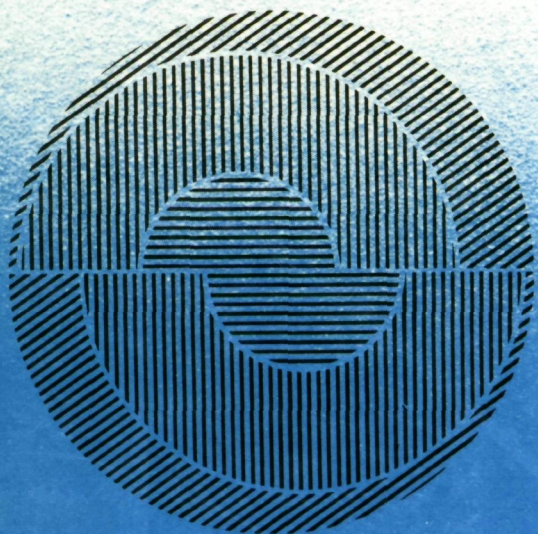


# REVISTA DE INFORMAÇÃO LEGISLATIVA



SENADO FEDERAL • SUBSECRETARIA DE EDIÇÕES TÉCNICAS

OUTUBRO A DEZEMBRO 1986

ANO 23 • NÚMERO 92

# Direito de voto nas sociedades anônimas

FÁTIMA REGINA FRANÇA FARAH  
Advogada

## SUMÁRIO

- I -- Origem da sociedade anônima por ações
  - II -- Direito de voto
  - III -- Ações preferenciais
  - IV -- Voting trust
  - V -- Acordo de acionistas
  - VI -- Voto múltiplo
  - VII -- Voto das ações empenhadas e alienadas fiduciariamente
  - VIII -- Voto das ações gravadas com usufruto e fideicomisso
  - IX -- Conclusão
- Bibliografia**

### I — Origem das sociedades anônimas por ações

As sociedades anônimas, instrumento típico da economia moderna, acham-se ligadas, em sua origem, à colonização do Oriente.

Nas companhias coloniais já podiam ser encontradas as características fundamentais hoje peculiares à sociedade anônima.

Nas cidades italianas da Renascença os portadores de títulos da dívida pública eram portadores de títulos facilmente circuláveis. Frequentemente, eles se reuniam em associações, obtendo, por sua vez, a administração, ou a propriedade dos bens destinados a garantir o serviço dos títulos. Formalmente, estes títulos eram obrigacionários, mas, em substância, passavam a representar títulos de participação na gestão dos bens que, administrados pelos próprios credores, os garantiam. Desse modo, eram, substancialmente, títulos de participação numa gestão comercial e industrial, mas com responsabilidade limitada dos participantes. A circulabilidade das ações encontra precedente nesses títulos.

As companhias coloniais surgiram com individualidade própria, não se submetendo a uma disciplina geral, mas encontrando, cada qual, seu fundamento numa "carta" da autoridade pública, onde se definia a constituição e a personalidade da companhia, as suas obrigações, os seus direitos, bem como os seus privilégios. Inexistiam regras fixas quanto à administração da sociedade e à posição dos sócios.

A sociedade era constituída para uma determinada empresa, e não em relação a um determinado período de tempo, de maneira que se desconhecia o balanço anual e a repartição periódica dos lucros a intervalos regulares. Os direitos dos acionistas quanto à participação na administração da companhia eram os mais diversos, sendo freqüente ficar a administração reservada aos grandes acionistas, permanecendo desconhecido o conceito do direito individual de voto.

Aos poucos foi sendo elaborada a disciplina da sociedade anônima, determinando a distinção entre os acionistas e os vários órgãos sociais, bem como as funções destes; o conceito de exercício social e da repartição periódica dos lucros. Foram, também, introduzidas as ações ao portador, além do conceito de capital social e da responsabilidade limitada.

