias relevantes da companhia, a companhia poderia ficar sem votos substanciais ou enfrentaria uma impossibilidade de deliberar sobre tais matérias.⁵³

Sobre a necessidade do acordo prévio entre o nu-proprietário e o usufrutuário, a doutrina recomenda que tal acordo deva ser devidamente registrado em livro próprio, a exemplo do registro do gravame em si, para a disponibilização dessa informação para terceiros interessados. Dessa forma, tal averbação, apesar de não ser uma obrigação legal nem estarem as partes sujeitas a qualquer tipo de sanção ou cerceamento de direitos, deveria ser feita conforme disposto no art. 40 da Lei das S.A.

Consenso entre a doutrina é o fato de que, estabelecido em documento próprio ou no ato de constituição do gravame quais as matérias são de competência do usufrutuário e do nu-proprietário, esta deve ser formal e prévio à deliberação, podendo ser averbado em livro próprio (recomendação) ou arquivado na sede da companhia. Eventuais acordos verbais e não formalizados, por exemplo, não deveriam ser o suficiente para assegurar a uma das partes o direito de exercer o voto em assembleia. O Superior Tribunal de Justiça já demonstrou também corroborar com esse entendimento.⁵⁴

Portanto, a formalização e a clareza na definição das matérias que serão de competência do usufrutuário e do nu-proprietário são essenciais para a correta compreensão de seus termos por terceiros e, assim, para a validação do exercício

⁵² Tal entendimento sobre o impedimento do acionista nu-proprietário exercer o seu direito de voto é corroborado por EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 202.

⁵³ Modesto Carvalhosa, por sua vez, verifica diversos inconvenientes nessa estrutura criada pelo legislador. CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, 2º Volume. São Paulo: Saraiva, 2011. p.486.

⁵⁴ Conforme voto proferido pela Relatora do REsp 1.169.202-SP, a Sra. Ministra Nancy Andrighi do STJ: “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 ações e o usufrutuário”. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Decisão de Provimento A Recurso Especial nº 1.169.202. Dje. Brasília. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=17824374&num_registro=200902367423&data=20110927&tipo=51&formato=PDF>. Acesso em: 08 dez. 2017

de seu direito conforme acordado, já que a lei discorre que ambos não poderão exercer tal direito ao mesmo tempo.

Apesar da necessidade e da orientação geral da doutrina em definir e registrar em livro próprio os direitos de cada uma das partes, uma minoria da doutrina e a jurisprudência acreditam na regulamentação/definição tácita sobre quem poderia exercer o seu direito de voto. Tendo em vista que o art. 114 da Lei das S.A. não proibiu a possibilidade de um acordo posterior entre o usufrutuário e o nu-proprietário para regular o direito de voto, o Tribunal de Justiça vislumbrou a possibilidade desse acordo ser tácito, já que os donatários detentores das ações doadas com cláusula de usufruto, sempre exerceram os votos nas assembleias com a devida anuência dos doadores⁵⁵.

De qualquer forma, eventuais conflitos de interesses entre as partes, como o possível desejo do nu-proprietário em reter eventuais lucros da companhia para realizar novos investimentos contra a vontade do usufrutuário em realizar a maior distribuição de dividendos possível para aumentar os seus recebimentos, podem ser definitivamente afastados mediante o prévio acordo das partes.

Mesmo com a formalização e identificação clara das matérias de competência de cada uma das partes, é inevitável que abusos sejam cometidos pelo usufrutuário em decorrência de seu voto.

Tal abuso se torna mais claro e factível nos casos em que as partes tenham estabelecido que o usufrutuário detém o direito de votar em todas e quaisquer deliberações. Isso porque o nu-proprietário não pode ser despido de sua característica de acionista, ainda podendo exercer certos direitos. Dessa forma, o nu-proprietário poderia comparecer à Assembleia Geral, manifestar-se nas deliberações e discussões e, ainda, lavrar o seu protesto, caso fosse seu desejo, apesar de o voto caber ao usufrutuário. Certos autores acreditam que essa forma de exercício de fiscalização do nu-proprietário pode evitar o abuso do voto pelo usufrutuário.⁵⁶

Diante desse abuso e eventuais prejuízos ocasionados à companhia, poderíamos falar em exclusão do acionista por conta de um voto proferido pelo nu-proprietário?

⁵⁵ BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação Cível nº 53.836-4/2. São Paulo, SP, 6 de agosto de 1998. Diário Oficial do Estado de São Paulo. São Paulo.

⁵⁶ ASCARELLI, Tullio. *Riflessioni*, cit., p.231, nota 25, *apud* COMPARATO, Fabio Konder, **Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 88.

