



DIREITO DE RETIRADA NO REGIME DE USUFRUTO DE COTAS OU AÇÕES SOCIAIS

RIGHT TO APPRAISAL UNDER THE REGIME OF USUFRUCT OF SOCIAL QUOTAS OR SHARES

Marcelo Cezar Teixeira¹
Vinicius Jose Marques Gontijo²

Resumo: Este artigo objetiva examinar se, no regime de usufruto de cotas ou ações sociais, é possível o exercício do direito de retirada (ou direito de recesso) com relação às cotas ou ações sobre as quais recai o usufruto, seja isoladamente pelo usufrutuário ou pelo nu-proprietário, ou conjuntamente por ambos, buscando-se também avaliar a possibilidade da celebração de acordo entre as partes prescrevendo a quem caberá o exercício desse direito. O método empregado foi o dedutivo, fazendo-se uso da técnica da pesquisa bibliográfica. Como será explicitado, cada uma das partes envolvidas está sujeita a diferentes restrições que, em regra, impedem-nas de exercer isoladamente o direito de retirada. Contudo, nada obsta que usufrutuário e nu-proprietário pactuem entre si regras relativas ao exercício de direitos e obrigações enquanto durar o usufruto, inclusive com relação ao direito de retirada, o qual só poderá ser exercido mediante acordo entre as partes neste sentido, observados os limites da lei.

Palavras-chave: direito de retirada; direito de recesso; usufruto; direito societário; planejamento patrimonial.

Abstract: This article aims to examine whether, under the regime of usufruct of social quotas or shares, it is possible to exercise the right to appraisal (or right to dissent, or right to withdrawal) in relation to the quotas or shares on which the usufruct falls, either alone by the usufructuary or by the naked owner, or jointly by both, also seeking to evaluate the possibility of an agreement between the parties prescribing who will exercise this right. The method applied was deductive, making use of the technique of bibliographical research. As will be explained, each of the involved parties is subject to different restrictions that, as a rule, prevent them from exercising the right to appraisal alone. However, nothing stops the usufructuary and the naked owner from agreeing on rules relating to the exercise of rights and obligations for the duration of the usufruct, including in relation to the right to appraisal, which can only be exercised upon agreement between the parties to that effect, within the limits of the law.

Keywords: right to appraisal; right to dissent; usufruct; corporate law; estate planning.

¹ Mestrando em Direito pela Faculdade de Direito Milton Campos (FDMC). Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC/MG). Advogado. E-mail: <contato@marcelo.smail.me>.

² Doutor e Mestre em Direito Comercial pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Professor de Direito Empresarial na Faculdade de Direito Milton Campos (FDMC) em nível de mestrado, pós-graduação "lato sensu" e Graduação. Professor de Direito Empresarial da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC/MG) em nível de pós-graduação "lato sensu" e Graduação. Ex-Professor da UFMG e da Universidade Federal de Ouro Preto (UFOP). E-mail: <vjmgontijo@hotmail.com>.



1 Introdução

No âmbito do planejamento patrimonial e sucessório, um importante instrumento é o usufruto de cotas ou ações sociais, notadamente no que se refere à doação de cotas ou ações com reserva de usufruto, pela qual o doador transfere ao donatário a nua-propriedade, reservando para si os direitos à posse, ao uso e à fruição das cotas ou ações, observados os termos do respectivo contrato. Trata-se de usufruto por retenção, que recebe destaque devido à sua aplicação enquanto meio de estruturação do patrimônio familiar, podendo o usufruto também ser constituído de outras formas (DINIZ, 2019, p. 21, 24-25).

No geral, existe relativa clareza na lei, na doutrina e na jurisprudência a respeito dos direitos do usufrutuário e do nu-proprietário no regime de usufruto. Contudo, dúvida surge quando se indaga sobre o exercício do direito de retirada (ou direito de recesso³) com relação às cotas ou ações sociais sobre as quais recai o usufruto: será possível exercer o direito de se retirar da sociedade enquanto durar o usufruto? Se sim, a quem caberá o exercício desse direito? O usufrutuário ou o nu-proprietário poderão isoladamente decidir pela retirada da sociedade? E conjuntamente? É possível que as partes envolvidas firmem entre si acordo prescrevendo a quem caberá o exercício do direito de retirada?

Com o objetivo de responder a esses questionamentos, foi desenvolvida investigação jurídico-compreensiva, pautada no método dedutivo, empregando-se a técnica da pesquisa bibliográfica. Assim sendo, ao longo deste artigo, (i) serão examinados os fundamentos do usufruto de cotas ou ações sociais e da sua aplicação no planejamento patrimonial; (ii) serão analisados os aspectos jurídicos do direito de retirada, em suas diferentes modalidades; e (iii) será investigada a possibilidade de exercício do direito de retirada no regime de usufruto de cotas ou ações sociais, seja isoladamente ou em conjunto pelas partes envolvidas, bem como será examinada a possibilidade de celebração de acordo entre usufrutuário e nu-proprietário prescrevendo a quem caberá o exercício desse direito.

2 Do usufruto de cotas ou ações sociais e da sua aplicação no planejamento patrimonial

³ Neste artigo, empregamos as expressões “direito de retirada” e “direito de recesso” como sinônimas, pois, assim como Osmar Brina Corrêa-Lima (2005, p. 239), entendemos que essas expressões “significam exatamente a mesma coisa”. Não obstante, conforme apontado por Sérgio Campinho (2023, p. 52), há quem entenda que a retirada significa a despedida imotivada e o recesso, a motivada.



Segundo o conceito clássico, oriundo do direito romano, usufruto é “o direito de usar uma coisa pertencente a outrem e de perceber-lhe os frutos, ressalvada sua substância (*usus fructus est ius alienis rebus utendi fruendi, salva rerum substantia*)” (GONÇALVES, 2023, v. 5, p. 194). Trata-se de direito real temporário restritivo do domínio, no qual se compreendem as faculdades de usar e de fruir, bem como as pretensões e ações que dele se irradiam (MIRANDA, 2012, t. 19, p. 71-72). Abrange, portanto, o *usus* e o *fructus*. Enquanto o primeiro significa servir-se de um bem como meio para obter um efeito desejado, o segundo significa, além do próprio efeito produzido por um bem, o ato pelo qual se obtém esse efeito (WALD, 1990, p. 5).

Assim, no usufruto, de um lado, o usufrutuário tem os direitos à posse, ao uso (*jus utendi*) e à fruição (*jus fruendi*) do bem, explorando-o economicamente e decidindo sobre a sua melhor forma de utilização, observados os limites da lei e os termos do instrumento de constituição do usufruto. Do outro lado, o nu-proprietário conserva para si a sua propriedade, a substância do direito, tendo, em regra, a faculdade de disposição do bem (*jus disponendi*). Daí se afirmar que, no usufruto, “o conteúdo do domínio é fracionado” (FARIAS; ROSENVALD, 2023, v. 5, p. 988). Com o nu-proprietário, então, fica a expectativa de eventualmente, ao final do usufruto, ter o domínio pleno sobre o bem.

