

Revista de Direito
Mercantil

Industrial
Econômico
Financeiro

Nova Série Ano XIX
N. 39 Julho-Setembro/1980



REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Diretor Executivo:

FÁBIO KONDER COMPARATO

Conselho Editorial:

ANTONIO MERCADO JÚNIOR, DARCY ARRUDA MIRANDA JÚNIOR, EGBERTO LACERDA TEIXEIRA, FRAN MARTINS, GEORGE COELHO DE SOUZA, GERD WILLI ROTHMANN, HERNANI ESTRELLA, J. C. SAMPAIO DE LACERDA, JOÃO NASCIMENTO FRANCO, LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, MAURO BRANDÃO LOPES, MODESTO SOUZA BARROS CARVALHOSA, NELSON ABRÃO, OSCAR BARRETO FILHO, PAULO BARBOSA LESSA, PAULO ROBERTO CABRAL NOGUEIRA, RODOLFO ARAÚJO, RUBENS REQUIÃO, RUY BARBOSA NOGUEIRA, RUY JUNQUEIRA DE FREITAS CAMARGO, SYLVIO MARCONDES, THEÓPHILO AZEREDO SANTOS, WALDIRIO BULGARELLI, PAULO SALVADOR FRONTINI, NEWTON DE LUCCA, VERA HELENA DE MELLO FRANCO

Coordenador:

WALDIRIO BULGARELLI

Secretários Executivos:

NEWTON SILVEIRA
VERA HELENA DE MELLO FRANCO

Registrada no Departamento de Polícia Federal sob n. 257.P.209/73.

Edição e distribuição da

EDITORA 
REVISTA DOS TRIBUNAIS

Rua Conde do Pinhal, 78 — Tels. (011) 37-8689 e 37-9772

01501 — São Paulo, SP.

SUMÁRIO

HOMENAGEM AO PROF. ERNESTO LEME

- Os mestres do Direito Comercial na Faculdade de Direito de São Paulo — Prof. Ernesto Leme 9

DOCTRINA

- Do regime legal da venda das ações de Sociedades de Economia mista pertencentes à União Federal — Arnaldo Wald 23
- Oferta de caução, em lugar de depósito em dinheiro, na concordata preventiva — Néelson Abrão 37
- As sociedades limitadas face ao regime do anonimato no Brasil — Egberto Lacerda Teixeira 40
- Problemas jurídicos das filiais de sociedades estrangeiras no Brasil e de sociedades brasileiras no exterior — Alberto Xavier 76
- O usufruto de ações ao portador e a posição da companhia emissora — José Alexandre Tavares Guerreiro 84
- Menor — Venda de ação — Plínio Paulo Bing 91
- Reservas, reserva de lucro e provisões — Benedito Garcia Hilário 96
- A teoria "ultra vires societatis" perante a Lei das Sociedades por Ações — Waldírio Bulgarelli 111

JURISPRUDÊNCIA

- Seguro — Correção monetária — Cabimento a despeito de não regulamentada a Lei 5.488, de 27.8.68 — Termo inicial — Comentário de Vera Helena de Mello Franco 127
- Formação de contrato preliminar suscetível de adjudicação compulsória — Comentário — Mauro Rodrigues Penteado 136
- Sociedade comercial — Responsabilidade limitada — Natureza — Cotas — Cessão — Falta de registro na Junta Comercial — Transformação em irregular — Solidariedade dos sócios cedentes — Ação de indenização procedente — Apelação provida — Voto vencido — Comentário de Carlos Alberto Senatore 183
- Marca comercial — Marcas semelhantes — Depósitos no Departamento Nacional da Propriedade Industrial — Registros pendentes — Carência de ação — Recurso provido — Comentário de Newton Silveira 190
- Sociedade por quotas de responsabilidade limitada — Sociedade civil — Prestação suplementar — "Déficit" da empresa — Responsabilidade subsidiária do sócio pelas obrigações sociais — Adoção, em face do art. 1.396 do CC, de forma estabelecida nas leis comerciais, ressalvada a obediência a textos da lei civil, entre os quais se inclui o art. 19, IV — Recurso extraordinário não conhecido — Comentário de José Alexandre Tavares Guerreiro 192