Em extensa e detalhada tese, Luis Felipe Spinelli analisa a exclusão de sócio por falta grave em sociedades limitadas. Apesar deste trabalho focar no usufruto de ações de sociedades anônimas excluindo, assim, do seu campo de estudo o usufruto de quotas em sociedades limitadas, certos conceitos e ensinamentos apresentados por esse autor podem ser aqui muito bem aproveitados.

Levando em consideração o conceito de que o usufrutuário, ao realizar um voto em assembleia, não está agindo em interesse do nu-proprietário (ao exemplo de um mandato), mas sim em interesse próprio, temos que, em caso de abuso desse direito e verificado o prejuízo para a companhia (ou, no exemplo de Spinelli, a sociedade limitada), teríamos duas possíveis saídas para sanar tal problema: (i) a suspensão do direito de voto do usufrutuário; e (ii) a decretação da extinção do usufruto por meio de decisão judicial.⁵⁷

A mera suspensão do direito de voto, no entanto, não é suficiente para sanar o abuso da fruição do usufruto pelo usufrutuário.

De acordo com o item “ii” acima, em caso de abuso e prejuízo, uma ação de exclusão deveria ser instaurada para que o juiz decrete a extinção do usufruto, consolidando a propriedade das ações no nu-proprietário. No entanto, tal solução apresenta alguns empecilhos práticos que acabam tornando-a inviável. O primeiro deles é a exclusão extrajudicial de sócio, que pode ocorrer sem a interferência do juiz, que daria lugar à liquidação das quotas. O segundo ponto é a questão da legitimidade da companhia/sociedade para ingressar com uma ação de exclusão, já que a extinção do usufruto por abuso exige a iniciativa do nu-proprietário.⁵⁸

Assim, diante dos inconvenientes das soluções “i” e “ii” apresentadas acima, Spinelli acredita que caso o nu-proprietário tenha ciência do abuso do usufrutuário e, mesmo assim, não tenha tomado as medidas necessárias para solucionar o problema causado, tal abuso seria causa de exclusão do nu-proprietário (ainda que por culpa *in elegendo*). Logo, como a exclusão do sócio/acionista acarreta na liquidação, ou seja, destruição da quota/ação, o usufruto seria extinto com base nos incisos V e VII do art. 1.410 do Código Civil.⁵⁹

⁵⁷ SPINELLI, Luis Felipe. **Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 96.

⁵⁸ SPINELLI, Luis Felipe. **Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 96-97.

⁵⁹ SPINELLI, Luis Felipe. **Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 97.

Arnold Wald vai além desse entendimento ao considerar que pelo fato do nu-proprietário não poder ser considerado como um acionista atual da companhia quando não exerce os seus direitos políticos, esse não deveria ter nenhuma responsabilidade pelos atos praticados pela companhia, seus órgão de administração e demais acionistas (excluindo também, portanto, os atos praticados pelo usufrutuário).⁶¹

3.5. O usufruto de direitos

O usufruto de direitos, e não de coisas e de bens, é um tema extremamente controverso na doutrina, a qual influencia diretamente a sua aplicação na sociedade. Ao longo deste trabalho, analisou-se, principalmente, as principais características do instituo do usufruto, o seu objeto (bens corpóreos e incorpóreos, consumíveis e inconsumíveis) e seus principais desdobramentos quando se fala de ações de uma companhia. Passemos então para a análise da possibilidade de usufruto de direitos.

Em brilhante parecer de 1958, Orlando Gomes discorre brevemente sobre a tese de usufruto de direitos baseando-se, principalmente, na doutrina alemã da época. No parecer, além de aventurar a possibilidade de um direito ser considerado como um bem (ainda que incorpóreo) passível de ser transferido a título de usufruto, apresenta também uma breve lista com os direitos previstos à época pela legislação brasileira (e, claro, com certo interesse comercial dentro da sociedade) que poderiam ser gravados. Dentre esses direitos, menciona expressamente a possibilidade de concessão de usufruto de direitos societários, entre eles, o direito de voto em assembleias.⁶² Dessa forma, de acordo com a construção lógica apresentada por Orlando Gomes, o usufruto única e estritamente do direito de voto de uma ação - por exemplo, para exercê-lo em assembleia - seria possível.