Historicamente, o usufruto se desenvolveu no direito romano⁴ como meio de assegurar pensões alimentares aos cônjuges, parentes ou amigos, sem que a propriedade dos bens saísse do patrimônio do doador, do testador ou de seus herdeiros. Com o tempo, esse instituto se transformou, descolando-se da sua finalidade original e adquirindo caráter mais amplo, com reflexos diretos na vida societária e empresarial (WALD, 1990, p. 7-8). Evidência disso é a variedade de bens sobre os quais pode recair o usufruto no direito brasileiro, seja sobre “um ou mais bens, móveis ou imóveis, em um patrimônio inteiro, ou parte deste, abrangendo-lhe, no todo ou em parte, os frutos e utilidades”, nos termos do art. 1.390 do Código Civil – CC (Lei 10.406/2002), podendo recair, portanto, inclusive sobre cotas ou ações de sociedades, empresárias ou não.

⁴ O destaque aqui dado ao desenvolvimento do usufruto no direito romano se deve a, conforme apontado por Pontes de Miranda (2012, t. 19, p. 64), esse instituto ter sido “recebido do direito romano”, mas “isso não quer dizer que o direito assírio e o babilônico não tenham tido algo de parecido, nem que tenha sido estreme de influência grega o instituto romano, nem que se possa menosprezar a influência germânica na Idade Média e nos tempos posteriores”.



Apesar de, na doutrina, ser colocada em dúvida a utilidade econômica do usufruto nos dias atuais, sendo questionada a própria sobrevivência do instituto como direito real (PEREIRA, 2022, v. 4, p. 267), entendemos que o usufruto ainda possui grande utilidade, merecendo destaque sua relevante aplicação enquanto instrumento de planejamento patrimonial e sucessório, notadamente no que se refere à doação de cotas ou ações sociais com reserva de usufruto.

Afinal, conforme ressaltado por Maria Helena Diniz (2019, p. 21, 24-25), um dos principais meios para a efetivação de um planejamento patrimonial familiar é a doação de cotas ou ações sociais – seja de uma sociedade já existente ou de uma constituída para esse fim (comumente denominada *holding familiar*) – com reserva de usufruto, muitas vezes vitalício. Trata-se do chamado usufruto por retenção (também conhecido como usufruto deducto), que se dá “quando o proprietário do bem, somente por meio de contrato, cede a nua-propriedade, reservando para si o usufruto”.

Além disso, o usufruto também pode ser constituído por ato de vontade mediante alienação, que se dá “quando o proprietário concede a outrem, por ato *inter vivos* ou *causa mortis*, o direito de retirar do bem os frutos e utilidades [...] que ele produz sem alterar-lhe a substância, conservando a sua nua-propriedade” (DINIZ, 2019, p. 24-25).

Em qualquer caso, embora baste a celebração do contrato de usufruto de cotas ou ações sociais entre as partes para a constituição do ônus, para que o usufruto e os instrumentos de acordo que lhe são relativos sejam oponíveis a terceiros (inclusive à sociedade), deverá ser feito o devido registro, na forma da lei (CC, art. 1.154).⁵

No usufruto de cotas ou ações sociais, o titular das cotas ou ações é o nu-proprietário. Logo, é ele – e não o usufrutuário – o sócio da sociedade⁶. Sem prejuízo disso, em razão do

⁵ Nas sociedades contratuais, o instrumento de constituição do usufruto e eventuais instrumentos adicionais deverão ser arquivados junto ao Registro Público de Empresas Mercantis, se se tratar de sociedade empresária ou de simples que adote um dos tipos de sociedade empresária, ou junto ao Registro Civil de Pessoas Jurídicas, se se tratar de sociedade simples que não adote um dos tipos de sociedade empresária (CC, art. 1.150). O ônus poderá, ainda, constar do próprio contrato social. Nas sociedades estatutárias, o usufruto deverá ser averbado no livro de registro de ações nominativas, se a ação for nominativa, ou nos livros da instituição financeira, se a ação for escritural (LSA, art. 40), cabendo o arquivamento dos respectivos instrumentos junto à companhia. Nesse sentido é a lição de Modesto Carvalhosa (2013, v. 1, p. 473): “Não é suficiente o instrumento de constituição de direitos sobre as ações celebrado entre as partes. Perante a companhia e terceiros, os direitos e ônus somente têm eficácia se averbados [...]. Se não for efetuada a competente averbação, consideram-se as ações livres e desembaraçadas”.

⁶ A despeito de haver quem entenda que o usufrutuário poderia ser considerado o sócio da sociedade (WALD, 1990, p. 10-11), prevalece o entendimento de que o nu-proprietário é sócio, exatamente por ser ele o titular e proprietário das cotas ou ações (REGO, 2009, v. 1, p. 390). Nesse sentido é o posicionamento firmado pelo



usufruto, vários dos direitos atribuídos ao sócio (pela lei ou pelo contrato ou estatuto social) serão, na realidade, exercidos pelo usufrutuário, havendo, neste âmbito, diferença entre as sociedades contratuais e as estatutárias, em especial no que se refere ao direito de voto.

Com relação aos direitos do usufrutuário no usufruto de cotas sociais (em sociedades contratuais), aplica-se a regra geral prevista no CC, segundo a qual ele “tem direito à posse, uso, administração e percepção dos frutos” (CC, art. 1.394). Ter o direito de usar e administrar⁷ as cotas significa que caberá ao usufrutuário geri-las, decidir sobre a sua melhor forma de utilização, exercer os direitos políticos que lhes são relativos, notadamente o direito de voto, e, no geral, servir-se delas conforme julgar conveniente, observados os limites da lei e os termos do instrumento de constituição do usufruto.

Já quanto ao usufruto de ações sociais (em sociedades estatutárias), existem regras específicas previstas na lei especial, a Lei de Sociedades por Ações – LSA (Lei 6.404/1976), valendo aqui recordar que “se existe antinomia entre a regra geral e a peculiar, específica, esta, no caso particular, tem a supremacia” (MAXIMILIANO, 2011, p. 111).

No que se refere ao direito de voto das ações gravadas com usufruto, o art. 114 da LSA prevê que “se não for regulado no ato de constituição do gravame, somente poderá ser exercido mediante prévio acordo entre o proprietário e o usufrutuário”. Trata-se de regra distinta daquela que se depreende do art. 1.394 do CC. Para que seja exercido o direito de voto com relação às ações sobre as quais recai o usufruto, é necessário que haja acordo prévio entre usufrutuário e nu-proprietário, seja no próprio instrumento de constituição do usufruto ou em instrumento apartado, sendo que, do contrário, “as ações serão privadas de voto nas assembleias gerais” (MARTINS, 2010, p. 393).

Como ensina Modesto Carvalhosa (2014, v. 2, p. 533), o instrumento deverá estar devidamente arquivado, mas, mesmo que não o esteja na ocasião da assembleia, o interessado ainda poderá votar, desde que apresente o instrumento à mesa do conclave e proteste pelo arquivamento oportuno. De qualquer forma, no caso de usufruto de ações:

Superior Tribunal de Justiça – STJ: “O nu-proprietário permanece acionista, inobstante o usufruto, e sofre os efeitos das decisões tomadas nas assembleias em que o direito de voto é exercido” (BRASIL, 2011).

