

# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do  
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado  
e Biblioteca Tullio Ascarelli  
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,  
respectivamente anexos aos  
Departamentos de Direito Comercial e de  
Direito Econômico e Financeiro da  
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da  
Editora Revista dos Tribunais Ltda.



# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

**Fundador:**

**WALDEMAR FERREIRA**

**Diretor:**

**PHILOMENO J. DA COSTA**

**Diretor Executivo:**

**FABIO KONDER COMPARATO**

**Coordenador:**

**WALDIRIO BULGARELLI**

**Redatores:**

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

*Serviços gráficos:* Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280  
— CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

*Edição e distribuição da*

**EDITORA  RT**  
**REVISTA DOS TRIBUNAIS**

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 678  
Tel. (011) 37-2433 — Fax (011) 37-5802  
01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

# SUMÁRIO

---

## DOCTRINA

- Os efeitos jurídicos da morte do usufrutuário de ações no tocante aos dividendos e bonificações (Da interpretação do art. 205 da Lei das Sociedades Anônimas) — Arnaldo Wald ..... 5
- A representação na conclusão dos contratos mercantis — Elisabeth Kasznar Fekete ..... 16
- As cláusulas gerais do contrato na República Federal da Alemanha — Gabriel F. Leonardos ..... 31
- As Bolsas de Valores no Brasil — Luiz Eduardo Martins Ferreira .... 45
- O anteprojeto da CVM para a reforma da Lei de Sociedades por Ações Brasileira — Waldírio Bulgarelli ..... 58
- A atividade de resseguros à luz da Constituição — Fábio Konder Comparato ..... 63

## JURISPRUDÊNCIA

- Sociedade Anônima — Direito de retirada — Recesso de dissidente — Lei Lobão: Um precedente judicial — Paulo Salvador Frontini ..... 71

## ATUALIDADES

- A contribuição ao Finsocial e a Lei Complementar 70/91 — João Luiz Coelho da Rocha ..... 79
- Comentários sobre o novo Código do Consumidor — Lei 8.078/91 — Maria Clara V. A. Maudonnet ..... 83
- A proteção contratual no Código de Defesa do Consumidor — Newton de Lucca ..... 89

- ÍNDICE ALFABÉTICO REMISSIVO ..... 101

## **CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTA NÚMERO**

### **ARNOLDO WALD**

Advogado no Rio de Janeiro e Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ.

### **ELISABETH KASZNAR FEKETE**

Advogada em São Paulo, ganhadora do Prêmio Tullio Ascarelli de Monografias, primeiro lugar, concedido pelo Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli, em 1987.

### **FÁBIO KONDER COMPARATO**

Professor Titular da Faculdade de Direito da USP. Doutor em Direito da Universidade de Paris.

### **GABRIEL F. LEONARDOS**

Advogado em São Paulo.

### **JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA**

Advogado no Rio de Janeiro.

### **LUIZ EDUARDO MARTINS FERREIRA**

Consultor Jurídico da Bolsa de Valores de São Paulo.

### **MARIA CLARA V. A. MAUDONNET**

Advogada no Rio de Janeiro.

### **NEWTON DE LUCCA**

Mestre, Doutor e Livre-Docente em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

### **PAULO SALVADOR FRONTINI**

Doutor em Direito pela USP. Professor de Direito Comercial na Faculdade de Direito da USP. Advogado em São Paulo. Membro do Ministério Público em São Paulo, aposentado. Procurador-Geral da Justiça (1983-1987).

### **WALDIRIO BULGARELLI**

Doutor em Direito. Professor Titular de Direito Comercial da USP. Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli. Membro do Instituto dos Advogados de São Paulo, do Instituto dos Advogados Brasileiros e da Academia Paulista de Direito.

## OS EFEITOS JURÍDICOS DA MORTE DO USUFRUTUÁRIO DE AÇÕES NO TOCANTE AOS DIVIDENDOS E BONIFICAÇÕES

(Da interpretação do art. 205 da Lei das Sociedades Anônimas)

ARNOLDO WALD

### I — Introdução

1. Os efeitos da morte do usufrutuário de ações sobre o direito aos dividendos e as ações decorrentes de bonificação não têm sido matéria de estudos específicos no Brasil, embora constitua questão de interesse prático e doutrinário, na qual há divergências entre as várias legislações.

2. Trata-se, na realidade, de situação jurídica na qual incidem tanto o Direito Comercial como o Direito Civil, por estar numa área de superposição das normas de ambos, constituindo, assim, em certo sentido, um desafio para o jurista e um exemplo de escola no tocante às técnicas adequadas de interpretações que devem ser aplicadas.

3. As questões jurídicas em debate abrangem, pois, a definição do direito do usufrutuário ao dividendo e à parcela dos lucros não distribuídos, além de se estabelecer qual é o titular dos respectivos direitos, ou seja, a quem (o espólio do usufrutuário falecido ou os proprietários plenos que eram, até a morte do usufrutuário, simples nu-proprietários) devem ser pagos os dividendos, cujo valor foi aprovado após a morte do usufrutuário mas que se referem, no todo ou em parte, ao lucro produzido enquanto estava vivo.