⁶⁰ Brasil. Art. 1.410 do Código Civil: “O usufruto extingue-se, cancelando-se o registro no Cartório de Registro de Imóveis: V - pela destruição da coisa, guardadas as disposições dos [arts. 1.407, 1.408, 2ª parte, e 1.409](#); (...) VII - por culpa do usufrutuário, quando aliena, deteriora, ou deixa arruinar os bens, não lhes acudindo com os reparos de conservação, ou quando, no usufruto de títulos de crédito, não dá às importâncias recebidas a aplicação prevista no parágrafo único do art. 1.395”

⁶¹ WALD, Arnold. “Do Regime de Jurídico do Usufruto de Cotas de Sociedade de Responsabilidade Limitada e de Ações de Sociedades Anônimas”, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 77. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1990. p. 14.

⁶² GOMES, Orlando. **Usufruto de Direitos**, Vol. 180. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1958. p. 37-41.

Apesar de apresentar ideias inovadoras para a época, deve-se levar em consideração que este parecer foi escrito antes da promulgação da Lei das S.A. e do Código Civil. Assim, devem ser expostos a seguir os motivos pelos quais grande parte da doutrina acredita que o usufruto somente de direitos políticos não seria, de acordo com a legislação atual, inteiramente aplicável nos termos apresentados por Orlando Gomes.

Pontes de Miranda acredita que o objeto da posse do usufrutuário é a coisa em si, e não o seu direito, ainda que a coisa seja corpórea ou incorpórea. Para o autor:

“Não há posse de direitos. Possui-se alguma res ou universitas a título de direito. Na espécie, a título de direito de usufruto. Por outro lado, de muitos sistemas jurídicos distanciou-se o sistema jurídico brasileiro, porque abstraiu o animus, e de todos os outros, porque também abstraiu do corpus.”

De acordo com as disposições da Lei das S.A., somente o proprietário de uma ação tem o direito de exercer o voto em assembleias. O usufrutuário, conforme já foi analisado, tem um direito restringente de, caso previamente acordado com o nu-proprietário, exercer o voto em nome e interesse próprio, e não como uma forma de representação dos interesses do nu-proprietário.⁶³ Claro que os interesses do nu-proprietário e do usufrutuário são distintos, conforme já foi explanado, e, por isso, não se pode dizer que o segundo votaria como representante do primeiro nesses casos. O que ocorre quando há um entendimento prévio entre eles é o fracionamento do domínio, sendo que ambos exercem simultaneamente seus direitos.

Como princípio geral da Lei das S.A., de acordo com Marcelo Lamy, adota-se que o direito de voto é indissociável da ação, ou seja, este somente deve ser exercido pelo proprietário da ação, o acionista⁶⁴ (desde que devidamente registrado e comprovada a sua titularidade). Dessa forma, não se pode destacar esse direito da qualidade de acionista, não sendo possível transferir em usufruto a qualidade de sócio. O que se tem no usufruto, de acordo com a legislação brasileira, é um acordo

⁶³ REGO, Marcelo Lamy. “Direito dos Acionistas”. In: **Direito das Companhias**, coord. Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira. Rio de Janeiro: Forense, 2009. pp. 389-391.

⁶⁴ REGO, Marcelo Lamy. “Direito dos Acionistas”. In: **Direito das Companhias**, coord. Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 391.

entre o nu-proprietário e o usufrutuário para a definição das matérias em que cada um poderá exercer o seu direito de voto, ou seja, o usufrutuário somente poderá exercê-lo mediante prévia anuência do nu-proprietário.

Poderia, então, o direito de voto ser considerado como um fruto da ação?

Conforme já definido e explicado neste trabalho, temos que os frutos de uma coisa podem ser naturais ou civis. Os frutos naturais são aqueles que derivam materialmente do bem, enquanto que os civis são resultados produzidos pelo bem, ainda que não materiais. Os dividendos, por exemplo, são considerados frutos civis por serem resultados positivos das ações. Nos termos da Lei das S.A., como o proprietário ou o usufrutuário da ação tem o direito de receber esses dividendos em moeda corrente, concluímos que os frutos civis também podem ser bens materiais, ainda que não sejam direitos adquiridos.

Por não derivar materialmente da ação, podemos descartar logo do início o voto como um fruto material. No entanto, seria ele um fruto civil? Definiu-se fruto civil como rendimentos decorrentes da utilização do bem por outra pessoa que não o proprietário⁶⁵. Portanto, o voto não seria um rendimento da ação, mas sim somente um direito intrínseco a ela.

