

AÇÕES ENDOSSÁVEIS

Benedito Ferreira Marques

1. INTRODUÇÃO

O estudo sistemático e voltado para objetivos científicos das disposições da Nova Lei das Sociedades Anônimas possibilita curiosas especulações, a partir da análise crítica de cada artigo do diploma legal.

Foi o que sucedeu com o autor deste despretensioso trabalho que, investigando cada regra e meditando sobre os diferentes institutos jurídicos contemplados, frente aos propósitos do legislador, sentiu-se motivado a escrever algumas laudas em torno de um só artigo da Lei n. 6.404, de 15/12/76, no caso, o artigo 32 e seus respectivos parágrafos, que tratam das "Ações Endossáveis".

Logo compreendi que cada disposição contida no citado artigo se prestava a muitas observações, se analisada em confronto com outros ramos do direito. E foi partindo desse raciocínio simplista, que consegui, escorado, evidentemente, em opiniões mais autorizadas dos doutos, produzir um pequeno trabalho crítico sobre o tema, manifestando a minha opinião e questionando diferentes aspectos do texto, no desejo honesto de suscitar o debate, mas sem a veleidade de estar com a razão e de esgotar a matéria.

Nas linhas que se seguem, trago a lume o meu pensamento, provoco a discussão, quando suscito controvérsias sobre o interessante tema, na certeza de que, de alguma forma, estou contribuindo com a pesquisa científica sobre a Nova Lei das Sociedades Anônimas.

2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS

O sistema acionário anterior, regulado pelo Decreto-lei n. 2.627, de 26/09/40, não conhecia ações endossáveis, como forma, senão apenas as nominativas e ao portador.

As dificuldades de transferência das ações nominativas e os inconvenientes das ações ao portador, quase sempre sujeitas ao extravio, roubo ou furto e destruição, motivaram o legislador brasileiro a introduzir no complexo societário, mais particularmente nas sociedades anônimas, essa nova forma de ações.

Tal evento se verificou com a Lei n. 4.728, de 14/07/65, apelidada de "Lei do Mercado de Capitais", onde, acanhadamente, a nova forma de ações foi disciplinada.

Com efeito, o legislador de 1965 normatizou, como passo inicial, a obrigatoriedade, por parte das companhias, de terem um "Livro de Registro de Ações Endossáveis", além do de "Ações Nominativas", a fim de permitir a inscrição da propriedade daquela forma de ações, bem como a averbação das possíveis transferências e dos eventuais direitos sobre elas constituídos.

Da leitura daquele texto legal (art. 32), percebe-se, sem maior esforço exe-gético, que, enquanto a criação da ação endossável era facultativa nas sociedades anônimas, a existência do respectivo livro de registro passou a ser obrigatória, haja vista o emprego do verbo "deverão" inserido no § 1º., do mencionado art. 32, da Lei n. 4728/65.

A norma comentada, conquanto compreensível à primeira vista, não se isenta de questionamento ao observador. É que, no particular, mostra-se com excesso de formalismo, pois a exigência do "Livro de Registro de Ações Endossáveis" deveria condicionar-se à previsão estatutária da contemplação da referida forma de ações, porquanto o mesmo texto legal estabeleceu requisitos próprios para os certificados respectivos, quais sejam:

- a) a declaração de sua transferibilidade mediante endosso;
- b) o nome e a qualificação do proprietário da ação inscrito no "Livro de Registro de Ações Endossáveis"; e
- c) se a ação não estivesse integralizada, o débito do acionista e a época e lugar de seu pagamento.

Evidentemente, a admissão de diferentes formas de ações numa companhia dependia de autorização dos seus próprios estatutos, por isso que a proibição de limitação de conversibilidade de uma forma em outra só encontrava amparo, quando a lei interna da companhia previsse mais de uma forma de ações (artigo 34, § 9º.).

No caso sob análise, a exigência do "Livro de Registro de Ações Endossáveis", nas sociedades anônimas, a partir da Lei do Mercado de Capitais, parecia encerrar uma velada insinuação do legislador, no sentido de que a nova forma de ação devesse

ser prevista nos estatutos sociais das companhias, pois, do contrário, a existência daquele livro, por determinação legal, cairia no vazio da inocuidade.

Ora, sabido era só as sociedades de capital autorizado se obrigavam a ter suas ações sob a forma endossável ou nominativas. Mas - convenha-se por necessário - nem toda companhia era de capital autorizado. Aliás, o *caput* do art. 32 referia-se a sociedades anônimas em sentido amplo:

“As ações de sociedades anônimas, além das formas nominativas e ao portador, *poderão ser endossáveis*”.

(o destaque é do autor).

Desse modo, se a regra não distinguiu as diferentes espécies ou categorias de sociedades anônimas, obviamente impôs a todas as companhias, indiscriminadamente, a obtenção daquele livro especial, mesmo que os respectivos estatutos sociais não previssessem aquela forma de ação, que, como se disse, era facultativa, só tendo o caráter obrigatório para as sociedades de capital autorizado.