4. Embora a matéria pareça regida, clara e inequivocamente, pelo art. 205, *caput*, da Lei 6.404, justifica-se a análise da questão, pois, embora se invoque o adágio *interpretatio cessat in claris*, evidencia-se que não pode prevalecer a aplicação exclusiva do processo literal, devendo ainda, para se obter uma conclusão incontestável, ser procedido ao exame do espírito da lei, de sua sistemática e dos elementos históricos, recorrendo-se, na medida cabível, aos princípios gerais e até às normas de direito estrangeiro para compará-las com as regras específicas vigentes no direito brasileiro.

### II — Do conceito de dividendo

5. O direito ao recebimento do dividendo constitui um direito essencial do acionista (art. 109, I da LSA), abrangendo a parcela de lucro líquido que a sociedade distribui periodicamente, em função da titularidade de cada ação, com base no balanço do exercício social e de acordo com a lei e os estatutos.

6. O direito do acionista de participar dos lucros é mais amplo do que o seu direito ao dividendo, abrangendo a distribuição de reservas, a distribuição extraordinária de ações e podendo ainda ter, em tese, outras formas, razão

pela qual a doutrina reconhece que o usufruto de ações levanta numerosas e sérias dúvidas que foram sendo resolvidas, no tempo, inicialmente pela doutrina e pela jurisprudência e, mais recentemente, pela própria legislação.

7. A doutrina e a jurisprudência caracterizaram os lucros societários como não sendo, na sua totalidade, necessariamente frutos na sua essência, só se transformando nos mesmos quando cristalizados na forma de renda periódica. Assim, para os fins de Direito Civil, a totalidade do lucro líquido da empresa não constitui, para o acionista, um fruto ou uma renda. Enquanto o lucro social representa a diferença entre as receitas e as despesas da sociedade, após as amortizações e demais ajustes decorrentes da lei ou dos estatutos, o direito do acionista ao dividendo somente surge e se exerce sobre a parte do lucro que não é capitalizado, mas destinado a ser percebido pelos sócios e que é definido, pela Assembléia-Geral, de conformidade com as determinações estatutárias e o acordo de acionistas, quando houver.

8. O lucro do acionista depende, pois, de decisão da sociedade que, de acordo com normas preestabelecidas, mas com certo poder discricionário, distingue entre a receita destinada a ser distribuída aos acionistas, e a parcela do lucro que deve ser capitalizado e incorporado ao ativo social.

9. No passado, entendia-se que a Assembléia-Geral podia decidir a matéria discricionariamente, sendo até considerada soberana, tese que a doutrina espanhola ainda defende, com base na analogia entre a estrutura política da empresa e do Estado. Atualmente, prefere-se admitir que existe um poder discricionário (e não soberano), submetido às normas jurídicas, que constam na lei e nos estatutos, e limitado pelas teorias do abuso de direito e do desvio de pou-

der. De qualquer modo, de acordo com a legislação vigente, cabe à Assembléia-Geral Ordinária decidir livremente a respeito do destino do lucro, desde que pago o dividendo obrigatório e obedecidas as normas legais e estatutárias.

10. De acordo com as determinações legais, surgiu um consenso, na doutrina e na jurisprudência, para que só se admita o direito ao dividendo após a decisão da Assembléia-Geral Ordinária que estabelece o destino a ser dado ao lucro líquido, separando, no interesse da sociedade, o valor a ser pago, aos acionistas, do lucro a ser reinvestido. Há, assim, uma linha divisória nítida e incontestável entre o direito ao recebimento do dividendo e o referente às bonificações ou à valorização da ação (no caso de ações sem valor nominal).

11. Mesmo em relação ao dividendo, a sua caracterização como fruto civil, embora sendo predominante, tem sido objeto de algumas divergências ou reservas de ordem técnica, na doutrina e na jurisprudência.

12. De qualquer modo, enquanto os dividendos são, geralmente, considerados frutos civis ou até, em boa técnica, "frutos quase civis" ou "frutos civis irregulares" (Alejandro Bergamo, *Sociedades Anônimas — Las Acciones*, 3/447, n. 1.070, as bonificações são, ao contrário, caracterizadas como constituindo *productos*).

13. Em parecer que publicamos, há cerca de vinte anos, já assinalamos a importância dessa distinção entre frutos (dividendos) e produtos (bonificações) e a impossibilidade de se ampliar o conceito técnico dos frutos para abranger as bonificações (Arnoldo Wald, "As bonificações e o regime de bens", in *RDM*, 30/43).

14. De fato, é mansa e pacífica a distinção que a lei e a jurisprudência fazem entre frutos e produtos, esclarecendo que os primeiros são as riquezas

normalmente produzidas pelo capital, enquanto os segundos constituem utilidades extraídas de um bem que não se reproduzem periodicamente e lhe reduzem o valor (Clóvis Beviláqua, *Código Civil Comentado* — Comentário ao art. 60, I/307; Arnaldo Wald, *Curso de Direito Civil* — Parte Geral, 6.<sup>a</sup> ed., 2.<sup>a</sup> tir., SP, Ed. RT, 1991, p. 206). Não há dúvida que, enquanto os dividendos das ações constituem frutos, as ações dadas em bonificação são produtos, pois não decorrem necessária ou normalmente da vida societária e importam em desvalorização das ações bonificadas, que sofrem uma redução no seu preço ou valor, em virtude da emissão das novas ações distribuídas gratuitamente aos acionistas. *A distinção entre frutos e produtos é importante no tocante ao regime legal da posse e do usufruto*, assim como no tocante ao regime de bens (Clóvis Beviláqua, *ob. cit.*, p. 307).