No Brasil, até 1849, quando foi publicado, em 10 de janeiro, o Decreto nº 575, a criação das sociedades dependia exclusivamente de leis especiais do Governo. A organização de empresas sob aquela forma era um privilégio, uma exceção aos princípios e às regras jurídicas que orientavam e disciplinavam as sociedades em geral (1).

O Decreto nº 575 não consignava os princípios fundamentais das sociedades anônimas, deixando de inserir que o capital era representado por ações transferíveis, bem como que a responsabilidade dos sócios ou acionistas era limitada ao valor das ações por eles subscritas. Estas matérias constituíram objeto para elaboração do Código Comercial Brasileiro, publicado em 1850.

(1) TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, *Sociedades por Ações*, vol. I, p. 19.

Os arts. 295 a 299 do referido Código regulavam de maneira exígua as companhias de comércio ou sociedades anônimas. Estes artigos foram revogados pelo Decreto-Lei nº 2.627, de 26-9-40, posteriormente revogado pela Lei nº 6.404, de 15-12-76.

O liberalismo econômico pressionava a eliminação da interferência estatal, pois configurava como inibidor da iniciativa privada, extrapolando o campo de sua atuação.

Em 4-11-1882, a Lei nº 3.150 extinguiu o sistema de autorização e foi durante mais de meio século o estatuto básico das sociedades anônimas. A Lei nº 3.150 submetia as sociedades anônimas ao regime das disposições normativas, onde condensava princípios e normas asseguradoras à sua organização e ao seu funcionamento. A autorização se restringiu apenas às sociedades anônimas que tinham como objeto de exploração as operações de banco, de seguro, de capitalização, bem como às sociedades anônimas estrangeiras, que pretendessem estabelecer-se no País.

Em 17-1-1890, surge o Decreto nº 164, praticamente cópia da Lei 3.150. Vem após o Decreto nº 850, de 13-10-1890, que estabeleceu regras sobre a realização do capital das sociedades anônimas.

Em 4-7-1891, publica-se o Decreto nº 434, que consolidou as disposições, então, em vigor, e regulou com as suas imperfeições as anônimas até 1940.

Em junho de 1939, o então Ministro da Justiça encarregou uma comissão para elaborar o anteprojeto da lei das sociedades por ações. Após o acolhimento de sugestões e emendas, tal anteprojeto transformou-se no Decreto-Lei nº 2.627, de 26-9-1940.

Referido texto legal foi reformulado, substancialmente, pela Lei nº 6.404, de 15-12-76, objetivando, basicamente, a criação de uma estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, conforme demonstra a Exposição de Motivos nº 196, de 24-6-1976, do Ministro da Fazenda.

## II — Direito de voto

Segundo o Decreto-Lei nº 2.627/40, o voto era visto como um direito natural, consequência da propriedade da ação, mas não essencial à qualidade de sócio, razão por que a lei ou estatuto poderia suprimi-lo.

O direito brasileiro seguiu sempre esta corrente. Daí tanto o Decreto nº 434 como o Decreto-Lei nº 2.627 admitirem a existência de sócio destituído do voto.

O direito de voto não constitui um direito intangível do acionista; desse modo, a lei e o estatuto podem limitá-lo, e até mesmo elidi-lo.

As ações do capital social de uma companhia podem ser divididas em espécies diferentes, estabelecendo direitos não uniformes, em face das vantagens políticas ou econômicas. Além disso, nas diversas espécies podem ser estabelecidas classes, concedendo vantagens especiais aos portadores.

Apesar de o art. 109, § 1º, da Lei nº 6.404/76 prever que "as ações de cada classe conferirão iguais direitos aos seus titulares", deve-se considerar que os direitos políticos só serão concedidos às ações nominativas. Se houver ações nominativas ou ao portador dentro de uma classe de preferenciais ou ordinárias, só aquelas terão direito a voto, acarretando desigualdade de direitos entre os titulares de ações de uma mesma classe.