⁷ Note-se que administrar as cotas sobre as quais recai o usufruto não se confunde com administrar a sociedade em questão. Pelo usufruto, em regra, caberá ao usufrutuário a administração das cotas, mas não a administração da sociedade, a qual será definida de acordo com o ato constitutivo da sociedade (até poderá ser atribuída ao usufrutuário, mas não necessariamente o será). O usufruto tem por objeto as cotas, e não a sociedade (que, por ser uma pessoa, sequer pode ser objeto de direitos reais). Logo, no contexto do usufruto de cotas sociais, a “administração” a que se refere o art. 1.394 do CC corresponde à administração das cotas.



[...] não pode a companhia reconhecer o titular do direito [de voto] sem que este apresente o título bastante que o credencie a tanto. Se não o fizer, quem se apresentar na assembleia para votar deverá ser impedido do exercício da prerrogativa, a não ser que, como referido, proteste o interessado pelo oportuno arquivamento, ou seja, em prazo imediato, anterior às providências de arquivamento junto ao Registro do Comércio.

Observe-se que o exercício do direito de voto pelo usufrutuário – quando, é claro, há acordo nesse sentido – é a única hipótese em que a LSA admite que o voto seja exercido por quem não tem a qualidade de acionista ou de seu representante, conforme apontado por José Luiz Bulhões Pedreira (em parecer não publicado, citado por REGO, 2009, v. 1, p. 390).

Ademais, tanto nas sociedades contratuais quanto nas estatutárias, como regra, o usufrutuário terá o direito de perceber os frutos decorrentes das cotas ou ações (fruição), ou seja, terá o direito de participar nos resultados sociais.

Ao nu-proprietário das cotas ou ações, então, fica resguardada a nua-propriedade, acompanhada da expectativa de eventualmente, ao final do usufruto, ter o domínio pleno sobre os bens. Em regra, terá ele a disponibilidade das cotas ou ações, apesar de que, na hipótese de alienação da nua-propriedade, a situação do usufrutuário permanecerá inalterada, em razão da oponibilidade absoluta do direito real de usufruto (FARIAS; ROSENVALD, 2023, v. 5, p. 992). Em outras palavras, ainda que o nu-proprietário aliene as cotas ou ações a um terceiro, o usufrutuário ainda terá os direitos à posse, ao uso e à fruição delas, enquanto durar o usufruto. Essa situação, contudo, pode ser evitada pela inserção de cláusula de inalienabilidade no instrumento de constituição do usufruto, de modo a impedir que o nu-proprietário disponha das cotas ou ações.

Aliás, nada impede que o respectivo instrumento preveja regras e condições específicas para o usufruto ou afaste normas legais não cogentes (dispositivas). As partes poderão, por exemplo, estipular critérios para o exercício do direito de voto nas deliberações da sociedade, ou prever que um percentual dos lucros sociais caberá ao nu-proprietário, tudo no exercício da liberdade de pactuar. Afinal, “no campo do Direito Privado, em que tudo aquilo que não é vedado pelo legislador, é facultado” (GONTIJO, 2012, p. 168).

Inclusive, com vistas a atribuir segurança e previsibilidade quanto aos direitos do usufrutuário e do nu-proprietário, é altamente recomendável a elaboração de um instrumento que preveja com clareza os direitos e obrigações das partes, evitando possíveis dúvidas que possam surgir e, ainda, pactuando regras de interpretação, de revisão e de preenchimento de lacunas (CC, arts. 113, § 2º, e 421-A, I). Especificamente com relação ao direito de voto,



também é recomendável que seu exercício seja objeto de acordo de sócios envolvendo o usufrutuário e o nu-proprietário, a fim de que a parte interessada possa se valer das regras de autotutela previstas nos parágrafos 8º e 9º do art. 118 da LSA, quando aplicáveis.

Isso é benéfico não somente às partes, como também à sociedade em questão, visto que a insegurança quanto aos direitos do usufrutuário e do nu-proprietário pode criar embaraços nas deliberações sociais e em outras situações de interesse da sociedade, mostrando-se como potencial inconveniência à vida societária.

Na ausência de previsão contratual, prevalecerão as disposições da lei.⁸ Problema poderá surgir, contudo, quando a lei não disciplina determinada matéria, hipótese em que as partes ficarão sujeitas à insegurança decorrente da ausência de clareza quanto aos direitos do usufrutuário e do nu-proprietário. E é exatamente isso o que ocorre com o tema deste artigo: a lei não traz resposta explícita ao questionamento sobre a possibilidade de exercício do direito de retirada enquanto durar o usufruto de cotas ou ações sociais, muito menos ao questionamento sobre a quem caberia o exercício desse direito. Assim, mostra-se necessário debruçarmos sobre a matéria para encontrarmos a solução mais apropriada ao nosso sistema jurídico, o que será feito a seguir.

3 Do direito de retirada no usufruto de cotas ou ações sociais

3.1 Considerações gerais sobre o direito de retirada⁹

O direito de retirada (ou direito de recesso) é “o direito do sócio, por ato unilateral seu, de retirar-se da sociedade, levando os fundos que somente lhe caberiam em caso de liquidação”

⁸ Cumpre também ressaltar que, na hipótese de inexistir previsão contratual a respeito de determinada matéria, a interpretação do caso deverá levar em conta o comportamento adotado pelas partes. Assim, se, por exemplo, o direito de voto não tiver sido regulado no instrumento de constituição do usufruto, mas sempre tiver sido exercido por uma das partes com a anuência da outra, haverá de se entender que isso foi tacitamente acordado por elas. Nesse sentido é o posicionamento firmado pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo – TJSP: “[...] proprietários e usufrutuários podiam regular o seu exercício posteriormente e o fizeram de forma tácita nas assembleias realizadas, pois os donatários sempre exerceram o direito de voto com anuência dos doadores. [...] Os contratos devem ser interpretados de acordo com o próprio comportamento das partes, numa espécie de interpretação autêntica, cabendo ao juiz examinar a conduta delas na fase de execução. Tal conduta é a melhor manifestação do modo pelo qual os contratantes entenderam as suas obrigações e o modo de cumpri-las” (SÃO PAULO, 1998).

⁹ Não é nosso objetivo, aqui, dissertar com profundidade sobre o direito de retirada, nem detalhar cada uma de suas espécies, mas apenas apresentar considerações basilares sobre o instituto, fundamentais à compreensão do restante do trabalho (até porque se trata de discussão bastante extensa, que este artigo – com seu limite de extensão – não comporta).



(NEGRÃO, 2023, v. 1, p. 166). É direito essencial do sócio¹⁰, que não pode ser negado pelo ato constitutivo da sociedade, nem pela assembleia ou reunião de sócios, nem pela própria sociedade, como explica Newton de Lucca (1999, p. 8):

Verifica-se, pois, numa primeira aproximação com o tema, que o direito de recesso se insere no âmbito desses direitos essenciais ou intangíveis [...]. Assim como, no plano constitucional, foram criados os direitos e garantias individuais como forma de coartar os abusos de poder dos governantes, poder-se-ia dizer, analogamente, que os direitos essenciais do acionista [do sócio], em certo sentido, foram declarados para conter os atos de abuso de poder por parte dos controladores.