15. Assim, tanto a doutrina, como a jurisprudência sempre entenderam que a atribuição dos frutos, no usufruto, importava em exclusão dos demais acessórios e em particular dos produtos, pois a hipótese é de direito excepcional, aplicando-se a norma *inclusio unius fit exclusio alterius*.

16. Já em 1927, era essa a conclusão de Américo Mendes de Oliveira Castro, na sua monografia sobre *Regimes Matrimoniais* na qual expõe o seguinte: “Na verdade, o art. 271, V do CC), referindo-se apenas aos frutos e não sendo admissível que o legislador ignorasse que frutos não se confundem com produtos, é lícito concluir que o art. 271, V, deve ser interpretado literal e restritivamente...” (*Regimes Matrimoniais*, Rio, 1927, p. 266).

17. Verificaremos, a seguir, que tanto a doutrina como a jurisprudência definiram as ações recebidas em bonificação como “extensões do bem e não frutos”, na excelente síntese de Pontes de

Miranda, que reconhece expressamente a incidência da incomunicabilidade sobre “as ações em bonificação, as ações-filhas”, afirmando o eminente civilista que: “*A expressão “frutos” tem valor técnico, de modo que erram todos os que procuram alargar-lhe o conceito, a fim de abranger outras acessões que frutos não são*” (*Tratado de Direito Privado*, t. 8, § 900.5, p. 319) e acrescentando: “*Sempre frisamos, contra a meiaciência, que ações em bonificação não são frutos*” (*Tratado de Direito Privado*, 50/376, § 5.329).

18. Entre os nossos civilistas do início do século, Manoel Ignácio Carvalho de Mendonça, o único autor que, na época, abordou de modo específico o assunto, já sustentava que *as ações distribuídas a título de bonificação deveriam pertencer ao nu-proprietário*, por decorrerem de “acréscimo do capital” e representarem a substância da coisa (*Do Usufruto, do Uso e da Habitação*, Rio A. Coelho Branco Filho Editor, 1922, p. 155), não podendo ser consideradas, pois, como frutos.

19. O Dec.-lei 2.627/40, pretendendo dar solução definitiva à matéria, diante das polêmicas então existentes, tratou, no seu art. 113, do aumento de capital pela incorporação de reservas facultativas ou de fundos disponíveis da sociedade, ou ainda, pela valorização do seu ativo. No parágrafo único do mencionado artigo, determinou que se estendesse, “às novas ações assim distribuídas”, o “usufruto, o fideicomisso ou a cláusula de inalienabilidade a que porventura estivessem sujeitas as de que elas forem derivadas”.

20. O que a lei pretendeu fazer foi estender o regime legal das ações bonificadas aos novos títulos decorrentes da bonificação, com a finalidade de evitar uma fraude, pois a emissão das novas ações importa em esvaziar parcialmente o conteúdo das antigas, cujo valor dimi-

nui necessariamente em virtude da realização do aumento de capital. Esta situação é, aliás, reconhecida pela terminologia usada nas bolsas, nas quais os corretores se referem às ações "cheias" para caracterizar aquelas que ainda contêm o direito à bonificação e não foram desdobradas.

21. Ao analisar o dispositivo legal acima referido, a doutrina e a jurisprudência fizeram a adequada distinção entre os frutos, que pertencem ao usufrutuário, e os produtos que devem ser atribuídos ao nu-proprietário.

22. Trajano de Miranda Valverde, nos seus excelentes comentários à antiga lei societária, invoca as lições dos nossos maiores civilistas, Lacerda de Almeida, Lafayette e Clóvis Beviláqua, para lembrar *que os frutos se caracterizam pela sua periodicidade* e que, conseqüentemente, *somente o dividendo deve ser considerado como fruto* e atribuído ao usufrutuário.

23. E acrescenta: "*Dessa natureza, porém, não são as distribuições extraordinárias provenientes, v.g., de lucros capitalizados, incorporados ao fundo de reserva, ou que figuram como partes integrantes do ativo social, sob rubricas diferentes. Se a assembléia resolver partilhar esses valores, quer em dinheiro, quer em ações novas, aumentando, nesse caso, o capital ou elevando, o que resulta o mesmo, o valor nominal das ações, como frutos não poderão ser consideradas tais distribuições, pois que lhes falta o caráter de periodicidade. São acréscimos que pertencem ao proprietário, mas sobre os quais salvo disposição em contrário, se estende o usufruto*" (*Sociedade por Ações*, 2.<sup>a</sup> ed., Rio, Forense)

24. Para chegar a essa conclusão, o autor recorda o entendimento dos civilistas franceses Planiol e Ripert e dos comercialistas Houpin e Bosvieux, assim como dos mestres nacionais Carvalho

de Mendonça e Pontes de Miranda, trazendo, ainda, à colação a posição do Direito Português da época e, em particular, do art. 2.206 do CC, de 1867, então vigente naquele país, que tinha a seguinte redação: "O usufrutuário tem direito de gozar das coisas acrescidas, das servidões e geralmente, de todos os direitos inerentes à coisa usufruída".