O art. 80 do Decreto-Lei nº 2.627, de 26-9-40, atribuía a cada ação um voto, permitindo ao estatuto estabelecer limitações ao número de votos de cada acionista. A lei, desse modo, fixou o número mínimo de votos de cada titular de ação ordinária: a cada ação comum corresponde um voto, não podendo suprimi-lo, conforme se depreende do art. 81, que, expressamente, admite aos estatutos deixar de conferir às ações preferenciais algum ou alguns dos direitos reconhecidos às ações comuns, inclusive o de voto. O voto por ação constitui um direito do acionista, podendo ser exercido pessoalmente ou por intermédio de procurador.

O caput do art. 110 da Lei nº 6.404/76 consagrou o preceito do Decreto-Lei nº 2.627, dispondo que "a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações da Assembléia Geral". Desse modo, a teoria da igualdade de direitos dos acionistas, no que diz respeito ao voto, é limitada quanto a forma das ações, consoante o art. 112 da Lei nº 6.404/76.

A partir do momento em que o princípio da responsabilidade do voto consagrou-se em termos concretos e tangíveis, tornava-se necessária a identificação do acionista votante, vedando a lei o exercício do direito de voto aos titulares de ações ao portador, reservando-o apenas aos titulares de ações nominativas, endossáveis e escriturais. As ações ao portador, por serem de mais fácil negociabilidade, têm merecido as preferências dos investidores do mercado, desfrutando de regime peculiar, caso se trate de portador identificado ou não, em face do imposto de renda. A Lei nº 6.404/76 optou por mantê-los, em face da grande facilidade da circulação, excluindo, no entanto, o direito de voto, já que a responsabilidade no exercício desse direito e a responsabilidade do acionista controlador são incompatíveis com ações que

trocam de mãos correntemente. Nas companhias abertas é assegurado ao titular de ações ordinárias ao portador o direito de, livremente, convertê-las em nominativas ou endossáveis, a fim de exercer o direito de voto, conforme o disposto no art. 22, parágrafo único, da Lei nº 6.404/76. O parágrafo único do art. 125 da Lei nº 6.404/76 confere aos acionistas ordinários ao portador o direito de comparecerem à Assembléia Geral e discutirem a matéria submetida à deliberação, ainda que sem direito de votá-la.

### III — Ações preferenciais

O direito de voto deve abranger, em princípio, todas as ações, mas, existindo ações preferenciais, que constituem um título que confere aos acionistas uma vantagem específica na esfera econômica, a lei permite que dessas ações seja suprimido ou restringido o direito de voto.

Na prática, ao serem atribuídos às ações certos privilégios de ordem patrimonial, considerando-se como ações privilegiadas ou preferenciais, o direito de voto lhes é retirado, para compensar a concessão daqueles privilégios.

TULLIO ASCARELLI, em sua obra **Princípios e Problemas das Sociedades Anônimas**, citando ENRIQUE TESTA, escreveu que: “no desenvolvimento das sociedades, foram-se diferenciando tanto as várias categorias de ações, quanto as várias categorias de financiadores e de interessados nos lucros”. Daí “se observa que o princípio democrático e igualitário, que condiciona os direitos dos sócios, entrou em crise; reapareceram os privilégios, sendo aceitos na prática primeiramente e sendo regulamentados depois em leis recentes, dando origem ao sistema de ações preferenciais”.

Isto foi possível ocorrer devido aos diferentes interesses dos participantes na sociedade; uns aspirando rendimentos, outros, os negócios. A posição atribuída ao titular de ações privilegiadas é, pois, aquela de um proprietário que, se não participa na gestão, beneficia-se dos resultados econômicos da mesma.