Note-se que, embora o ato constitutivo da sociedade não possa excluir o direito de retirada, nada impede que o contrato ou estatuto social preveja novas hipóteses autorizadas do exercício desse direito¹¹. Assim, nas hipóteses previstas na lei ou no contrato ou estatuto social, o sócio poderá se retirar da sociedade, por decisão unilateral sua, ficando a sociedade obrigada a pagá-lo o valor das suas cotas ou ações, a título de reembolso. Daí se afirmar que “o direito de retirada constitui uma ‘válvula de escape’ do contrato associativo” (PEDREIRA, 2009, v. 1, p. 327).

O Código Civil prevê o direito de retirada no seu art. 1.029, *caput*, que dispõe:

Art. 1.029. Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, mediante notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa.

Trata-se de dispositivo inserido no capítulo sobre a sociedade simples, mas aplicável também aos demais tipos societários contratuais.¹² Assim, nas sociedades contratuais de prazo

¹⁰ Diferentemente (e em minoria), Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa (2014, v. 3, p. 299-300, 353) entende que o direito de retirada não pode ser considerado um direito essencial nas sociedades anônimas, “por ser limitado e, portanto, não estendido a todos os acionistas indiscriminadamente”, tendo em vista o disposto no parágrafo único do art. 221 da LSA.

¹¹ Nesse sentido é a lição de Nelson Eizirik (2021, v. 2, p. 608), que, ao discorrer sobre o direito de retirada nas sociedades anônimas, aponta: “Prevalece na doutrina o entendimento de que somente podem ensejar o direito de retirada, com o reembolso do valor das ações, as hipóteses expressamente previstas na Lei das S.A. Trata-se de um ‘mito’ que não encontra qualquer amparo na lei societária. Na realidade, o que é vedado é a exclusão do direito de recesso por dispositivo estatutário ou por deliberação da assembleia geral, por tratar-se de um direito essencial do acionista (artigo 109, inciso V). Nada impede, a nosso ver, que o estatuto crie novas hipóteses de recesso para determinada classe de ações”.

¹² Observe-se que o art. 1.029 do CC “se aplica irrestritamente às sociedades limitadas, independentemente, pois, do modo de sua regência supletiva, porquanto envolve matéria de resolução do contrato de sociedade” (CAMPINHO, 2023, p. 85). Ou seja, mesmo que o contrato social de uma sociedade limitada preveja a regência supletiva pelas normas de sociedade anônima (conforme autoriza o parágrafo único do art. 1.053 do CC), ainda assim o sócio terá o direito de se retirar da sociedade na forma prevista no art. 1.029 do CC. Afinal, regência supletiva não significa regência total, mas sim regência com relação àquilo que não contrarie o



indeterminado, o sócio poderá dela se retirar por simples notificação aos demais sócios (cabará também notificar a sociedade, em razão do disposto no art. 605, II, do Código de Processo Civil¹³), observado o prazo legal, não sendo necessário apresentar justificativa. Por outro lado, nas sociedades contratuais de prazo determinado, o sócio que dela quiser se retirar precisará fazê-lo judicialmente, provando justa causa.

Esse direito tem fundamento na garantia constitucional da liberdade de associação, segundo a qual “ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado” (art. 5º, XX, da Constituição da República Federativa do Brasil – CRFB). Como ensina Bernardo Gonçalves Fernandes (2021, p. 566), “a interpretação constitucional adequada à ‘liberdade de associação’ não a restringe ao conceito do Direito Civil de associação [...], mas abrange também outras formas de agrupamento, como as sociedades”. Desse modo, no direito societário brasileiro, “o princípio dominante [...] é o de que o sócio não pode permanecer prisioneiro da sociedade” (REQUIÃO, 1993, v. 1, p. 357), não estando ele, pois, obrigado a permanecer indefinidamente associado contra a sua vontade.

A lei prevê também o direito de retirada por dissidência, isto é, o direito do sócio de, quando discordar de determinadas matérias aprovadas em assembleia ou reunião de sócios, nos casos previstos na lei ou no contrato ou estatuto social, retirar-se da sociedade.

Com relação às sociedades contratuais, o Código Civil garante, em seu art. 1.114, o direito de retirada do sócio dissidente na hipótese de transformação da sociedade. E, especificamente com relação às sociedades limitadas, o art. 1.077 do mesmo diploma legal prevê que, em havendo modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, o sócio dissidente terá o direito de dela se retirar. Note-se que esses dispositivos não afastam a aplicação do supracitado art. 1.029, de modo que o sócio dissidente de uma sociedade contratual ainda poderá se valer do direito lá previsto, caso prefira.

Com relação às sociedades estatutárias, a única modalidade do direito de retirada assegurada pela lei é por dissidência, encontrando-se esse direito regulado fundamentalmente no art. 137 da LSA, que dispõe que “a aprovação das matérias previstas nos incisos I a VI e IX do art. 136 dá ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso

disposto no CC. Se o CC prevê regra específica quanto ao direito de retirada, essa regra não pode ser afastada em razão da aplicação supletiva da LSA.

¹³ O Código de Processo Civil – CPC (Lei 13.105/2015), no capítulo sobre a ação de dissolução parcial de sociedade, criou, pela disposição do seu art. 605, II (“Art. 605. A data da resolução da sociedade será: [...] II – na retirada imotivada, o sexagésimo dia seguinte ao do recebimento, pela sociedade, da notificação do sócio retirante; [...]”), uma nova notificação: à sociedade.



do valor das suas ações (art. 45)”. Além disso, a LSA também traz disposições esparsas sobre o direito de retirada em seus arts. 110-A, §§ 2º e 7º, III, 136-A, 221, 223, § 4º, 225, IV, 230, 236, parágrafo único, 252, §§ 1º e 2º, 256, § 2º, 264, § 3º, 270, parágrafo único, 296, § 4º, e 298, III e IV, disciplinando o procedimento de reembolso em seu art. 45.

Modesto Carvalhosa (2014, v. 2, p. 1236), ao comentar a respeito do art. 137 da LSA, explica que a retirada constitui:

[...] um negócio jurídico, em virtude do qual a companhia é obrigada a pagar aos acionistas dissidentes o valor de suas ações. Constitui uma resilição unilateral ou denúncia. É, portanto, reminiscência da concepção contratualista da sociedade anônima, que ainda subsiste em diversas esferas da sua estrutura.

O direito de retirada por dissidência funciona, portanto, como “remédio jurídico” de proteção das minorias acionárias (COMPARATO, 1999, p. 11-12), como “limite ao princípio majoritário” (GUERREIRO, 2009, p. 13-15), como freio ao poder da maioria assemblear. Nesse sentido, elucida Norma Jonssen Parente (1995, p. 68):

[...] a lei dá aos acionistas controladores poderes para aprovar determinadas medidas que afetam substancialmente o direito do acionista minoritário, mas nesses casos, para manter equilíbrio entre o poder assegurado à maioria dos acionistas, para dirigir a sociedade e a minoria acionária, sujeita a seu arbítrio, a lei assegura ao acionista o direito individual e sagrado de se retirar da sociedade, mediante o reembolso do valor de suas ações.