25. Concluía-se, pois, na vigência da lei anterior (Dec.-lei 2.627), que os acrescidos ou acessórios devem sempre beneficiar o nu-proprietário, enquanto os respectivos frutos pertencem ao usufrutuário.

26. O Prof. Waldemar Ferreira reconheceu, por sua vez, que as ações decorrentes de bonificação não eram "frutos ou renda das ações primitivas, mas verdadeiro acréscimo ou desdobramento do seu valor, a ele aderindo e formando uma só unidade, tese que foi jurisprudencialmente acolhida" (*Tratado de Direito Comercial*, 4.<sup>o</sup>/204, SP, Ed. Saraiva, 1961).

27. Enfim e no mesmo sentido, o Min. Cunha Peixoto, no seu excelente tratado sobre as sociedades anônimas, concluiu, por sua vez, nos comentários que faz ao art. 113 da antiga lei, que: "A lei acabou com a velha questão de saber a quem pertenciam as novas ações no caso de as antigas estarem clausuladas com usufruto ou fideicomisso. De conformidade com o parágrafo único, *as novas ações pertencem ao nu-proprietário ou ao fideicomissário; estendeu-se, porém a elas o usufruto e o fideicomisso*" (Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, *Sociedades por Ações*, 3.<sup>o</sup>/253, SP, Saraiva, 1973, n. 873).

28. A Lei 6.404/76, ao definir o regime legal das ações decorrentes de bonificação manteve, a grosso modo, o texto do art. 113 e seus parágrafos da lei anterior, de modo que o § 2.<sup>o</sup> do art. 169 do novo texto corresponde ao parágrafo único do art. 113 do Dec.-lei



2.627, com explicitações, que correspondem, aliás, ao entendimento já anteriormente dominante na doutrina e na jurisprudência, que interpretaram o texto antigo. Efetivamente, a nova lei esclareceu que a norma existente na matéria era supletiva, ressalvada a possibilidade, para as partes, de estabelecerem regime distinto, e se referiu também, expressamente, à incomunicabilidade, enquanto o texto de 1940 só mencionava a inalienabilidade (Waldírio Bulgarelli, *Comentários à Lei das S.A.*, SP, Ed. Saraiva, 4.º/21, 1978, e Fran Martins, *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 2.º/481, Rio, Ed. Forense, 1978, t. II, n. 747).

29. A jurisprudência dominante é no sentido de reconhecer que as ações decorrentes de bonificação constituem um produto, já se tendo manifestado, na matéria, o STF em ac. un. de sua 2.ª T., de 7.5.1957, no RE 34.153. Na mencionada decisão, concluiu a nossa mais alta Corte, que as ações decorrentes de bonificação “não são frutos, mas um acréscimo do capital”. (*Diário da Justiça* de 23.6.58, p. 1.922; o histórico do caso consta na obra de Ruy Carneiro Guimarães, *Sociedade por Ações*, II/410, Rio, Ed. Forense, 1960).

30. Tal entendimento foi reiterado, no julgamento do RE 70.192-SP, pela 1.ª T. em 8.10.1974, no qual o STF reconheceu que as ações novas decorrentes de bonificação “nada mais representam que as mesmas anteriores (ações bonificadas) devidamente corrigidas” (*RTJ*, 72/77 e ss.).

31. No mesmo sentido, existem diversas decisões do TJSP, que consideram as ações decorrentes de bonificação como constituindo um aumento de patrimônio, uma acessão, um acréscimo inesperado determinado pelas circunstâncias, um prolongamento das antigas ações. Assim se manifestou, em 23.8.48, a 4.ª CC, j. a AC 38.145 da Capital e

tendo sido relator do acórdão o Des. Joaquim de Silos Cintra, que confirmou sentença do então Juiz Dr. Washington de Barros Monteiro (*RT* 176/276, v. ainda Ruy Carneiro Guimarães, ob. cit., n. 888, p. 408 e Cunha Peixoto, ob. cit., III/266). Decisão idêntica tinha sido tomada anteriormente pelo Tribunal paulista em caso no qual foi relator o Des. Firmino Withaker (*RT* 2/152).

32. Podemos, pois, afirmar que a jurisprudência dominante é no sentido de reconhecer a existência, na hipótese, de produto e não de frutos, beneficiando, conseqüentemente, o titular da propriedade (nu-proprietário) e não aquele que tem o gozo dos bens (usufrutuário), sem prejuízo do usufruto que recai também sobre as novas ações.

33. Mais recentemente, a mesma tese também tem sido consagrada na doutrina pátria, conforme entendimento de Caio Mário da Silva Pereira (*Instituições de Direito Civil*, IV/202-203, 1.ª ed., 1970); Fran Martins (*Direito Societário — Estudos e Pareceres*, p. 41) e ainda por Modesto Carvalhosa, Fábio Konder Comparato e Luiz Gastão Paes de Barros Leães, nos textos a seguir transcritos.

34. Efetivamente, escreve Modesto Carvalhosa, nos seus *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, que: “Em se tratando de usufruto, prevalecem as mesmas regras estabelecidas no citado art. 40. Ainda que a origem das ações bonificadas seja o lucro não distribuído ou reservas constituídas, que passam à conta de capital, estas não constituem frutos, mas, sim, ações novas que, originadas daquelas e distribuídas gratuitamente, geram, por sua vez, frutos representados por dividendos. Daí a liberdade de convenção sobre elas” (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, 5/283).