As preferências concedidas às ações preferenciais se encontram consignadas no art. 17 da Lei nº 6.404/76, compreendendo a prioridade na distribuição de dividendos; prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou não; acumulação da prioridade quanto à distribuição de dividendos e o reembolso do capital. Essas preferências deverão ser expressamente estabelecidas no estatuto social, bem como as restrições a que as ações preferenciais ficarão sujeitas. O estatuto social poderá deixar de conferir às ações preferenciais algum ou

alguns dos direitos reconhecidos às ações comuns, assim como o direito de voto não poderá, no entanto, restringir ou opor-se aos direitos essenciais prescritos no art. 109 da Lei nº 6.404/76. A principal restrição que o estatuto pode fixar em relação às ações preferenciais é, certamente, referente ao direito de voto. O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrições, não poderá ultrapassar 2/3 do total das ações emitidas, conforme podemos deduzir do art. 15, § 2º, da Lei nº 6.404/76. O Decreto-Lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, limitava a emissão de ações preferenciais sem direito a voto à metade do capital social, permanecendo omissos quanto às ações com direito de voto restrito.

Já que os acionistas preferencialistas se contentam com os rendimentos, não necessitam, na verdade, do poder de direção, representado pelo voto.

Todavia, os parágrafos 1º e 2º do art. 111 da Lei nº 6.404/76 dispõem que:

“§ 1º — As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.

§ 2º — Na mesma hipótese e sob a mesma condição do § 1º, as ações preferenciais com direito de voto restrito terão suspensas as limitações ao exercício desse direito.”

Interpretando-se o disposto nos parágrafos transcritos, verifica-se que as ações preferenciais, sem direito de voto ou com voto restrito, adquirirão, de plano, esse direito. Todavia, a aquisição do direito de voto pelas ações preferenciais poderá ser excepcionada por norma estatutária, consoante o previsto no parágrafo 3º do artigo acima mencionado. De qualquer modo, a companhia somente pode deixar de pagar os dividendos por prazo não superior a três exercícios, conforme estabelece o parágrafo 1º do art. 111, supramencionado.

Em tese, concluímos pela existência de duas categorias de ações: as ações preferenciais, que simbolizam menos apego à sociedade pelos seus donos, e as ações ordinárias que não têm prioridade, e, por isso, representam um propósito de maior integração dos seus titulares na sociedade.

Concedendo às ações preferenciais privilégios de caráter patrimonial, a lei, de um certo modo, dá uma situação política importante

às ações ordinárias nominativas, constituindo-as em ações de comando. Através do voto dos titulares das ações ordinárias nominativas serão adotadas as medidas de atuação da companhia, bem como a eleição dos administradores sociais.

Como acontecia com o Decreto-Lei nº 2.627, de 27-9-1940, a Lei nº 6.404/76 também proíbe o voto plural a qualquer classe de ações, não podendo nenhum acionista ter mais de um voto por ação, e qualquer cláusula estatutária violadora deste preceito é nula de pleno direito.

O direito de voto é outorgado pela sociedade ao titular da ação, devendo, portanto, ser por ele exercido na Assembléia Geral. Para o comparecimento à Assembléia, o acionista deve antes provar sua qualidade, no que tange às ações nominativas, endossáveis e escriturais pelos assentos existentes na sociedade ou na instituição depositária das ações escriturais, e para as ações ao portador, pela exibição dos certificados, conforme se pode depreender do art. 126 da Lei 6.404/76.

Os votos relativos às ações possuídas por menores ou incapazes serão exercitados pelos seus representantes legais; em se tratando de menor relativamente incapaz, deverá ser assistido pelo pai ou tutor nos termos da lei civil (Código Civil, art. 84).

O exercício do voto deve ser feito pelo próprio titular das ações ou procurador. Com este dispositivo alterou-se o art. 91 do Decreto-Lei nº 2.627, que orientava as condições em que poderia ser outorgada a procuração. O preceito consignado no § 1º do art. 126 da Lei nº 6.404/76 amplia o direito de representação do acionista na Assembléia Geral.

A Lei nº 6.404/76 abandonou o princípio de que o direito de voto é inerente à propriedade da ação, ao introduzir que os não acionistas podem votar, na qualidade de procuradores dos proprietários.

Observa-se, desse modo, que o exercício do direito de voto é admitido independente da titularidade, razão por que o voto por representante não requer mais a qualidade de acionista do procurador.