José Luiz Bulhões Pedreira, em parecer não publicado, confirma tal entendimento, afirmando que o voto não é fruto da ação, mas sim um exercício do direito nela contido como um meio do acionista contribuir para a formação da vontade social.⁶⁶

Adotando outra lógica, mas concluindo o mesmo que os autores indicados acima, Eizirik parte do conceito de usufruto como o direito à percepção dos frutos, conforme definido no art. 1.390 do Código Civil. Assim, seria “*da essência do instituto de usufruto o direito do usufrutuário ao recebimento da coisa gravada.*”⁶⁷

Para o autor, que também considera que o direito de voto não é um fruto da ação, o usufruto sobre a ação que abrangeria somente o exercício do direito de voto, não conferindo ao usufrutuário o seu direito aos dividendos, não seria válida. Para ser válido, o usufruto deveria englobar, pelo menos, parte dos frutos do bem

⁶⁵ DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro, Volume I: Teoria Geral do Direito Civil**, 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 382.

⁶⁶ REGO, Marcelo Lamy. “Direito dos Acionistas”. In: **Direito das Companhias**, coord. Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 392

⁶⁷ EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 200.

gravado. Conforme já indicado em capítulo anterior, o usufruto pode recair somente em parte dos frutos gerados pelo bem mediante acordo entre as partes. Não é portanto necessário outorgar integralmente os frutos ao usufrutuário para que o usufruto seja configurado.⁶⁸ Assim, desde que os direitos econômicos sejam objeto do usufruto, total ou parcialmente, o direito de voto poderia ser livremente pactuado entre as partes, independentemente da parcela de frutos que cada uma delas faz jus.

Apesar de resolver o problema lógico da questão do usufruto do direito de voto, Eizirik apresenta um raciocínio cuja aplicação na prática do direito pode ser perversa. Ao estabelecer que o usufruto do direito de voto depende, ainda que parcialmente, da transferência dos frutos da ação, o nu-proprietário, seja de má-fé, seja por conta da implementação de uma reestruturação societária, poderia alocar uma parcela mínima dos frutos a título de cumprimento da regra para transferir os direitos políticos ao usufrutuário.

Não se pode dizer, no entanto, que o usufruto de direitos é completamente vedado no ordenamento brasileiro. O legislador nacional, por meio do art. 1.395, do Código Civil, determinou que "*quando o usufruto recai em títulos de crédito, o usufrutuário tem direito a perceber os frutos e a cobrar as respectivas dívidas*". Dessa forma, o nu-proprietário pode conferir ao usufrutuário o direito de receber os frutos civis de títulos de créditos. Dessa forma, o usufrutuário detém o direito de cobrar os valores (conforme porcentagem estabelecida no instrumento de gravame do direito real), devendo empregá-los em títulos de mesma natureza.⁶⁹

CAPÍTULO IV – CONCLUSÃO

O usufruto de ações, apesar de parecer um assunto à primeira vista simples e com poucas discussões doutrinárias ou jurisprudenciais, demonstrou ser complexo e com diversos entraves criados em razão de lacunas legislativas, que deram causa a embates doutrinários e jurisprudenciais ao tentar aplicar a melhor interpretação ao

⁶⁸ EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 201.

⁶⁹ GAGLIANO, Pablo Stolze. **Código Civil Comentado: direito das coisas, superfície, servidões, usufruto, uso, habitação, direito do promitente comprador, artigos 1.369 a 1.418**, vol. XIII, coord. Álvaro Villaça Azevedo, São Paulo: Atlas, 2004. p. 134.

caso concreto. Por meio deste trabalho foi possível analisar desde os conceitos básicos de usufruto até as principais discussões que englobam esse tema.

Verificada a possibilidade do usufruto de ações das companhias, conclui-se que algumas medidas e cuidados devem ser tomadas quando da definição do detentor de seus direitos políticos e econômicos.

Sobre os políticos, esses devem ser definidos pelas partes, seja no instrumento de constituição de usufruto ou em instrumento apartado posteriormente, de forma clara e específica as matérias que o usufrutuário e o nu-proprietário poderão exercer o seu direito de voto. A definição tácita entre as partes, apesar de ser possível para parte da jurisprudência, somente aumenta os riscos de conflito e divergências entre as partes, contextos que podem prejudicar enormemente o andamento das atividades de uma companhia.

Ainda sobre os direitos políticos e conforme analisado, o ordenamento jurídico brasileiro, além do disposto no art. 1.395, do Código Civil, não prevê a possibilidade de direitos serem alienados em usufruto. Dessa forma, diferentemente do que foi e ainda é abordado por parte dos operadores do direito, não é possível alienar somente o direito de voto das ações para o usufrutuário. O direito de voto é um elemento intrínseco ao possuidor da ação e, portanto, não pode ser dissociado dela.

Os direitos econômicos, por sua vez, possuem uma relevância financeira para o seu portador. Os frutos de uma ação seriam os seus dividendos, um dos diversos direitos econômicos detidos pelo proprietário de uma ação, e, conforme visto, podem ser alienados ao usufrutuário total ou parcialmente.