35. Por sua vez, o Prof. Fábio Konder Comparato, reconhece que: “Final-

mente, a terceira categoria de direitos em relação ao patrimônio de uma sociedade anônima concerne aos acionistas. Importa aqui, antes de tudo, fixar a distinção, nessa situação subjetiva do acionista, entre direito aos lucros sociais e direito ao dividendo, pois é do desconhecimento prático dessa distinção que costumam decorrer vários contrasensos de interpretação dos textos legais. Deve-se partir da diferença fundamental entre lucros sociais e dividendo, para se chegar à diferente caracterização do direito a uns e a outro. A diferença intercorrente não é tanto, na verdade, de gênero a espécie, quanto de origem a produto. O dividendo, como a própria forma gerundiva indica, é o lucro que deve ser dividido, isto é, repartido entre os acionistas. Mas, obviamente, se não pode haver dividendo sem lucro (por inexistência de algo a repartir), nem todo lucro pode ou deve ser distribuído aos acionistas sob a forma de dividendo. Justamente, a gestão do patrimônio social, em função da disciplina legal de preservação dos direitos concorrentes acima mencionados, torna impossível a transformação de todo o lucro social, anualmente apurado, em dividendo. (. . .) E, de fato, a participação do acionista no lucro da sociedade não se realiza, apenas, sob a forma de percepção de dividendo, mas de outras maneiras, segundo a sistemática legal de destinação dos lucros. O direito genérico do acionista consiste em não ser privado do benefício econômico gerado pela apuração de lucros no patrimônio social. Tal benefício econômico, no patrimônio individual dos acionistas, traduz-se, também, pelo aumento do valor patrimonial das ações de que são titulares, ainda que não aumentado o capital social com a conseqüente distribuição gratuita de ações, que a prática anglo-saxônica denomina, sugestivamente, “*stock dividends*”. Ocorre que entre ambos esses aspectos do benefício eco-

nômico que os lucros sociais representam, para o acionista — percepção de dividendos e aumento do valor patrimonial de suas ações — *deve sempre haver um justo equilíbrio*” (Fábio Konder Comparato, *Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*, pp. 151 e 153).

36. Finalmente, o Prof. Leães, que dedicou uma das suas excelentes teses de concurso ao *Direito ao Dividendo*, faz a distinção entre o lucro da ação e o lucro da empresa, para esclarecer que: “Constituídas as reservas através desse procedimento complexo, que se aperfeiçoa com a aprovação por Assembléia, é inegável que os acionistas não dispõem de qualquer titularidade sobre as reservas, às quais a sociedade, de resto, já deu destinação especial. Como diz Bermond de Vaulx, *l'actionnaire n'a pas un droit direct de propriété sur les réserves: celles-ci appartiennent à la société*. Mesmo em se tratando de reservas facultativas e não legais, suscetíveis de utilização distinta da finalidade para que foram criadas, como distribuição entre acionistas, por deliberação ulterior dos órgãos que as instruíram, inexistente, antes dessa medida, qualquer titularidade por parte dos acionistas, que pudesse implicar disponibilidade, em favor destes, dos valores respectivos. Apesar de as reservas, uma vez constituídas em assembléia, ficarem em poder exclusivo da sociedade, que as aplicará de acordo com sua destinação, por certo os acionistas são, em última instância, beneficiários das mesmas. Daí Bermond de Vaulx falar em *droits latents* dos acionistas sobre as reservas, isto é, direitos que se exteriorizam ou se instrumentalizam, por reflexo, em outras faculdades, tais como: a) direito a distribuição de ações novas, na proporção do número de ações que possuem ou a alteração do valor nominal das ações, em decorrência do aumento do capital social mediante capitalização de reservas (art. 169); . . .” (Luiz Gastão Paes de

Barros Leães, *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, p. 173)

37. A própria Comissão de Valores Mobiliários tem reconhecido que existe um poder discricionário — mas não arbitrário — da Assembléia-Geral Ordinária para dar o adequado destino ao lucro social, tendo salientado, em Parecer de um dos seus advogados, que: “De fato o art. 202 assegura ao acionista o “direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício”, o dividendo previsto no estatuto ou, se este for omissivo, metade do lucro líquido do exercício ajustado nos termos daquele artigo. Assim o direito reconhecido e outorgado pela lei aos acionistas, que gera, conseqüentemente, obrigação correspondente da companhia independentemente de deliberação assemblear, limita-se ao dividendo mínimo obrigatório previsto no estatuto ou o dividendo mínimo obrigatório legal supletivo. Não contém a lei nenhuma norma que obrigue a sociedade à distribuição daquele saldo eventualmente existente. Ao contrário, contém a lei diversos dispositivos que conduzem ao entendimento inverso. . . . Assim, concluímos pela não obrigatoriedade legal de a empresa distribuir como dividendo o saldo do lucro líquido do exercício após o pagamento de dividendos e a constituição das reservas previstas, destacando que: o poder da assembléia-geral não é ilimitado já que o art. 199 estabelece um limite para as reservas de lucros (exceto para contingências e de lucros a realizar), obrigando a companhia a aplicar o excesso na integralização ou no aumento do capital social ou na distribuição de dividendos; o poder da assembléia-geral não pode ser exercido abusivamente no sentido de, embora obedecido o valor mínimo do dividendo previsto, deliberar sobre a distribuição sistemática de pequenos lucros em face de substanciais resultados obtidos, votando pela acumulação des-

ses lucros na companhia, em detrimento da maior remuneração dos acionistas”