De qualquer forma, a inovação foi auspiciosa, não sem que, como todo instituto jurídico novo, registrasse distorções.

Por exemplo, não previu aquele diploma legal (Lei 4728/65) a possibilidade de “endosso em branco”, este que, pela sua própria natureza jurídica, constitui o elemento propulsor da circulação de títulos, como é fartamente utilizado nas cambiais. No entanto, o sistema inaugurado só contemplou o “endosso em preto”.

Do mesmo modo, a inovação legal estabelecia a responsabilidade apenas subsidiária do endossante (§ 6o. art. 34).

Outra distorção visível que, de certo modo, desestimulava a difusão da ação endossável, era a exigência de recibo firmado pela pessoa em nome de quem se achava registrada a ação, como condição indispensável ao pagamento de dividendos, com a abstração da presuntiva propriedade da ação pela posse do certificado endossado.

A nova Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404, de 15/12/76), todavia, atendendo aos mesmos propósitos que inspiram a criação das ações endossáveis, não só as manteve no sistema acionário, como aprimorou o seu disciplinamento, corrigindo as distorções apontadas, como se verá no desenvolvimento deste trabalho.

3. CONCEITO, REQUISITOS E OBJETIVOS.

O legislador de 1976 não estabeleceu um conceito próprio de “ações

endossáveis”. Mas a doutrina, valendo-se da expressa disposição do art. 32 da Lei n. 6.404/76 as tem definido como sendo:

“aquelas cuja propriedade se presume pela posse do título com base em série regular de endossos, cuja transferência se opera mediante endosso no título e cuja titularidade se exerce perante a companhia pela averbação do nome do acionista no “Livro de Registro de Ações Endossáveis” e no próprio certificado”

(MODESTO CARVALHOSA, in “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas” – 1o. Vol., pág. 106).

Pelo conceito do festejado comercialista, é fácil observar que as noções de *propriedade* se confundem com as de *posse*, sabidamente distintas na sua conceituação científica.

Analisada a questão sob a ótica civilista, tem-se que a posse se caracteriza por uma situação de fato, quanto se exerce um dos poderes inerentes ao domínio, segundo a concepção de VON IHERING, defensor da teoria objetiva da posse, que foi eleita na elaboração do estatuto civil pátrio.

Ora, os poderes inerentes à propriedade são os de *usar, gozar e dispor* da coisa (“*jus utendi*”, “*jus abutendi*” e “*jus disponendi*”).

Dessarte, se alguém usa de alguma coisa, tem, sobre ela a posse, pelo exercício de um dos poderes de que se compõe a propriedade. Se essa pessoa goza de frutos gerados pela mesma coisa, também aí se manifesta a posse. Se, a seu talante, a referida pessoa aliena a dita coisa a quem lhe aprouver, a qualquer título, também exercita a posse, na sua expressão mais forte da propriedade.

No caso particular das ações endossáveis, essas noções teóricas, arraigadas no tempo, se prestam a especulações que podem conduzir ao entendimento de que os institutos da posse e da propriedade ganharam outra concepção, no ordenamento jurídico do direito acionário.

Com efeito, se a posse da ação endossável presume, na expressão da lei, a propriedade, embora com base na série regular de endossos, o objetivo é o título, o certificado, e, no caso, coisa móvel, que se adquire com a tradição, como sucede nas ações ao portador.

Mas a lei exige, além do endosso, aposto no próprio certificado, a sua averbação no livro de “Registro de Ações Endossáveis”, como a dizer que a mera tradição

não transfere a propriedade e, portanto, a posse não basta por si. Nesse caso, se a posse não configura a aquisição ou transferência do domínio, senão pela averbação do endosso, no livro próprio e no próprio título endossado, a presunção de propriedade estabelecida no texto legal não me parece absoluta, como se verifica na aquisição da propriedade de coisa móvel pela mera tradição (art. 620, do Cód. Civil).

Os condicionamentos legais estipulados para que a posse se presuma propriedade, no caso de coisa móvel, levam o observador a entender que a ação endossável, tal como é concebida na lei, ganham conotação de coisa imóvel, cuja aquisição depende de atos de registro, sem o que não se opera a transmissão (art. 530, I — Cód. Civil).

Realmente, a aquisição da propriedade imóvel, pela lei civil brasileira, diferentemente do sistema francês e coerente com a doutrina alemã, condiciona-se ao registro do título aquisitivo no Cartório Imobiliário da situação do imóvel. Sem esse registro — ou, como se dizia antes — transcrição — não se opera a aquisição do imóvel.

Tanto é o que se dá no caso da ação endossável, que, a despeito da transferência pelo endosso, que é ato transmissivo, o exercício dos direitos emergentes da ação, junto à companhia, só se faz possível após os atos registrários noticiados atrás: averbação no livro próprio e no certificado.

De que adianta a posse do certificado da ação endossável, mesmo endossado, se nenhum direito é gerado, senão o de conferir ao possuidor a faculdade de pedir a averbação da transferência para seu nome, perante a companhia?