O fundamento legal do Decreto-Lei nº 2.627, de 1940, da inadmissibilidade da cessão do direito de voto, consubstanciava-se na impossibilidade de ocorrer a dissociação entre o risco inerente ao capital investido na companhia e o poder respectivo que o acionista exercitava, através do voto.

#### IV — Voting trust

Até 1910 os tribunais europeus e norte-americanos consagravam o princípio de que o direito de voto era inerente e inseparável da



propriedade das ações. No entanto, tal rigidez não impediu que fosse criado e desenvolvido, exatamente com a finalidade de transferir o exercício do direito de voto, o **voting trust**.

O **voting trust** constitui-se numa das técnicas de organização do controle interno com o propósito de transferir para um **trustee** ou **trustees** o direito de voto ou outros direitos atribuídos pelas suas ações. Esta técnica é formalizada por meio de um acordo escrito, especificando os termos e condições do **voting trust**.

Durante algum tempo, o **voting trust** foi considerado ilegal, por entender-se representar artifício utilizado para contornar a proibição da procuração irrevogável de voto e instrumento de realização de práticas monopolísticas. Inúmeras decisões judiciais visando à anulação do **voting trust** se basearam no exercício de atividades monopolísticas, assim como o julgado do Tribunal Supremo do Estado de Ohio, determinando a dissolução do **trust**. Tal julgamento foi confirmado pela Suprema Corte Norte-Americana em 1911.

Hoje em dia, nos Estados Unidos, são poucos os tribunais que consideram o **voting trust** ilegal por si mesmo, sem apreciar os seus objetivos. Apresentam-se como finalidades legítimas do **voting trust**: a obtenção de uma **corporate reorganization**, em caso de insolvência da sociedade; aquisição de empréstimos; garantia da estabilidade da administração da sociedade, durante a execução de determinado programa em benefício da empresa; impedir que concorrentes consigam o controle societário; proteger os interesses de grupos minoritários ou de credores.

O **voting trust** apresenta como característica determinante a completa separação ou desdobramento da propriedade da ação, vez que é transferido ao **trustee** o direito de voto, mantendo o acionista os direitos patrimoniais, durante o prazo fixado no acordo. O acionista não é mais o titular da ação, que passa fiduciariamente ao **trustee**. Com a cessão das ações, o acionista recebe certificados, os quais poderão ser negociados. Desse modo, representa um instrumento mais radical do que os acordos de voto, por envolver uma completa renúncia dos direitos políticos do acionista, não apenas de voto, mas inclusive no que se refere ao direito de fiscalização e informação dos negócios da sociedade.

A constituição de **voting trusts** é juridicamente impossível no Brasil. O Código Penal, em seu § 2º do art. 177, reprime os acionistas que, para auferir benefício, negociam votos de outros acionistas, na Assembléia Geral das sociedades por ações, aplicando a pena de detenção, de seis meses a dois anos, e multa de mil a dez mil cruzeiros. O crime só pode ser praticado por acionista; sendo formal e se consuma com a negociação, independentemente de qualquer outro resultado.

## V — Acordo de acionistas

No acordo de acionistas, previsto pela lei societária brasileira, é o próprio titular da ação que exerce o voto, inexistindo a figura do representante do contrato, ou seja, do executor da vontade acordada. A validade dos acordos de voto é delimitada pelo interesse social, o qual consiste na realização de um objetivo comum dos sócios.

O acordo de acionistas surge como um instrumento do exercício do voto, cujo objetivo é a proteção dos **interesses singuli** dos acionistas que o subscrevem, visando à proteção dos interesses patrimoniais e políticos, que se traduzem em critérios de distribuição de dividendos, na nomeação de administradores, ou no exercício agregado do controle ou no dos direitos de minoria.

Deve-se registrar que o voto manifestado, nos termos do acordo de acionistas, que contraria negócios da companhia, configurando, assim, conflito de interesses (social x acionistas), é abusivo por não ser exercido conforme a sua finalidade, que é a de atender, essencialmente, ao interesse coletivo.