ATUALIDADES

- Comentários sobre o projeto de Lei 1.734, de 1979, do Deputado Federal Jorge Arbage — Newton de Lucca 203
- Empréstimo compulsório — Correção monetária — Sua contabilização e efeitos fiscais — Luiz Mélega 213
- Sobre a opção de compra de ações — José Alexandre Tavares Guerreiro 226

ÍNDICE REMISSIVO

231

COLABORAM NESTE NÚMERO:

ALBERTO XAVIER

Ex-Professor da Faculdade de Direito de Lisboa — Professor do Curso de Pós-Graduação da PUC de São Paulo — Presidente do Gabinete de Estudos Jurídicos do Investimento Internacional e Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo.

ARNOLDO WALD

Catedrático de Direito das Faculdades de Direito da Universidade do Rio de Janeiro, Universidade do Estado da Guanabara e Universidade Federal Fluminense e da Faculdade de Ciências Jurídicas do Rio de Janeiro.

BENEDITO GARCIA HILÁRIO

Advogado em São Paulo.

CARLOS ALBERTO SENATORE

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

EGBERTO LACERDA TEIXEIRA

Advogado em São Paulo.

ERNESTO LEME

Professor Catedrático Aposentado de Direito Comercial e Professor Emérito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

Advogado em São Paulo.

LUIZ MÉLEGA

Advogado em São Paulo.

MAURO RODRIGUES PENTEADO

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Professor assistente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

NELSON ABRÃO

Professor Livre-Docente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

NEWTON SILVEIRA

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Diretor da "Cruzeiro do Sul/Newmarc, Patentes e Marcas" — Secretário Geral Adjunto do IIDA — Instituto Interamericano de Direito de Autor — Advogado e Procurador junto ao Instituto Nacional da Propriedade Industrial.

PLÍNIO PAULO BING

Advogado no Rio Grande do Sul.

VERA HELENA DE MELLO FRANCO

Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

WALDÍRIO BULGARELLI

Bacharel, Doutor, Livre-Docente e Professor Adjunto de Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — Professor dos Cursos de Graduação e Pós Graduação da Faculdade de Direito da USP — Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade Mackenzie — Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli; do Instituto Paulista de Direito Agrário; do Instituto dos Advogados de São Paulo e do Instituto dos Advogados Brasileiros.

O USUFRUTO DE AÇÕES AO PORTADOR E A POSIÇÃO DA COMPANHIA EMISSORA

JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO

1. É de fonte romana o conceito de usufruto adotado no art. 713 do CC, segundo o qual constitui usufruto o direito real de fruir as utilidades e frutos de uma coisa, enquanto temporariamente destacado na propriedade. Tanto no Digesto (D.7.1.1), quanto nas Institutas de Justiniano (I.2.4, 1) concebia-se o instituto como *jus alienis rebus utendi fruendi salva rerum substantia*. Caracteriza-se o usufruto como direito real sobre coisa alheia (*ius in re aliena*), com a virtude de atribuir temporariamente a alguém o uso da propriedade de outrem (*ius utendi*), admitindo-se-lhe o direito de perceber os frutos respectivos (*ius fruendi*). A expressão *salva rerum substantia* denota duas características substanciais do usufruto: a limitação temporal do direito real e, sobretudo, a infungibilidade da coisa dada em usufruto, o qual se extingue pela *rei mutatio*.¹