Como é possível perceber, o direito de retirada por dissidência está intimamente ligado ao direito de voto. Afinal, trata-se de direito de se retirar da sociedade em razão de dissidência quanto à aprovação de matéria em assembleia ou reunião de sócios, isto é, de matéria que foi objeto de voto.

É certo que poderão exercer o direito de retirada o acionista que tiver votado contra a proposta aprovada e aquele que não tiver votado, seja em razão de ser titular de ações sem direito a voto, de não ter comparecido à assembleia ou de ter se absterido, conforme previsto nos parágrafos 1º e 2º do art. 137 da LSA. O fato de o acionista não ter votado não gera a presunção de sua concordância com a aprovação da matéria, sendo que, mesmo no caso de abstenção, o acionista pode ter deixado de votar simplesmente por não ter tido elementos para, no momento, formar juízo conclusivo sobre a questão (PEDREIRA, 2009, v. 1, p. 364).

Já quanto ao acionista que tiver comparecido à assembleia e votado a favor da matéria aprovada, vislumbra-se divergência: de um lado, há autores que entendem que esse acionista não poderá exercer o direito de retirada, como é o caso de Modesto Carvalhosa (2014, v. 2, p.



448, 1241), Nelson Eizirik (2021, v. 2, p. 614-615) e Luis Eduardo Bulhões Pedreira (2009, v. 1, p. 363); do outro lado, em minoria, há autores que entendem que ele poderá exercer esse direito, como é o caso de Osmar Brina Corrêa-Lima (2005, p. 251).

Ao nosso ver, o acionista que tiver votado a favor da matéria aprovada não poderá exercer o direito de retirada, pois a sua concordância com a matéria obsta o preenchimento de um dos principais requisitos para o exercício do direito de retirada: a dissidência. Aqui, é preciso lembrar que o art. 137 da LSA menciona expressamente o direito do “acionista *dissidente*”. Ou seja, esse dispositivo exige, como requisito para se retirar da sociedade, que haja dissidência por parte do acionista que pretende se retirar da companhia.

Ocorre que não há como um acionista ser dissidente do que ele mesmo aprova. Trata-se de contradição evidente. Logo, “ocorrendo o consentimento, manifestado em assembleia geral regularmente instalada e realizada, não poderá o acionista arrepender-se dele, para o efeito de exercitar o direito de retirada” (CARVALHOSA, 2014, v. 2, p. 1241).

Isso, inclusive, iria frontalmente de encontro com o princípio da vedação ao comportamento contraditório (*venire contra factum proprium*) e, portanto, de encontro com o princípio da boa-fé objetiva (CC, art. 422). Neste âmbito, cumpre citar lição de Gustavo Tepedino, Heloisa Helena Barboza e Maria Celina Bodin de Moraes (2012, v. 2, p. 20):

[...] o princípio da boa-fé combina-se com a teoria do abuso de direito para impor restrições ao exercício de direitos subjetivos. Nesse sentido, a boa-fé funciona como parâmetro de valoração do comportamento dos contratantes com a finalidade de proscreever aqueles exercícios considerados arbitrários e irregulares [...]. Nesses casos, o comportamento formalmente lícito de um dos contratantes não resiste à avaliação de sua conformidade com a boa-fé e, como tal, deixa de merecer a tutela do ordenamento jurídico.

Em tal contexto, faz-se referência ao princípio segundo o qual *nemo potest venire contra factum proprium*, ou seja, a ninguém é dado vir contra o próprio ato. Em sua acepção contemporânea, este princípio veda que alguém pratique uma conduta em contradição com sua conduta anterior, lesando a legítima confiança de quem acreditara na preservação daquele comportamento inicial.

Com vistas a isso, ainda que se entenda que o exercício do direito de retirada pelo sócio que votou a favor da matéria aprovada não violaria diretamente as regras legais específicas sobre a matéria e, por isso, seria formalmente lícito, há de se entender que isso contraria a boa-fé objetiva, caracterizando abuso de direito e, por conseguinte, ato ilícito, a teor do que prescreve o art. 187 do CC.

Aliás, o próprio Corrêa-Lima (2005, p. 242) (que entende que o acionista que tiver votado a favor da matéria aprovada poderá, ainda assim, exercer o direito de retirada) destaca



que as hipóteses de retirada “são hipóteses excepcionalíssimas e, como tal, devem ser interpretadas”. Segundo o autor, o direito de retirada acaba “colocando em risco a estabilidade e o princípio da preservação da empresa” e, com vistas a isso, “o critério inspirador da exegese do instituto do direito de retirada só pode ser o restritivo” (com o que concordamos).

Porém, se as normas relativas ao direito de retirada devem ser interpretadas restritivamente, não há como adotar uma interpretação ampliativa em relação à palavra “dissidente”, empregada no art. 137 da LSA. Deve-se adotar interpretação restritiva, da qual se depreende que o acionista que não tiver dissentido, mas sim consentido com a matéria aprovada, tendo votado a favor da matéria, não terá direito a se retirar da sociedade.

Isso posto, em condições “normais”, em que uma só pessoa tem o domínio pleno das cotas ou ações, em que não há fracionamento do conteúdo do domínio, não há dúvidas sobre a possibilidade de exercício do direito de retirada pelo sócio, independentemente da sua modalidade. Porém, quando se traz essa discussão para o âmbito do usufruto de cotas ou ações sociais, a resposta não é tão simples: será possível exercer o direito de retirada enquanto durar o usufruto? Se sim, a quem caberá o exercício desse direito? O usufrutuário ou o nu-proprietário poderão isoladamente decidir pela retirada da sociedade? E conjuntamente?

É sobre esses questionamentos que nos debruçaremos agora. Primeiramente, trataremos do direito de retirada previsto no art. 1.029 do CC, para, então, abordarmos o direito de retirada por dissidência.

3.2 Exercício do direito de retirada previsto no art. 1.029 do Código Civil

Como vimos, no regime de usufruto de cotas sociais, o nu-proprietário é o titular das cotas e, logo, o sócio da sociedade em questão. Com base nisso, tendo em vista a disposição do art. 5º, XX, da CRFB, poderia ser argumentado que seria o nu-proprietário quem não poderia ser compelido a permanecer sócio e que, assim, seria ele quem teria o direito de se retirar da sociedade por decisão unilateral sua, com fundamento no dispositivo constitucional supramencionado e no *caput* do art. 1.029 do CC, que é literal ao dispor que “... qualquer *sócio* pode retirar-se da sociedade...”.

Esse argumento, contudo, possui algumas falhas. Durante o usufruto, em regra, o usufrutuário terá os direitos à posse, ao uso e à fruição das cotas. Esses direitos são decorrentes do direito real de usufruto e não podem ser limitados pelo nu-proprietário sem a anuência do usufrutuário.