38. Finalmente, a doutrina tem reconhecido a distinção entre o chamado direito expectativo, ou expectativa de direito, e o Direito de crédito, salientando existir, no primeiro caso, a mera habilitação a um direito futuro, que é o direito expectado. Enquanto o direito expectativo é anterior, o direito expectado é futuro, sendo o titular do direito expectativa pré-titular do direito expectado. O direito abstrato do acionista ao dividendo é um direito expectativa enquanto, após a deliberação da Assembléia-Geral Ordinária, surge o direito expectado, concreto, de crédito ou corporativo (Arnoldo Wald, *Curso de Direito Civil Brasileiro* — Introdução e Parte Geral, 6.<sup>a</sup> ed., 2.<sup>a</sup> tir., 1991, n. 79, p. 165; Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, V/286-287; Luiz Gastão Paes de Barros Leães, *Do Direito do Acionista ao Dividendo*, p. 309; no mesmo sentido, Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, p. 588).

39. A jurisprudência e a doutrina estrangeira confirmam, na maioria dos casos, a posição do Direito Brasileiro, tendo a Corte de Cassação Francesa decidido que o usufrutuário tem direito aos dividendos fixados pela sociedade, por terem o caráter de renda, mas não pode pretender receber o valor das reservas e dos valores acrescidos ao ativo social, pois, neste último caso, as referidas quantias não têm “o caráter de dividendos distribuíveis aos sócios mediante crédito em conta, mas o de poupança da sociedade regularmente por ela utilizada para aumentar os seus próprios fundos . . . ; elas não podem ser consideradas como frutos civis que devem beneficiar o usufrutuário das ações, na forma do art. 586 do CC, mas ao contrário como um aumento do ativo

*social que deve beneficiar os proprietários das ações*” (Planiol-Ripert, *Traité Pratique de Droit Civil Français*, III/743, n. 792).

40. Assim sendo, seguindo a mesma linha do direito pátrio, os tribunais estrangeiros concluem que *as reservas não pertencem ao usufrutuário, devendo beneficiar o nu-proprietário*, sem prejuízo de sobre elas recair o usufruto, gozando assim o usufrutuário dos dividendos das ações decorrentes da bonificação.

### III — Do direito do usufrutuário

41. O usufruto importa no direito de usar e gozar de uma coisa cuja propriedade pertence a terceiro, sendo pois, um direito real sobre coisa alheia, que não deve alterar a sua substância e que só perdura enquanto viver o seu titular, extinguindo-se de pleno direito com a sua morte. Trata-se do direito de fruir as utilidades de uma coisa, tendo o usufrutuário direito à posse, uso, administração e percepção dos frutos (arts. 713-718 do CC).

42. O usufruto de ações é expressamente previsto pela legislação societária, no seu art. 40, devendo ser averbado nos livros competentes conforme a forma da ação (nominativa, endossável ou escritural), cabendo às partes convenicionar, no ato de constituição, a quem caberá o direito de voto, sob pena de só poder ser exercido mediante prévio acordo entre o nu-proprietário e o usufrutuário (art. 114 da LSA).

43. Salvo convenção em contrário, não tem o usufrutuário direito aos produtos (bonificações) que, como já vimos, se distinguem dos frutos.

44. Em relação aos frutos civis, esclarece o art. 723 do CC, que os vencidos, na data inicial do usufruto, pertencem ao proprietário e, ao usufrutuário, os vencidos na data em que cessa o usufruto.

45. Já vimos as peculiaridades que caracterizam o lucro das ações de empresas, lembrando que o acionista só passa a ter direito ao dividendo após a decisão da Assembléia-Geral Ordinária, que tem caráter mais constitutivo do que declaratório, pois quantifica um direito abstrato, que poderia até inexistir (por não haver lucro) ou restringir-se ao mínimo estatutariamente estabelecido.

46. Por outro lado, ao contrário dos títulos de crédito, cujos juros, ou correção monetária, ou ambos, podem ser calculados, dia a dia, ou seja, *pro rata tempore*, o dividendo pressupõe o lucro vinculado a um período — o do exercício social, que a doutrina denomina o *período frutífero*. Assim o Prof. Venezian, na sua excelente monografia sobre *Usufructo, Uso e Habitación*, define o período frutífero como “o espaço de tempo no qual a coisa enseja utilidades que são suscetíveis de repetir-se em tempo igual depois do transcurso do primeiro período” (II/467, n. 315).

47. Assim, o lucro societário não pode ser calculado dia a dia, ou *pro rata*, pois, os negócios sociais evoluem de modo diferenciado, de uma época para a outra, e somente com o balanço do exercício social é que se encerra o chamado período frutífero que, em virtude de lei e na forma dos estatutos, serve de base para o cálculo do lucro da empresa e, conseqüentemente, para a fixação do valor do dividendo. Conseqüentemente, o dividendo é fruto civil que só se torna vencido e exigível a partir da decisão da Assembléia-Geral que aprovou as contas e decidiu a respeito do destino do lucro.