O voto previamente estabelecido em contratos deve obedecer a uma hierarquia de interesses, onde se encontra em último lugar o interesse individual.

Através do acordo de acionistas o controle poderá ser adquirido por aqueles que representam mais da metade das ações votantes da sociedade, bem como por grupo minoritário.

Na definição do art. 116, o acordo de votos qualifica a situação de controle em relação a todos os acionistas pactuantes, pois todos eles são os titulares do direito de voto. Caso alguns dos contratantes estipulem o direito de determinar o sentido dos votos dos demais, nem por isso aqueles se tornam controladores únicos, porque esses outros votos não lhes são transferidos ou alienados; o que há é uma pretensão à manifestação de votos dos outros acionistas, permanecendo a titularidade do direito de votar, embora no sentido determinado pelos estipulantes.

O controle majoritário consiste na união de acionistas que dispõem da maioria dos votos na Assembléia Geral.

O controle minoritário pressupõe a existência de uma minoria organizada de acionistas, ao lado de uma maioria isolada e desinteressada no exercício de seus direitos políticos. Nas grandes sociedades abertas norte-americanas, com grande número de acionistas ausentes e desinteressados, basta a detenção de um percentual mínimo de ações para que se possa efetivamente conduzir o processo empresarial.

A organização da minoria visa a contrabalançar o poder de controle, bem como a concentrar os votos dos não controladores, para

o exercício dos direitos próprios dos minoritários. Tal grupo de acionistas, vinculado por acordo de voto, caracteriza-se pela vontade expressa de intervir na vida da sociedade, através de uma efetiva participação, promovendo a fiscalização dos atos sociais e o exercício dos seus direitos, conforme estabelecem os arts. 105, 123, 124, 126, 133, 141, 157 e 161 da Lei nº 6.404/76.

A Lei nº 6.404/76 define o acionista controlador como a pessoa (ou grupo de pessoas) titular de direitos de sócio que lhe assegurem de forma permanente a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral e o poder de eleger os administradores, desde que use efetivamente seu poder para dirigir as atividades da companhia e orientar seus órgãos sociais.

O parágrafo único do art. 116 da Lei nº 6.404/76 enumera os deveres do acionista controlador como sendo o de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, observadas suas responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nelas trabalham e a comunidade onde atua, "cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender".

O art. 117 da Lei nº 6.404/76 alinha, de maneira exemplificativa, os atos caracterizadores de abuso do poder, por cuja prática o acionista controlador é responsável, civil e criminalmente, em face dos danos que tais atos causem.

Assim, o acionista que vota abusivamente é passível de responder pelos danos causados. Este preceito se encontra no § 3º do art. 115 da Lei nº 6.404/76. Mesmo que a Lei das Sociedades Anônimas não declarasse o direito de reparação, o comportamento ilícito ou abusivo causador do dano é passível de reparação do dano pela aplicação do art. 159 do Código Civil.

A parte final do § 3º do citado artigo enuncia que o acionista que votou abusivamente responde pelos danos causados ainda que seu voto não haja prevalecido.

## VI — Voto múltiplo

A Lei nº 6.404/76 teve como um de seus pontos de relevância a proteção mais completa e substancial do acionista minoritário, introduzindo dispositivos ou modificando o Decreto-Lei nº 2.627/40 em suas reduzidas defesas no que tange àqueles acionistas.

O legislador considerou a necessidade de proteger de forma eficaz as minorias acionárias, conferindo a faculdade de adotar o processo de voto múltiplo na eleição dos representantes do Conselho de Administração.

Teoricamente, o sistema de voto múltiplo se configura como um mecanismo destinado a assegurar representação proporcional às minorias no âmbito dos *colegiados administrativos*, tratando-se de uma minoria acionária determinada e não geral, isto porque só as sociedades abertas e de capital autorizado são obrigadas a manter conselho de administração. As minorias de outras sociedades anônimas, que não tenham conselho e só diretoria, estão desprotegidas da garantia oferecida pelo voto múltiplo.