2. Em conformidade com nossa lei civil, Clóvis Beviláqua define o usufruto como o direito real, conferido a alguma pessoa, durante certo tempo, que a autoriza a retirar, de coisa alheia, frutos e utilidades, que ela produz.² Estão nesse conceito os atributos clássicos do usufruto, tais como delineados no Direito romano, refletidos, outrossim, na discriminação que o Código Civil estabelece, em seu art. 718, dos direitos do usufrutuário: posse, uso, administração e percepção dos frutos, os quais, como se vê, se reduzem ao *ius utendi et fruendi*, da fórmula romana, excluído da esfera dos poderes do usufrutuário o *ius abutendi*, direito de destruir ou alienar a coisa dada em usufruto (*salva rerum substantia*). Daí a separação entre a nua-propriedade, que remanesce em mãos do *dominus* e os direitos destacados (*ius utendi et fruendi*), os quais tendem a reverter, findo o usufruto, ao proprietário-instituidor. Pondo em relevo o caráter temporário do usufruto e a existência de duas ordens de direito sobre a coisa frutuária, já prelecionava o Cons. Lafayette que o senhor conserva o direito à *substância* da coisa, ao qual virão de novo reunir-se os direitos destacados, e por essa razão continua a ser reputado proprietário.³

3. Desde os tempos de Roma, entretanto, como o atesta Charles Maynz,⁴ reconhecia-se que, sendo o usufruto um direito real que atribui a faculdade de gozar de uma coisa sem lhe alterar a substância, somente poderia ser estabelecido sobre coisas que se não se consumissem nem se deteriorassem com o uso. Estabelecido tal princípio na jurisprudência romana, já à época de Cícero, passou-se

1. Sobre as origens romanas do usufruto, cf. Charles Maynz, *Cours de Droit Romain*, Paris, Durand et Pedone, ed. 1870, I/691, que assinala que o usufrutuário pode usar da coisa da forma mais ampla, desde que o uso se faça conforme a destinação da coisa e que a substância desta não sofra alterações essenciais (I/692). Veja-se, também a recente e importante obra de Robert Villers, *Rome et le Droit Privé*, Paris, Albin Michel, 1977, p. 300 e ss., em que o professor da Universidade de Paris ressalta que, dos três atributos da propriedade, *usus, fructus et abusus*, apenas o último (direito de destruir ou alienar) transcende os poderes do usufrutuário.

2. *Direito das Coisas*, Rio-S. Paulo, Freitas Bastos, 3.^a ed., 1951, I/325.

3. Lafayette Rodrigues Pereira, *Direito das Coisas*, Rio-S. Paulo, Freitas Bastos, 6.^a ed., 1956, p. 229.

4. Ob. cit., p. 696.

a aplicá-lo, ainda segundo o testemunho de Maynz, aos diferentes casos que se pudessem apresentar, inclusive às coisas não-corpóreas e *particularmente aos capitais*.⁵ Não tardou, porém, o gênio pragmático romano a edificar, por meio do instrumento de verdadeira *fictio*, a possibilidade de estender o usufruto também às coisas que se pudessem perder ou deteriorar com o uso, como os dinheiros e os capitais em geral, construindo-se dessa forma a figura do quase-usufruto, aplicável às coisas fungíveis.

4. O quase-usufruto originou-se no direito sucessório, exigindo-se do legatário contemplado uma *cauctio quasi-usufructuaria*, mediante a qual se atribuía ao herdeiro do legatário a obrigação de restituir coisa da mesma qualidade ou de valor equivalente àquela dada em usufruto. Contornou assim o espírito prático dos romanos a rigidez expressa na cláusula *salva rerum substantia*, devendo-se a um rescrito de Severo e Antonio a estipulação de que, quando no testamento se dispusesse que Tício devesse ter uso de dinheiro, tal atribuição deveria entender-se feita a título de legado da propriedade, com obrigação de restituição por parte do herdeiro do legatário.⁶

5. A construção dogmática romana do quase-usufruto perpassou todo o direito intermédio e alcançou os tempos modernos, penetrando no Código Napoleônico (art. 587) e no Código Civil italiano de 1865 (arts. 483 e 484) e de 1942 (art. 995), encontrando guarida em nossa vigente lei civil, cujo dispositivo pertinente merece ser transcrito:

“Art. 726 — As coisas que se consomem pelo uso caem para logo no domínio do usufrutuário, ficando, porém, este obrigado a restituir, findo o usufruto, o equivalente em gênero, qualidade e quantidade, ou, não sendo possível o seu valor, pelo preço corrente ao tempo da restituição.