Ocorre que o exercício do direito de retirada levaria à liquidação das cotas, ou seja, levaria à extinção dos bens que são objeto do usufruto, o que, por sua vez, significaria a extinção do usufruto (CC, art. 1.410, V). Em outras palavras, caso se admitisse que o nu-proprietário exercesse unilateralmente o direito de retirada, estar-se-ia autorizando-o a esvaziar as garantias legais que protegem os direitos do usufrutuário, a subverter o usufruto estabelecido em favor deste e, especificamente no caso de usufruto por retenção, a ficar com o bônus, mas não com o ônus da doação, tudo isso sem a anuência do usufrutuário.

Sabe-se que, em regra, o nu-proprietário tem a disponibilidade das cotas e que, de certa forma, a retirada é um meio de dispor das cotas. No entanto, observe-se que, mesmo na hipótese de o nu-proprietário transferir as cotas a um terceiro, dispondo delas, isso não significará a subversão do usufruto, pois o ônus permanecerá, em nada afetando os direitos do usufrutuário, em razão da oponibilidade absoluta do direito real de usufruto. A grande diferença é que, no caso da retirada, as cotas são liquidadas, extinguindo-se o usufruto, em detrimento dos direitos do usufrutuário.

Além disso, no caso, o nu-proprietário não está propriamente sendo compelido a permanecer associado, ele está impedido de exercer o direito de retirada em razão de ônus temporário existente sobre as cotas, com o qual ele anuiu. O direito de retirada é decorrente da titularidade das cotas sociais livres e desembaraçadas. Todavia, as cotas podem ser oneradas, impondo-se restrição temporária ao exercício de direitos que lhes são relativos, em decorrência da própria vontade do seu titular (do sócio).

Assim, não se trata propriamente de extinção ou de abdicação pelo nu-proprietário do direito de retirada, mas de restrição ao direito de propriedade que significa redução temporária dos poderes em relação às cotas (em razão do usufruto, com o que anuiu o nu-proprietário). É uma restrição ao direito do nu-proprietário, e não uma limitação, como dizia Pontes de Miranda (2012, t. 19, p. 63-64, 68):

O usufruto, como todos os direitos reais limitados, não limita o direito de propriedade, nada lhe destaca. O direito de propriedade continua de ser, tal qual o concebeu o sistema jurídico. O uso e o fruto não se atribuíram ao usufrutuário como algo que se cortou à propriedade, de modo que o domínio passasse a ser menos. O que passou a ser menos foi o exercício do direito de propriedade, o poder de usar e fruir. Restringiu-se o direito de propriedade, no que concerne a isso.

[...] A atividade do proprietário vai até onde encontra a restrição, pessoal ou real. Não se trata de limitação, porque ainda onde o usufruto é de origem legal, a lei não limita o direito de propriedade, – legalmente lhe restringe o conteúdo, o exercício. [...] O dono da coisa, extinto o usufruto, não o adquire; a sua propriedade é que deixa de sofrer a restrição ao exercício.



Aqui, convém traçar paralelo com outra espécie de oneração: o penhor. Nesse caso, o devedor continua a ser titular das cotas e, logo, continua a ser sócio, mas, em razão do ônus existente sobre as suas cotas (que é decorrente da sua própria vontade), ele não poderá alienar as cotas nem se retirar da sociedade, tendo em vista que não é possível o exercício do direito de retirada com relação a cotas empenhadas¹⁴. Isso não significa extinção do direito de retirada, mas sim restrição, até que o ônus desapareça. De forma similar ocorre com o usufruto de cotas: enquanto durar o usufruto, o direito de retirada não poderá ser exercido, pelo menos isoladamente, pelo nu-proprietário.

Outro ponto que merece ser ressaltado diz respeito à interpretação do *caput* do art. 1.029 do CC, especificamente quando dispõe que “... qualquer *sócio* pode retirar-se da sociedade...”. O argumento trazido acima (a favor da possibilidade de exercício do direito de retirada isoladamente pelo nu-proprietário) parte, é claro, de uma interpretação literal desse dispositivo, segundo a qual o direito de retirada seria inerente à condição de sócio. Porém, ao se interpretar o referido artigo, não se pode deixar de considerar o arcabouço jurídico em que se insere, impondo-se a adoção de uma interpretação lógico-sistemática.

A partir dessa leitura, é possível perceber que a lei, ao mencionar “sócio”, refere-se não precisamente ao proprietário das cotas, mas sim àquele a quem cabe o exercício dos direitos de sócio, àquele que é ocupante de fato da função de sócio, que, em regra, é o próprio sócio (o proprietário das cotas), mas nem sempre o é. Inclusive, é isso o que ocorre quando a lei dispõe sobre outros direitos, como o direito de participação nos resultados sociais, que também é direito essencial de sócio, mas que, no usufruto, não cabe ao sócio (nu-proprietário), mas sim ao usufrutuário, salvo cláusula em contrário. Daí não se poder concluir, pela leitura do *caput* do art. 1.029 do CC, que, no usufruto de cotas sociais, o direito de retirada poderia ser exercido isoladamente pelo nu-proprietário.

Feitas essas considerações, cumpre abordar outra perspectiva possível. Neste ponto, é preciso lembrar que o regime de usufruto faz com que o usufrutuário tenha, em regra, com relação às cotas, o “direito à posse, uso, administração e percepção dos frutos” (CC, art. 1.394), de modo que é o usufrutuário que, até a extinção do usufruto, exercitará os direitos relativos às cotas, como os direitos políticos, de participação nos lucros etc. É por isso que, salvo previsão

¹⁴ Nesse sentido é o entendimento consolidado pelo STJ: “A boa-fé atua como limite ao exercício de direitos, não sendo cabível cogitar-se em pleito vindicando a dissolução parcial da sociedade empresária, no tocante aos haveres referentes às quotas sociais que estão em penhor, em garantia de débito com terceiros” (BRASIL, 2017).



contratual em contrário, caberá ao usufrutuário isoladamente votar nas deliberações sociais quanto a matérias diversas de interesse da sociedade, inclusive quanto à sua dissolução. E, sob essa lógica, poderia ser argumentado que caberia também ao usufrutuário isoladamente exercer o direito de retirada, já que é ele quem teria o poder diretivo sobre as cotas e que, assim, decidiria o seu destino.

No entanto, esse argumento também é falho. Apesar de, no geral, o usufrutuário exercer os direitos relativos às cotas, ele não tem o direito de aliená-las ou de adotar qualquer outra medida que afete a propriedade das cotas (direito do nu-proprietário), como ocorreria com a retirada. Em razão disso, o usufrutuário não tem o direito de exercer isoladamente o direito de retirada.

Portanto, conforme demonstrado acima, enquanto durar o usufruto das cotas sociais, na ausência de previsão contratual sobre a matéria, nem o nu-proprietário nem o usufrutuário poderão isoladamente exercer o direito de retirada, visto que cada um deles está sujeito a diferentes restrições que os impedem de fazê-lo: de um lado, o nu-proprietário não poderá exercer isoladamente o direito de retirada, pois esse exercício significaria o esvaziamento das garantias legais que protegem os direitos do usufrutuário; do outro lado, o usufrutuário também não poderá exercer isoladamente o direito de retirada, pois ele não tem o direito de adotar medida que afete a propriedade das cotas (direito do nu-proprietário).