O sistema de voto múltiplo consiste em atribuir a cada ação tantos votos quantos sejam os membros do Conselho de Administração, atribuindo ao acionista o direito de cumular os votos num só candidato ou distribuí-los entre vários.

A adoção de voto múltiplo é faculdade a ser exercida pela minoria até 48 horas antes da Assembléia Geral.

Na eleição dos Conselheiros, é facultado aos acionistas, que representem, no mínimo, 0,1% do capital social com direito a voto, requererem a adoção do voto múltiplo, não podendo o estatuto elevar esse percentual, o qual poderá ser reduzido por decisão da CVM, no caso de companhias abertas.

## VII — Voto das ações empenhadas e alienadas fiduciariamente

As ações, como bens móveis, estão sujeitas a gravames de natureza real, tais como: o penhor ou caução, o usufruto e a alienação fiduciária em garantia. Nesse sentido, os arts. 39 e 40 da Lei nº 6.404/76 procuram disciplinar a constituição desses direitos reais e outros ônus sobre as ações das sociedades anônimas.

No tocante ao voto das ações empenhadas ou caucionadas, a lei reproduz a norma constante do art. 83 da lei revogada. O penhor não impede o acionista de exercer o direito de voto, podendo ser estabelecido no contrato que o acionista não poderá, sem consentimento do credor pignoratício, votar em certas deliberações que modifiquem o estado patrimonial ou institucional da companhia, abalando, desse modo, a garantia do credor. O direito de voto, para o legislador brasileiro, é um direito pessoal do acionista, não podendo ser cedido ao credor pignoratício ou a qualquer pessoa.

O princípio aplicado às ações alienadas fiduciariamente se apresenta diverso do princípio adotado no caso de cláusula de penhor, por consistir em uma ruptura do direito de propriedade, transferindo ao financiado o domínio resolúvel e a posse indireta do bem alienado, mas permanecendo proprietário da ação, sob condição suspensiva. Dessa forma, o acionista alienante permanece titular do direito de voto, mas deve subordinar o exercício desse direito aos termos do

contrato. O acionista alienante estará impedido de exercer o direito de voto, caso o contrato seja omissivo.

### VIII — Voto das ações gravadas com usufruto e fideicomisso

CLÓVIS BEVILAQUA define o usufruto como o direito real, conferido a uma pessoa, durante certo tempo, que a autoriza a retirar, de coisa alheia, os frutos e as utilidades que ela produz. Assim, o usufruto confere ao usufrutuário a posse, uso, administração e percepção dos frutos, não podendo o usufrutuário destruir ou alienar a coisa dada em usufruto. Daí a separação entre a propriedade, que remanesce em mãos do *dominus*, e os direitos destacados, *ius utendi et fruendi*, os quais revertem, findo o usufruto, ao proprietário instituidor.

A Lei nº 6.404/76 parece 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. E o art. 205 prescreve que o dividendo só será pago à pessoa inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação, dado que a ação ao portador não comporta registro ou inscrição de seu titular nos livros sociais, quer como proprietário, quer como usufrutuário. As ações ao portador, a exemplo do que ocorre com qualquer outra forma de ações, são coisas, não se podendo retirá-las do âmbito dos direitos reais. 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.

A instituição de usufruto sobre ações ao portador de sociedades anônimas não é obstada pela Lei das S.A., que, aliás, não a proíbe. A fungibilidade inerente às ações ao portador elide a possibilidade de instituição do usufruto 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 as necessidades práticas e econômicas. A melhor doutrina brasileira proclama a instituição quase-usufruto ou usufruto impróprio, tendo por objeto ações ao portador emitidas por sociedades anônimas.

A instituição do usufruto de ações ao portador é inoperante com referência à sociedade, por configurar relação meramente pessoal 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.