Parágrafo único — Se, porém, as referidas coisas foram avaliadas no título constitutivo do usufruto, salvo cláusula expressa em contrário, o usufrutuário é obrigado a pagá-las pelo preço da avaliação.”

6. Tratando-se de usufruto de coisas que se consomem pelo uso, a doutrina brasileira o denomina *quase-usufruto* (segundo a nomenclatura romanística), ou *usufruto impróprio*, em virtude da peculiaridade de, na hipótese, ter o usufrutuário o direito de dispor da coisa frutuária, sob a condição de restituir outra equivalente, ou, não sendo possível, o valor respectivo.⁷

7. No tocante às ações de sociedades anônimas, deve-se afirmar, em primeiro lugar, que comportam, inequivocamente, o vínculo usufrutuário, como títulos de crédito que são. Em seu trabalho clássico, afirmou peremptoriamente

5. Ob. cit., p. 697.

6. Cf. Antonio Palermo, *Usufrutto — Uso — Abitazione*, Turim, UTET, 1966, p. 10, cf. tb., Maynz, ob. cit., p. 697 e Villers, ob. cit., p. 302.

7. Clóvis, ob. cit., p. 345; Lafayette, ob. cit., pp. 233 e 263, assinalando que aquele que constitui o quase-usufruto não conserva direito à substância da coisa; Washington de Barros Monteiro, *Direito das Coisas*, S. Paulo, Saraiva, 5.ª ed., 1963, p. 284; Orlando Gomes, *Direitos Reais*, Rio, Forense, 1978, 6.ª ed., p. 299, para quem o *quase-usufrutuário* se torna proprietário da coisa, assemelhando o instituto ao mútuo; Carvalho Santos, *Código Civil Brasileiro Interpretado*, Rio-S. Paulo, Freitas Bastos, 3.ª ed., 1943, IX/404, ressaltando que o usufrutuário passa a adquirir a propriedade do bem, sendo resolúvel o seu domínio, restando ao proprietário tão-somente um direito pessoal de lhe exigir o equivalente em seu valor.

Gasperoni que: “Le azioni sono titoli di credito che rappresentano diritti di lunga durata e quindi su di esse è particolarmente concepibile l’usufrutto. L’usufrutto su azioni è usufrutto su cose corporali (anche se da un punto di vista economico il documento presenti piuttosto un valore estrinseco e strumentale) e si differenzia nettamente dall’usufrutto di crediti”.⁸

8. Ascarelli prefere qualificar as ações como *títulos-valor*, já que, na realidade, não conferem ao seu titular um crédito, mas, com mais precisão, uma *posição*, o *status* de sócio, consistindo os direitos dos acionistas naquilo que venha disciplinado no estatuto social, nas suas modificações sucessivas e nas deliberações das assembléias. Em verdade, não importa determinar, neste estudo, a natureza específica das ações de companhias, no sentido de defini-las como títulos-valor, valores mobiliários ou títulos de legitimação. Basta que se tenha em mente o que o próprio Ascarelli afirmou, com relação aos títulos de crédito em geral: são eles *coisas* e, portanto, podem ser objeto de direitos reais, como o usufruto.⁹

9. Aliás, o direito positivo brasileiro explicitamente considera as ações como suscetíveis de usufruto. Já o admitia o art. 29 do Decreto-lei 2.627, de 26.9.1940. No vigente diploma do anonimato, Lei 6.404, de 15.12.1976, a mesma possibilidade é reconhecida, nos arts. 40, 114 e 205, entre outros.