Dito isso, não há vedação legal para que nu-proprietário e usufrutuário, no exercício da liberdade negocial, pactuem regras específicas para o exercício do direito de retirada, seja no próprio instrumento de constituição do usufruto ou em instrumento apartado, cabendo lembrar, aqui, que, no direito privado, aquilo que não é vedado é facultado (GONTIJO, 2012, p. 168). Assim, as partes poderão prever, por exemplo, que o direito de retirada poderá ser exercido isoladamente por uma ou por qualquer das partes, ou somente por ambas em conjunto. Em qualquer caso, prevalecerá o que restar acordado entre as partes, conforme estabelecido no respectivo instrumento, respeitados os limites da lei.

Aliás, ainda que o exercício do direito de retirada previsto no art. 1.029 do CC não tenha sido objeto de regramento prévio pelas partes, não vemos obstáculo a que nu-proprietário e usufrutuário, caso queiram se retirar da sociedade, exercitem conjuntamente esse direito, mediante acordo específico para este fim. Afinal, nessa hipótese, ambos estarão abrindo mão de suas garantias legais, de modo que nenhuma parte terá seus direitos prejudicados sem a sua anuência.



3.3 Exercício do direito de retirada por dissidência

Conforme apontado acima, o direito de retirada por dissidência está previsto, com relação às sociedades contratuais, nos arts. 1.077 e 1.114 do CC e, com relação às sociedades estatutárias, no art. 137 e em outros da LSA. Trata-se de direito intimamente ligado ao direito de voto, visto que consiste no direito de se retirar da sociedade em razão de dissidência quanto à aprovação de matéria em assembleia ou reunião de sócios, isto é, de matéria que foi objeto de voto, sendo que, como vimos, o sócio que tiver votado a favor da proposta aprovada não terá direito de retirada por dissidência, por não poder ser considerado dissidente.

Assim, no regime de usufruto de cotas ou ações sociais, a princípio, é possível visualizar relação entre as regras relativas ao exercício do direito de voto e as relativas ao exercício do direito de retirada por dissidência. Mas, a despeito dessa relação, a clareza de critérios sobre o direito de voto não significa que haverá clareza quanto ao direito de retirada por dissidência. Por exemplo, na hipótese de as partes terem acordado que o direito de voto caberá ao usufrutuário, se ele votar a respeito de uma das matérias a que se refere o art. 137 da LSA, poderá o nu-proprietário que discordar da deliberação exercer isoladamente o direito de retirada por dissidência? E o usufrutuário? E ambos, conjuntamente? Como ficará a situação se as partes tiverem acordado que o direito de voto caberá ao nu-proprietário? E se nenhuma das partes puder votar, em razão de inexistir acordo na forma do art. 114 da LSA?

É claro que esta discussão pode ser abordada de diferentes perspectivas, a depender de a quem cabe o exercício do direito de voto.¹⁵ Ocorre que, independentemente de a quem caiba esse exercício, a retirada afeta direitos tanto do nu-proprietário quanto do usufrutuário, os quais não podem ser restringidos sem as suas respectivas anuências.

Em não havendo previsão contratual específica sobre o exercício do direito de retirada por dissidência, caso se admitisse que nu-proprietário exercesse unilateralmente esse direito, estar-se-ia autorizando-o a esvaziar as garantias legais que protegem os direitos do usufrutuário sem a anuência deste. E, caso se admitisse que o usufrutuário exercesse unilateralmente esse

¹⁵ Com relação ao direito de voto, em resumo, poderemos ter as seguintes situações: (i) o direito de voto caberá isoladamente ao usufrutuário, quando houver previsão específica nesse sentido ou quando, em se tratando de sociedade contratual, não houver previsão contratual sobre a matéria; (ii) o direito de voto caberá isoladamente nu-proprietário, quando houver previsão específica nesse sentido; (iii) o direito de voto não poderá ser exercido por nenhuma das partes, quando, em se tratando de sociedade estatutária, não houver previsão contratual sobre a matéria, ou se assim acordarem as partes; ou (iv) o direito de voto será exercido de forma alternativa, conforme acordo específico entre as partes.



direito, estar-se-ia autorizando-o a adotar medida de transferência da propriedade das cotas ou ações – direito do nu-proprietário – sem a anuência deste.

É em razão disso que, independentemente de a quem couber o exercício do direito de voto, enquanto durar o usufruto, em regra, nem o nu-proprietário nem o usufrutuário poderão isoladamente exercer o direito de retirada por dissidência, já que cada um deles está sujeito a diferentes restrições que os impedem de fazê-lo.

Nada os impede, contudo, de, no exercício da liberdade negocial, pactuar regras específicas para o exercício do direito de retirada por dissidência, seja no próprio instrumento de constituição do usufruto ou em instrumento apartado, estabelecendo, por exemplo, que esse direito poderá ser exercido isoladamente por uma ou por qualquer das partes, ou somente por ambas em conjunto, ou que poderá ser exercido por uma ou por outra, a depender da matéria que enseje a retirada (critério *ratione materiae*). Nessa hipótese, prevalecerá o que restar acordado entre as partes, na forma do respectivo instrumento, dentro dos limites da lei.

Além disso, ainda que não tenham sido previamente pactuadas regras para o exercício do direito de retirada por dissidência, no caso de nu-proprietário e usufrutuário concordarem com o exercício desse direito, ambos estarão abrindo mão de suas garantias legais, de forma que nenhum deles terá seus direitos prejudicados sem a sua anuência. Assim, nesse caso, não enxergamos obstáculo para que as partes exercitem conjuntamente o direito de retirada por dissidência, mediante acordo específico para este fim.

Em qualquer caso, para que se possa exercer o direito de retirada por dissidência, nenhuma das partes – nem usufrutuário nem nu-proprietário – poderá ter votado a favor da proposta aprovada, já que, nessa hipótese, os exercícios dos direitos de voto e de retirada estariam em contradição, o que não se admite.

A exigência de dissidência para se retirar da sociedade significa que o direito de retirada relativo a uma cota ou ação não poderá ser exercido em contradição com o voto relativo àquela mesma cota ou ação. E isso independe de a quem caiba o exercício desses direitos (de voto e de retirada).

É claro que, em regra, os direitos de voto e de retirada cabem à mesma pessoa, qual seja, o sócio. E, naturalmente, foi essa a situação pensada pelo legislador ao regulamentar o direito de retirada por dissidência. Porém, se, em razão de algum acordo envolvendo o sócio (por exemplo, um contrato de constituição de usufruto de cotas ou ações), ficar pactuado que os direitos de voto e de retirada serão ou poderão ser exercidos por pessoas distintas, ainda assim



o direito de retirada por dissidência estará vinculado ao voto que tiver sido proferido com relação às respectivas cotas ou ações.