48. Conclui-se que a legitimidade para o recebimento dos dividendos se apura pelo fato do acionista ter essa qualidade na data do ato de declaração do dividendo, nos precisos termos do art. 205. Do ponto de vista do Direito

Societário, ao titular do direito, na data da fixação do dividendo, é que este pertence, seja o titular um proprietário pleno, ou um usufrutuário. Pouco importa que o lucro tenha decorrido de operações realizadas em período no qual o mencionado titular ainda não possuía essa qualidade. Em outras palavras, não se considera a transferência do direito sobre as ações feitas *ex dividendos*, antes dos mesmos terem sido declarados, por ainda se tratar de mera expectativa, a não ser que haja decisão expressa das partes neste sentido contendo então, além da transmissão da posse da ação, uma espécie de *emptio spei* (venda de esperança) em relação aos dividendos futuros à qual corresponde a expectativa dos mesmos. Na falta de convenção, ou no caso de transferência involuntária do direito, como ocorre na hipótese de extinção do usufruto, pela morte do seu titular, as ações se transferem, ao novo titular, com todos os seus acessórios e inclusive o direito aos frutos ainda não quantificados, que ainda não são exigíveis, ou seja, aos dividendos que decorrerão de decisão futura da Assembléia-Geral Ordinária.

49. Acresce que o usufruto se extingue de pleno direito em virtude do falecimento do usufrutuário (art. 739 do CC), não havendo necessidade de qualquer providência complementar, sendo o cancelamento da averbação do usufrutuário simples ato vinculado de reconhecimento de uma situação jurídica que produz, por si só, todos os seus efeitos (Theotonio Negrão, *Código de Processo Civil*, 21.<sup>a</sup> ed., 1991, p. 493, nota 13 ao art. 1.112).

50. Assim, embora a declaração dos dividendos se refira aos rendimentos obtidos no exercício social do ano anterior, quando o usufrutuário ainda era vivo, o seu espólio não terá direito a recebê-los de acordo com o Direito Societário, pois, *o usufruto extinguiu-se*

*antes da declaração do dividendo, que é o ato pelo qual é constituído o direito de crédito do acionista*, assegurando a este o direito de exigir da companhia o seu pagamento.

51. A lei societária vigente, em seu art. 205, 3.<sup>o</sup>, fixa o prazo para *pagamento do dividendo da data em que for declarado*, pois, como já dito, é neste momento que se constitui o crédito e passa a fluir o prazo para pagamento.

52. É o que esclarece o Prof. Waldírio Bulgarelli, ao afirmar que: “aprovado o balanço e o plano de distribuição de dividendos, tornam-se eles exigíveis desde logo. O que era direito abstrato aos lucros sociais converte-se, a partir de então, em direito concreto”. (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, SP, Ed. Saraiva, 4/79)

53. A lei é clara, dispondo o art. 205 que a companhia pagará os dividendos *à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita, como proprietária, ou usufrutuária, da ação*.

54. Assim sendo, quando o usufruto, se extingue em decorrência do falecimento do usufrutuário, antes da declaração de dividendos, nem o espólio nem os herdeiros do beneficiário têm direito algum a receber o pagamento dos dividendos ainda não declarados.

55. Confirmando a tese aqui sustentada, o Prof. Fran Martins, esclarece: “somente após a aprovação do balanço e contas da administração, na Assembléia-Geral, tem-se a declaração dos dividendos com caráter jurídico e legitimando o pagamento”. (*Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*, Rio, Ed. Forense, v. II, T. II).

56. E acrescenta Wilson de Souza Campos Batalha, “o usufrutuário tem direito à percepção de dividendos, mas não tem direito algum, enquanto não distribuídos, aos lucros e reservas, que permanecem integrados no patrimônio social” (*Comentário à Lei das Socieda-*

*des Anônimas*, Rio, Ed. Forense, 1/286).

57. A doutrina tem sempre salientado que, antes da decisão da Assembléia-Geral, que estabelece a distribuição do dividendo, inexistente direito do acionista ao mesmo. Efetivamente, até o mencionado momento o que ocorre é um crédito global da totalidade dos acionistas, que corresponde ao chamado “passivo interno”, que a sociedade tem em relação aos seus membros. O passivo interno é a soma que a sociedade deve aos acionistas pelos investimentos nela realizados, mas que não é exigível. *A decisão de distribuir o dividendo é que individualiza o direito obstrato de cada acionista e o torna exigível.* Passa a haver, a partir do mencionado momento, um crédito efetivo para o acionista, o que não ocorria anteriormente.

58. Trata-se de uma diferença básica existente entre as ações e as debêntures, pois, em relação a estas, o juro, tendo sido fixado previamente e sendo determinado ou determinável, o crédito decorrente do mesmo independe de aprovação ou decisão de qualquer ordem por parte da sociedade devedora e flui dia a dia.

59. Assim, tanto a interpretação literal da lei (art. 205 *caput*), como também o mecanismo de aprovação dos dividendos e a sua base de cálculo (o lucro do exercício social), nos levam a reconhecer que somente o titular no momento da declaração do dividendo é que tem direito ao mesmo, de acordo com as normas societárias.