10. Os indicados dispositivos da Lei 6.404 parecem excluir a possibilidade de instituição de usufruto sobre ações ao portador. Com efeito, o art. 40 prevê a averbação do usufruto apenas quanto às ações nominativas, endossáveis e escriturais. O art. 114 disciplina o direito de voto das ações gravadas com usufruto, o que excluiria a admissibilidade do usufruto sobre ações ao portador, destituídas do direito de voto, *ex vi* do art. 112. E o art. 205 prescreve que o dividendo só será pago à pessoa inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação, o que conduziria à mesma conclusão, dado que a ação ao portador não comporta registro ou inscrição de seu titular nos livros sociais, quer como proprietário, quer como usufrutuário.

11. Em verdade, porém, semelhante conclusão não encontra fundamento. Demonstrado, como ficou, que as ações ao portador, a exemplo do que ocorre com qualquer outra forma de ações, são *coisas*, não se pode retirá-las do âmbito dos direitos reais. Ao contrário, a incidência destes sobre qualquer *res* depende, essencialmente, da configuração da propriedade do *dominus*. Desde que se reconheça que as ações se sujeitam ao domínio, como coisas que são, não há como afastar a possibilidade de seu titular exercer os direitos respectivos, entre os quais o de gravá-las com usufruto. Se é verdadeiro que o domínio encerra em si diversos direitos, pode o *dominus* gravar a coisa própria com ônus reais, porquanto o caráter *ilimitado* do domínio, no dizer do Cons. Lafayette, inclui

8. Nicola Gasperoni, *Le Azioni di Società*, Pádua, Cedam, 1942, p. 198.

9. Tullio Ascarelli, *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*, trad. de Nicolau Nazo, S. Paulo, Saraiva, 1943, p. 272. Com excepcional clareza, escrevendo ainda sob a égide do Decreto 434, de 4.7.1891, Salvador Moniz afirmava, em 1914, que as ações das sociedades anônimas participam, ao mesmo tempo, da natureza das coisas móveis e dos títulos de crédito e, sendo assim, somente se transferindo os créditos pertencentes a determinada pessoa, neles mencionada, por ato autêntico e solene, o direito não é independente do título que o declara (*Sociedades Anônimas*, Rio-S. Paulo, Francisco Alves, 1914, p. 190).

o direito de praticar sobre a coisa todos os atos compatíveis com as leis da natureza.¹⁰

12. A instituição de usufruto sobre ações ao portador de sociedades anônimas não é, pois, obstada pela inexistência de permissivo expresso da lei do anonimato, que, aliás, não a proíbe. A matéria recai sob os preceitos do direito comum, no caso, especificamente, o art. 726 do CC que, consoante ficou dito, abriga o quase-usufruto ou usufruto impróprio, de construção romanística, o qual abrange as coisas fungíveis, ou os *capitais*, na referência retrocitada de Maynz. As ações ao portador, como títulos de crédito *lato sensu*, são coisas corpóreas, que representam o *status socii* e cuja lei de circulação obedece à regra da *tradição*, de sorte que se presume seu proprietário o *detentor* (Lei 6.404, art. 33).

13. Operando-se a transferência das ações ao portador pela *traditio* (Lei cit., art. 33, parágrafo único), não se requer nem endosso, nem averbação em registros próprios, para que circulem válida e eficazmente. A mera *detenção* habilita o *detentor* a transferi-las, de tal sorte que sua fungibilidade é inconteste. Por tal razão, não se pode recusar que se consumam no sentido jurídico, ou seja, que circulem, saindo da esfera dominial do titular pela vontade deste, através da simples *tradição*. Conseqüentemente, configura-se, na espécie, necessária e indissociável conexão entre o título como documento e o *status socii*, que ele representa.