Até porque, se assim não fosse, ter-se-ia situação de contrassenso, em que mesmo se uma pessoa (a quem fosse atribuído contratualmente o exercício do direito de voto) votasse a favor de determinada matéria, outra pessoa (a quem fosse atribuído contratualmente o exercício do direito de retirada) poderia, com relação às mesmas cotas ou ações, decidir por se retirar da sociedade.¹⁶ Trata-se de situação que seguramente está fora do que pensou e objetivou o legislador ao dispor sobre o direito de retirada por dissidência, o que não pode ser desconsiderado ao interpretarmos a lei.

Se, quando a lei disciplina o direito de retirada pelo sócio dissidente, trata de situação “normal”, em que uma só pessoa tem o domínio pleno das cotas ou ações, ao aplicarmos o instituto ao regime de usufruto de cotas ou ações, é preciso adequá-lo – com cautela – às circunstâncias, considerando as peculiaridades decorrentes do usufruto (em especial, o fracionamento do conteúdo do domínio e a divisão quanto a quem cabe o exercício dos direitos de sócio) e compatibilizando-as com a finalidade do legislador ao regulamentar o direito de retirada.

Daí se depreende que, no âmbito do usufruto de cotas ou ações sociais, para que se admita o exercício do direito de retirada por dissidência em relação a uma determinada matéria aprovada em assembleia ou reunião de sócios, é necessário que nenhuma das partes tenha votado a favor da matéria em questão.¹⁷

Portanto, usufrutuário e nu-proprietário podem, no exercício da liberdade negocial, pactuar regras específicas para o exercício do direito de retirada por dissidência, mas esse direito, independentemente de a quem couber, não poderá ser exercido em contradição com o voto que eventualmente tiver sido proferido com relação às mesmas cotas ou ações.

¹⁶ Para melhor elucidar isso, basta pensarmos em um exemplo: imagine que tenham sido doadas, com reserva de usufruto, ações com direito a voto de uma companhia e que o respectivo instrumento de constituição do usufruto prescreva que o direito de voto caberá exclusivamente ao usufrutuário e que o direito de retirada por dissidência poderá ser exercido por qualquer uma das partes. Caso não se exigisse a coerência entre os exercícios dos direitos de voto e de retirada, o nu-proprietário poderia se retirar da sociedade por dissentir de uma matéria aprovada ainda que a aprovação só tivesse ocorrido em razão do voto favorável do usufrutuário (ou seja, de modo que, sem o voto favorável do usufrutuário, a matéria teria sido rejeitada).

¹⁷ Frise-se que isso se aplica a ambas as partes, e não somente àquela a quem cabe o exercício do direito de retirada. Desse modo, a parte que pretender exercer o direito de retirada não poderá alegar que o voto a favor da matéria aprovada foi da outra parte, e não seu (até porque foi ela – a parte que quer se retirar – quem anuiu a que coubesse à outra parte o direito de voto).



4 Conclusão

Diante da investigação realizada, conclui-se que, no regime de usufruto de cotas ou ações sociais, inexistindo previsão contratual específica, nem o usufrutuário nem o nu-proprietário poderão isoladamente exercer o direito de retirada, visto que cada um deles está sujeito a diferentes restrições que os impedem de fazê-lo.

Contudo, nada impede que as partes pactuem entre si regras relativas ao exercício de direitos e obrigações enquanto durar o usufruto, inclusive prescrevendo a quem caberá o exercício do direito de retirada, sendo que esse direito só poderá ser exercido mediante acordo entre as partes neste sentido, respeitados os limites da lei.

Referências

- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial 1.169.202/SP. Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Julgado em 20/09/2011. *Diário da Justiça eletrônico*, Brasília, 27 set. 2011. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200902367423&dt_publicacao=27/09/2011>. Acesso em: 17 fev. 2024.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Turma). Recurso Especial 1.332.766/SP. Relator: Ministro Luis Felipe Salomão. Julgado em 01/06/2017. *Diário da Justiça eletrônico*, Brasília, 1 ago. 2017. Disponível em: <https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201201352870&dt_publicacao=01/08/2017>. Acesso em: 17 fev. 2024.
- CAMPINHO, Sérgio Murilo Santos. *Curso de direito comercial: direito de empresa*. 19. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023. E-book.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 1º a 74*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1.
- CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas: arts. 75 a 137*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 2.
- COMPARATO, Fábio Konder. O novo direito de retirada do acionista nos casos de fusão e incorporação. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 116, p. 11-16, out./dez. 1999.
- CORRÊA-LIMA, Osmar Brina. *Sociedade anônima*. 3. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.



DE LUCCA, Newton. O direito de recesso no direito brasileiro e na legislação comparada. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 114, p. 7-33, jan./mar. 1999.

DINIZ, Maria Helena. Holding: uma solução viável para a proteção do patrimônio familiar. *Revista Argumentum*, Marília, v. 20, n. 1, p. 17-34, jan./abr. 2019.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada: arts. 80 a 137*. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 2.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. *Curso de direito civil: reais*. 19. ed. São Paulo: JusPodivm, 2023. v. 5.

FERNANDES, Bernardo Gonçalves. *Curso de direito constitucional*. 13. ed. Salvador: JusPodivm, 2021.

GONÇALVES, Carlos Roberto. *Direito civil brasileiro: direito das coisas*. 18. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023. v. 5. E-book.

GONTIJO, Vinicius Jose Marques. Falência e recuperação de empresas: acordo de credores na assembleia geral. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 159/160, atual., p. 167-172, jun. 2012.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito de retirada: um limite ao princípio majoritário na sociedade anônima. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 151/152, p. 13-21, jan./dez. 2009.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: artigo por artigo*. Atualização de Roberto Papini. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

MIRANDA, Francisco Cavalcanti Pontes de. *Tratado de direito privado: direito das coisas: usufruto; uso; habitação; renda sobre imóvel*. Atualização de Nelson Nery Jr. e Luciano de Camargo Penteado. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012. t. 19.

NEGRÃO, Ricardo. *Curso de direito comercial e de empresa: teoria geral da empresa e direito societário*. 19. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2023. v. 1. E-book.

PARENTE, Norma Jonssen. O direito de recesso na incorporação, fusão ou cisão de sociedades. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 97, p. 67-75, jan./mar. 1995.

PEDREIRA, Luis Eduardo Bulhões. Direito de retirada. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 1. p. 326-376.



PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: direitos reais*. Atualização de Carlos Edison do Rêgo Monteiro Filho. 28. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. v. 4. E-book.

REGO, Marcelo Lamy. Direito de voto. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 1. p. 377-429.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 21. ed. São Paulo: Saraiva, 1993. v. 1.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (4ª Câmara de Direito Privado). Apelação Cível 53.836-4/2. Relator: Desembargador Cunha Cintra. Julgado em 06/08/1998. *Diário Oficial do Estado de São Paulo*, São Paulo, 13 ago. 1998. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=1292682&cdForo=0>>. Acesso em: 17 fev. 2024.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. v. 2.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Direito comercial: sociedade por ações*. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014. v. 3.

WALD, Arnoldo. Do regime jurídico do usufruto de cotas de sociedade de responsabilidade limitada e de ações de sociedades anônimas. *Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro*, São Paulo, n. 77, p. 5-14, jan./mar. 1990.