Levando em consideração os conceitos, ponderações e esclarecimentos apresentados ao longo do trabalho sobre o usufruto de ações e os seus direitos, diversos dos entraves citados ao longo do trabalho podem ser evitados pelos operadores do direito.

No entanto, apesar da doutrina brasileira majoritária ter apresentado uma posição sobre o usufruto de ações e sobre o usufruto de direitos, ainda falta um entendimento coerente e altamente vinculante que ponha fim às diversas discussões sobre o assunto, o que ainda pode decorrer em inúmeros debates sobre o tema.

REFERÊNCIAS

Bibliografia:

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, 3º Volume. São Paulo: Saraiva, 2014.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de Sociedades Anônimas**, 2º Volume. São Paulo: Saraiva, 2014.

COMPARATO, Fabio Konder. SALOMÃO FILHO, Calixto. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2014.

DA SILVA PEREIRA, Caio Mário. **Instituições de Direito Civil**. v. IV, 30ª Edição, Rio de Janeiro: Forense, 2017.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 1. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**, Volume 3. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

GAGLIANO, Pablo Stolze. **Código Civil Comentado: direito das coisas, superfície, servidões, usufruto, uso, habitação, direito do promitente, comprador, artigos 1.369 a 1.418**, volume XIII; coordenador Álvaro Villaça Azevedo. São Paulo: Atlas, 2004.

GARBI, Carlos Alberto. **Relação Jurídica de Direito Real e Usufruto**. São Paulo: Método, 2008.

GOMES, Orlando. **Usufruto de Direitos**, Vol. 180. Rio de Janeiro: Revista Forense, 1958. p. 37-41.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **O Direito de Voto de Ações Gravadas com Usufruto Vidual**; em **Pareceres**, Volume II. São Paulo: Editora Singular, 2004. pp.1357-1398.

REGO, Marcelo Lamy. **Direito das Companhias**, Volume I. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

RIBEIRO, Renato Ventura. **Direito de Voto nas Sociedades Anônimas**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

REGO, Marcelo Lamy. “Direito dos Acionistas”. In: **Direito das Companhias**, coord. Alfredo Lamy Filho; José Luiz Bulhões Pedreira. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CARVALHO DE MENDONÇA, Manoel Ignacio. **Do Usufruto, do Uso e Da Habitação**. Rio de Janeiro: Candido Oliveira, 1922.

PONTES DE MIRANDA. **Tratado de Direito Privado**. t. XIX, 3ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.

WALD, Arnold. “Do Regime de Jurídico do Usufruto de Cotas de Sociedade de Responsabilidade Limitada e de Ações de Sociedades Anônimas”, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 77.

MARKY, Thomas. **Curso Elementar de Direito Romano**, 8 ed. São Paulo: Saraiva, 1995.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro, Volume I: Teoria Geral do Direito Civil**, 28ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

COMPARATO, Fabio Konder, **Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

SPINELLI, Luis Felipe. **Exclusão de Sócio por Falta Grave na Sociedade Limitada**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

Jurisprudência:

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Apelação Cível nº 53.836-4/2. São Paulo, SP, 6 de agosto de 1998. Diário Oficial do Estado de São Paulo. São Paulo.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Reconhecimento de Recurso Especial nº 1.426.617. Relator: Ministra Nancy Andrighi. Dje. Brasília. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=35027397&num_registro=201304066554&data=20140616&tipo=51&formato=PDF>. Acesso em: 08 dez. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Decisão de Provimento A Recurso Especial nº 1.169.202. Dje. Brasília. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=17824374&num_registro=200902367423&data=20110927&tipo=51&formato=PDF>. Acesso em: 08 dez. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Decisão de Provimento A Recurso Especial nº 64.403. Dje. Brasília. Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/ita/documento/mediado/?num_registro=199500200872&dt_publicacao=19-04-1999&cod_tipo_documento=3>. Acesso em: 08 dez. 2017.

BRASIL. Tribunal de Justiça de São Paulo. Acórdão nº 0008988-85.2008.8.26.0533. São Paulo, SP, 13 de setembro de 2011. Diário Oficial do Estado de São Paulo. São Paulo. Disponível em: <http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=5392236&cdForo=0&uuidCaptcha=sajcaptcha_fc885dc4a9634fe29d30e55a9ed8535b&vlCaptcha=qpvS&novoVICaptcha;=>>. Acesso em: 08 dez. 2017.

Sites Consultados:

<http://portal.stf.jus.br/>
<http://www.stj.jus.br/portal/site/STJ>
<http://www.tjsp.jus.br/>