14. Tais são os motivos pelos quais, em relação às ações ao portador, configura-se o chamado quase-usufruto ou usufruto impróprio, cuja sede legal, no Direito brasileiro, é o art. 726 do CC. De fato, a fungibilidade, inerente às ações ao portador, elide a possibilidade de instituição do usufruto *salva rerum substantia*, sem no entanto impedir que se lhes aplique o instituto que a formulação romana construiu para permitir maior flexibilidade ao *ius in re aliena* sobre coisas fungíveis, atendendo assim a necessidades práticas e econômicas. A melhor doutrina brasileira proclama, decididamente, a instituição do quase-usufruto ou usufruto impróprio tendo por objeto ações ao portador emitidas por sociedades anônimas.¹¹

15. Cabe reproduzir o que, a respeito, escreveu Valverde, na obra e local referidos na nota 11: “No usufruto sobre as ações ao portador, que entram na categoria das coisas fungíveis, que se consomem pelo uso, o usufrutuário adquire a propriedade delas, ficando obrigado, findo o usufruto, a restituir o equivalente em gênero, qualidade e quantidade, ou, não sendo possível, o seu valor pelo preço corrente ao tempo da restituição, ou pelo que estiver fixado no título constitutivo. O usufruto dessa natureza recebe a denominação de quase-usufruto.”

16. Pelo que até aqui se expôs, afigura-se patente que a sociedade permanece estranha ao vínculo estabelecido entre nu-proprietário e quase-usufrutuário, no tocante a ações ao portador. Não lhe cabe averbar o quase-usufruto justamente por se tratar de ações ao portador, cujas transferências ou modificações

10. Ob. cit., p. 78.

11. *No direito anterior*, cf. Trajano de Miranda Valverde, *Sociedades por Ações*, Rio, Forense, 2.^a ed., 1953, I/206; Eduardo de Carvalho, *Teoria e Prática das Sociedades por Ações*, S. Paulo, Bushatsky, 1960, I/158; Carlos Fulgêncio da Cunha Peixoto, *Sociedades por Ações*, S. Paulo, Saraiva, 1972, I/329. *Contra*: Gudesteu Pires, *Manual das Sociedades por Ações*, Rio-S. Paulo, Freitas Bastos, 1942, p. 170. *No regime da Lei 6.404*: Fran Martins, *Comentários à Lei das S. A.*, Rio, Forense, 1977, I/234; Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, S. Paulo, Saraiva, 1977, I/204.

de titularidade independem do concurso da companhia emissora, quer por meio de registros em livros, quer por meio de chancelas nos certificados respectivos. A instituição do direito real sobre ações ao portador é, verdadeiramente, *res inter alios acta*, aperfeiçoando-se com a tradição dos certificados ao usufrutuário (ou quase-usufrutuário),¹² ao contrário do que ocorre no caso de ações nominativas, endossáveis ou escriturais, cujo usufruto há de ser averbado nos livros próprios, conforme o art. 40, da Lei 6.404 (a que corresponde o art. 29, do Decreto-lei 2.627, que somente aludia ao Registro de Ações Nominativas, já que as ações endossáveis vieram a ser instituídas apenas em 1965, com a Lei 4.728, que criou o Registro de Ações Endossáveis, no art. 32, § 2.º, bem como dispôs que a constituição de direitos sobre elas somente produziria efeitos perante a sociedade e terceiros depois de anotações no livro de registro, conforme art. 35).