Partindo do pressuposto que proprietário e usufrutuário estão interessados no funcionamento regular da sociedade, o direito de voto deverá ser exercido em conformidade com o que pactuarem as duas

partes interessadas, ambas diretamente ligadas aos destinos da sociedade, uma como proprietária das ações, outra como fruidora de suas utilidades e frutos. O pacto reduzido por escrito, no instrumento que instituiu o usufruto, deverá ser averbado no livro próprio, para a devida orientação do direito de voto. Se nada foi regulado na constituição do gravame, o direito de voto só poderá ser exercido pelo usufrutuário ou nu-proprietário, se chegarem a acordo. Caso o nu-proprietário e o usufrutuário compareçam em assembléia e manifestem pontos de vista divergentes, o voto dado pelo nu-proprietário fica prejudicado.

Segundo ORLANDO GOMES, o fideicomisso consiste numa disposição, onde o fideicomitente institui herdeiros ou legatários, impondo a um deles, o fiduciário, a obrigação de, sob termo ou condição, transmitir ao outro, que se chama fideicomissário, a herança ou legado.

O fiduciário possui o **jus disponendi**, podendo transferir seu domínio na medida em que o tem, já o fideicomissário tem mera expectativa de direito, enquanto não advém o termo ou não se realiza a condição, figurando apenas como um herdeiro potencial.

As ações podem se sujeitar a cláusula do fideicomisso, reque-rendo-se sua averbação no Livro de Registro de Ações Nominativas, Livro de Registro de Ações Endossáveis e Livro da Instituição Financeira, caso se trate, respectivamente, de ações nominativas, ações endossáveis ou ações escriturais.

O direito de voto bem como o direito ao dividendo pertencem ao fiduciário.

## IX — Conclusão

O voto representa não só um instrumento de participação política do acionista na empresa, bem como do cidadão no governo e na administração.

A Assembléia Geral é uma das formas de relacionamento dos acionistas com a empresa. Através dela, os titulares de ações ordinárias nominativas ou os titulares de ações preferenciais (que não tenham o direito de voto elidido) participam da assembléia, gozando da mesma liberdade e usufruindo o mesmo poder de decisão.

O direito de voto, que pertence aos acionistas, não tem por si só um caráter patrimonial; é antes um direito pessoal do titular da ação, direito que lhe pertence por essa qualidade e enquanto a tem, de onde resulta ser inerente à própria ação, da qual não se pode destacar (2).

(2) Jurisprudência publicada na JM, v. 57, pp. 215-221.

Desse modo, o voto representa o meio revelador da consciência crescente que as pessoas tomam da sua situação na política da empresa. Tomada de consciência esta que possibilitará a contenção da interferência dos Acionistas Controladores, sempre crescente e ameaçadora aos minoritários.

## BIBLIOGRAFIA

- ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo, Saraiva, 1969.
- BULGARELLI, Waldírio. *Estudos e Pareceres de Direito Empresarial*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1980.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1977.
- *Acordo de Acionistas*. São Paulo, Saraiva, 1984.
- COMPARATO, Fábio Konder. *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*. Rio de Janeiro, Forense, 1983.
- COSTA, Philomeno Joaquim da. *Anotações às Companhias*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1960.
- FRAGOSO, Heleno Cláudio. *Lições de Direito Penal*. São Paulo, José Bushatsky, 1980.
- GOMES, Orlando. *Direitos Reais*. Rio de Janeiro, Forense, 1980.
- GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *O Usufruto de Ações ao Portador e a Posição da Companhia Emissora*, publicado na *Revista de Direito Mercantil* n.º 39.
- LEAES, Luiz Gastão de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1980.
- MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Rio de Janeiro, Forense, 1978.
- PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo, Saraiva, 1972.
- REQUIÃO, Rubens. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. São Paulo, Saraiva, 1980.
- *Curso de Direito Comercial*. São Paulo, Saraiva, 1981.
- TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. São Paulo, José Bushatsky Ltda., 1979.
- VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações*. Vol. I, Rio de Janeiro, Forense, 1959.
- *Revista de Informação Legislativa*. Senado Federal, ano 19, número 76.
- *Revista de Informação Legislativa*. Senado Federal, ano 17, número 68.