60. A legitimidade de quem é acionista, na data de declaração do dividendo, para exigir o seu pagamento, também se explica e decorre do sistema vigente em relação aos direitos dos acionistas, que sempre pressupõe que sejam exercidos por aqueles que tenham os seus nomes registrado nos livros próprios, tratando-se de ações nominativas,

ou estejam, na posse das mesmas, no caso das ações ao portador (hoje já extintas).

61. Embora o problema tivesse sido mais amplamente discutido em relação às ações ao portador, conforme se verifica em vários pareceres, que trataram do usufruto em relação a essas ações (Antão de Moraes, *Problemas e Negócios Jurídicos*, 2/259 e ss. e Moacyr Amaral Santos, “Parecer” in *RT* 512/39 e ss.), a tese é aplicável às ações nominativas, especialmente no tocante às relações entre a sociedade e o acionista.

62. Inspirando-se, talvez, no exemplo da solidariedade, a doutrina estrangeira entendeu que pode até, eventualmente, haver, no caso, várias soluções distintas, conforme se aplique o Direito Societário ou o Direito Civil, cada um no seu campo próprio de atuação. Assim, na relação entre a sociedade e o acionista, denominada *relação externa*, deveria prevalecer o direito do titular da ação no momento da declaração do dividendo, enquanto na existente entre usufrutuário (ou seu espólio e seus herdeiros) e antigo nu-proprietário (transformado, com a morte do usufrutuário, em proprietário pleno), denominada *relação interna*, deveria ser feito o eventual acerto entre direitos e obrigações de ambas as partes. Nesta relação interna de ajuste de contas, regida pelo Direito Civil, é que poderia caber verificar em favor de quem devem ser computados os dividendos correspondentes ao período frutífero, no qual o usufrutuário ainda exercia os seus direitos. Trata-se, evidentemente, de matéria fora do campo societário, mas na qual é importante compatibilizar as normas de Direito Comercial e de Direito Civil. A tese, aliás, nos parece plenamente defensável no Direito Brasileiro, em virtude do que dispõe as normas contidas no Código Civil.

63. Cabe, aliás, salientar que a questão não é regida de modo idêntico em todas as legislações. Assim, na Espanha, p. ex., o art. 41 da LSA atribui o direito aos dividendos ao titular da ação no momento de sua declaração (*momento de reparto*), desde que os lucros tenham sido obtidos durante o período do usufruto. Na doutrina espanhola há, pois, várias posições, destacando-se, entre outras, aquela que considera que o titular da ação no momento da realização da Assembléia que definiu o lucro, deve receber o dividendo, sem prejuízo do eventual acerto de contas nas relações entre o Espólio do usufrutuário e os proprietários plenos (antigos nu-proprietários), como assinalamos no parágrafo anterior.

64. Na Itália, a jurisprudência também teve dúvidas na aplicação dos princípios legais na matéria, ensejando o pronunciamento da Corte de Cassação, em decisão de 22.1.1960. Tratava-se de saber a quem atribuir o dividendo de ações que foram oneradas com usufruto, em virtude de legado efetivado, com a morte do titular anterior, nove dias após o encerramento do exercício social e três meses antes da aprovação pela Assembléia-Geral do lucro a ser distribuído. Em apelação, a Justiça italiana reconheceu o direito dos herdeiros (ou seja, do de *cujus* por eles representado) considerando que havia, em seu favor direito adquirido, pois o lucro tinha sido gerado enquanto vivo o então pleno proprietário das ações, embora o direito ao dividendo dependesse de condição suspensiva ocorrida após o seu falecimento. Reformando a decisão, a Corte de Cassação italiana atribuiu os dividendos ao legatário, *por ser o titular do direito de usufruto no momento em que foram aprovados o balanço e a distribuição dos lucros* (Jacinto Gil Rodrigues, *El Usufruto de Acciones, Aspectos Civiles*, 1981, p. 270, nota 564).

65. Em Portugal, a legislação recente diverge frontalmente da nossa e o

art. 1.467 do novo CC português, determina que: “Art. 1.467 — Usufruto de títulos de participação. 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 assembléias gerais, salvo quando se trate de deliberações que importem alteração dos estatutos ou dissolução da sociedade; 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”.

66. Verifica-se, assim, que existem, no Direito Comparado, vários sistemas divergentes, mas que, *na legislação brasileira, há norma específica que se refere expressamente ao usufrutuário e que regulamenta de modo inequívoco a matéria, reconhecendo a legitimidade do titular do direito que tem essa qualidade no momento da declaração do dividendo*. Diante das dúvidas surgidas em outros países, o legislador brasileiro decidiu regular a matéria para evitar oscilações jurisprudenciais e polêmicas doutrinárias. *Legem habemus* e ela (a lei) deve ser aplicada, não admitindo interpretações que se afastam do texto legal. Assim sendo, os eventuais pronunciamentos divergentes se colocam na posição *de lege ferenda*, propugnando por uma eventual reforma legislativa da matéria, que se inspiraria na legislação espanhola, como pretende Wilson de Souza Campos Batalha (*Comentários à Lei das S.A.*, Rio, Ed. Forense, p. 993). *Data venia*, não comungamos com essa proposta da reforma legislativa, parecendo-nos que o texto legal vigente é cristalino e coerente, não necessitando de reforma.