17. Reproduzindo idêntico preceito do Decreto-lei 2.627, a Lei 6.404, em seu art. 28, afirma a indivisibilidade da ação em relação à companhia. Ora, se na ação ao portador gravada com usufruto (ou quase-usufruto) confundem-se e se integram todos os atributos do domínio — *ius utendi, fruendi et abutendi* — não pode a companhia distinguir entre o nu-proprietário e o usufrutuário, só podendo reconhecer como acionista, por via de conseqüência, o detentor da ação, em coerência com o princípio acolhido na própria lei, de que o detentor se presume proprietário da ação ao portador (art. 33). Como observou Ascarelli, aos títulos ao portador falta uma forma cartular para fazer público o fato de ser o título detido pelo possuidor em usufruto e não em propriedade.¹³

18. O negócio jurídico subjacente, a saber, a instituição do usufruto de ações ao portador, é inoperante em relação à sociedade, por configurar relação meramente *peçoal* entre o instituidor do quase-usufruto e o quase-usufrutuário, de tal modo que a sociedade não pode opô-lo a quem se apresentar como detentor da ação ao portador e pretender exercer os direitos de proprietário pleno. Trata-se, aqui, *mutatis mutandis*, do mesmo princípio da inoponibilidade das exceções pessoais, agasalhado, em matéria cambiária, pelo art. 17 da Lei Uniforme de Genebra, e já anteriormente expresso pelo art. 51 da Lei Saraiva, de 1908. A legitimação do detentor das ações, ao portador, provada pela posse, ou detenção delas, mormente se a justo título, não é lícito à sociedade opor um *rapporto* de que não foi parte.¹⁴

19. Nem se diga que a ciência que a companhia emissora possa ter da instituição de usufruto das ações ao portador desnature sua condição de *tertius* em relação ao negócio entre o instituidor do usufruto de ações ao portador e o usufrutuário. A lei proíbe à sociedade reconhecer mais de um titular sobre a mesma ação, salvo na hipótese de condomínio (art. 28 e parágrafo único). Ora, não há confundir condomínio e usufruto (ou quase-usufruto), nem do ponto de vista de sua natureza jurídica, nem do ponto de vista de sua respectiva função econômico-social. Esta, como assinalou Palermo, se diz voltada a satisfazer prevalentemente o interesse do usufrutuário.¹⁵

12. Cf., Gasperoni, ob. cit., p. 199.

13. Ob. cit., p. 302.

14. Cf. sobre a matéria, o clássico La Lumia, *L'obbligazione cambiaria e il suo rapporto fondamentale*, Vallardi, Milão, 1923, *passim*, e p. 29, especificamente.

15. Ob. cit., p. 85.

20. Dessa forma, a legitimação para o exercício de qualquer direito perante a sociedade, na hipótese de usufruto (ou quase-usufruto) de ações ao portador, não pode se destacar da pessoa que se apresente como detentora da ação. Já observamos que não há cogitar, na espécie, do exercício do direito de voto, de que as ações ao portador não gozam, por força do art. 112 da Lei de S/A. Resta verificar o que sucede com o exercício dos direitos patrimoniais.

21. No tocante ao direito a dividendos, a legitimação é do detentor das ações. A exigência de inscrição do proprietário ou usufrutuário das ações, a que se refere o art. 205, apenas se aplica a ações nominativas, como aliás não poderia deixar de ser, à vista da regra de circulação dos títulos ao portador. Quanto a ações novas bonificadas, resultantes quer da capitalização da correção monetária anual do capital realizado (art. 167), quer da capitalização de lucros e reservas (art. 169), devem ser atribuídas às ações de que se originaram. Da mesma forma, os certificados respectivos deverão ser entregues ao detentor das ações respectivas, na proporção correspondente, o mesmo sucedendo com relação ao exercício do direito de subscrição preferente, em caso de aumento de capital, assegurado pela lei aos acionistas na proporção do número de ações *que possuem* (art. 171, *caput*). Pelas razões já expostas, não reconhecendo a sociedade a instituição de usufruto de ações ao portador, em razão de não ser materialmente possível nem legalmente exigível sua averbação nos livros sociais, não tem aplicação à espécie o § 5.º do mesmo art. 171.

22. A bem dizer, em se tratando de usufruto (ou quase-usufruto) de ações ao portador, despidendo se mostra qualquer indagação sobre a natureza dos dividendos e das bonificações em ações, do ponto de vista da sociedade. A *communis opinio doctorum* inclina-se nitidamente para considerar como *frutos civis* tanto os dividendos quanto as bonificações, o que, considerado o usufruto em sua feição ortodoxa, garante ao usufrutuário o direito à sua percepção (CC, art. 718). *A fortiori*, o direito à percepção dos frutos cabe ao quase-usufrutuário. Como anotou Palermo, o usufrutuário, com respeito aos frutos civis, se substitui ao proprietário, adquirindo-lhe a posição jurídica.¹⁶ Dessa forma, se no ato que institui o usufruto de ações ao portador, o nu-proprietário das ações dadas em usufruto preestabelece que os dividendos e as bonificações caberão ao quase-usufrutuário, nada mais se tem se não mera explicitação de poderes inerentes ao instituto, não somente porque o Código Civil atribui ao usufrutuário o direito à percepção dos frutos (art. 718), como também porque, de acordo com seu art. 716, o usufruto estende-se aos acessórios da coisa e seus acrescidos, salvo disposição em contrário. E com muito maior razão será assim se se predeterminar, no ato da instituição, que os dividendos e bonificações passam de pleno direito à propriedade do quase-usufrutuário.

23. Há, em tais estipulações, na verdade, tripla redundância. Em primeiro lugar porque, tratando-se de coisas substancialmente fungíveis, como o são as ações ao portador, o poder de disposição destas por parte do quase-usufrutuário, é realmente inerente ao quase-usufruto, no qual, como já deixamos assinalado, se prescinde da exceção *salva rerum substantia*, limitativa do gozo da coisa frutuária. Ora, só pode dispor quem tem domínio e por isso se diz que o quase-usufruto equivale a uma atribuição de domínio ao quase-usufrutuário. Realçou

16. Ob. cit., p. 195.

Clóvis, entre outros doutrinadores, a circunstância de que o quase-usufrutuário tem, efetivamente, direito de disposição.¹⁷ Conseqüentemente, é como proprietário que o quase-usufrutuário de ações ao portador se coloca perante a sociedade, para o exercício dos direitos patrimoniais — recebimento de dividendos e de bonificações.¹⁸ Em segundo lugar, a sociedade só reconhece, na ação ao portador, o respectivo detentor, como legitimado ao exercício de direitos, de acordo com o que já também fizemos ver. E, em terceiro lugar, mesmo silente a escritura de instituição de usufruto de ações ao portador, o art. 718 do CC garantiria ao quase-usufrutuário o direito de percepção dos frutos, direito esse conatural ao próprio instituto.

24. Por todo o exposto, pode-se concluir que, no Direito brasileiro, existe o usufruto de ações ao portador, sob a modalidade especial que, desde o Direito romano, se denomina quase-usufruto, sempre que se trate de coisas fungíveis. O art. 726 do CC rege a matéria no plano do direito comum, ou seja, no que concerne às partes e às relações de natureza pessoal que entre si pactuaram. A essa instituição frutuária permanece estranha a companhia emissora, ainda que dela ciente, porquanto lhe veda a lei reconhecer, na espécie, mais do que um titular de ações. Como o quase-usufruto transfere o domínio das ações ao portador ao quase-usufrutuário, mercê da tradição dos respectivos certificados, é ele o único legitimado a exercer os direitos de acionista, colocando-se perante a sociedade como verdadeiro proprietário das ações, para o exercício dos referidos direitos, cabendo-lhe receber, na íntegra e sem qualquer reserva, os dividendos e as bonificações respectivas. A companhia é *tertius*, portanto, em relação à convenção usufrutuária que tenha por objeto ações ao portador, não podendo nela fundamentar-se para recusar ao quase-usufrutuário o pleno exercício de todos os direitos sociais que lhe são conferidos pelas ações ao portador com que ele se apresente e legitime.

17. Ob. cit., p. 346, cf. demais referências na nota 7.

18. Veja-se o que disse Palermo, acima citado.