Dizer-se que a posse se caracteriza pela disponibilidade do certificado, que pode ser reendossado a outrem, não me parece lógico, pois o certificado não é ação, em si, cuja propriedade resulta do registro feito no livro da companhia. O certificado apenas representa, presuntivamente, a ação.

Entendo, pois, que a presunção de propriedade atribuída à posse, condicionada a outros atos, desfigura o instituto da posse, que é, como já assinalado, o exercício de qualquer ou de todos os poderes inerentes ao domínio, segundo a teoria objetiva adotada no sistema jurídico nacional.

Sem os atos de registro (averbação no livro específico e no próprio certificado) o possuidor não pode usar, gozar e dispor da ação, na sua manifestação mais ampla, pois a mera movimentação do certificado, extracompanhia, apenas por efeito de sucessivos endossos, não se me afigura exercício de direitos inerentes à propriedade

da ação. Prefiro entender como *detenção*, que, segundo a melhor doutrina, não induz posse.

É que a posse, como se disse, só se configura quando a pessoa que tem a coisa exerce um ou todos os poderes inerentes ao domínio, nos termos do art. 485 da lei substantiva civil. É uma situação de fato, que se caracteriza pelo uso, gozo ou disposição da coisa. Se tal pessoa que tem a coisa, no caso o mero certificado, não pode usar, nem gozar, nem dispor da ação, no que respeita aos direitos patrimoniais ou políticos que encerra, senão depois de averbar o endosso no livro próprio da companhia e no próprio certificado, de posse não se trata, evidentemente, muito menos como presunção de propriedade.

Na verdade, a posse se distingue da propriedade, como bem ensina o mestre SÍLVIO RODRIGUES ao oferecer a seguinte lição:

“A posse se distingue da propriedade . . . porque, enquanto a propriedade é a relação entre a pessoa e a coisa, que assenta na vontade objetiva da lei, implicando um poder jurídico e criando uma relação de direito a posse consiste em uma relação de pessoa e coisa, fundada na vontade do possuir, criando mera *relação de fato*” (in “Direito das Coisas”, ed. Saraiva, vol. 5, n. 8, págs. 16 a 17).

Comentando o art. 32 da Lei das Sociedades Anônimas, o consagrado comercialista FRAN MARTINS chega a concluir que a presunção de propriedade, em função da posse, estabelecida no texto legal, é relativa e deve ser entendida em termos pois só haverá mudança de proprietário da ação com a averbação do endosso. Dele é o comentário seguinte:

“Esse dispositivo (art. 32) deve ser entendido em termos: a propriedade das ações endossáveis presume-se na realidade, pelo registro do nome do acionista no livro competente da sociedade; como, entretanto, essas ações podem circular mediante endosso, só haverá mudança de proprietário quando o endosso for averbado no livro de registro da sociedade. Daí se concluir que o simples endosso, no certificado, não dá os direitos de sócios, em relação à sociedade, quanto ao endossatário” (in “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”, Vol. I, pág. 187).

E mais adiante acrescenta o comentarista:

“Perante as partes ou os terceiros, o endosso dá ao endos-

satário a *disponibilidade do certificado* (que, assim, poderá ser reendossado) e o direito de obter a transferência da ação para ele, mediante a averbação do endosso no livro competente”.

.....
“Daí não ser exata a afirmativa da lei ao declarar que a propriedade das ações endossáveis presume-se pela posse do título, com base em série regular de endossos” (ob. cit., págs. 189).

Concluo essas considerações críticas sobre a conceituação de ação endossável, por sua caracterização legal, acreditando que melhor seria que o legislador tivesse conferido a propriedade dessa ação a quem tivesse o título endossado devidamente averbado no livro próprio, abstraindo-se a posse como elemento de presunção dominial, pois, como se viu, o portador do certificado endossado não pode exercer qualquer dos direitos inerentes ao domínio, senão depois das averbações exigidas.

Dos requisitos

O primeiro requisito que o sistema exige para configuração da ação endossável é a exigência de um certificado correspondente à mesma. Sem tal documento, não há falar em ação endossável, pois é da sua própria natureza a presença do endosso, que, como sabido, constitui a manifestação da transferência de direitos pela aposição da assinatura do transmitente no corpo do próprio título.

Na verdade, partindo-se do raciocínio de que o endosso pressupõe circulação, não se pode concebê-lo sem a existência de um documento em que se efetive e se manifeste. Se feita a transferência de direitos — que é o seu consectário — em documento à parte, de endosso não se trata, mas de cessão de direitos, cujas regras se aninham na legislação civil, de que é instituto próprio.

Nada obstante, como se verá adiante, o sistema vigente permite a transferência da ação endossável por instrumento à parte.

O que importa, porém, na análise presente, é dizer se que o certificado constitui documento imprescindível para a transferência da ação em espécie, se por endosso propriamente dito, até porque se presta esse documento a diferentes funções no ordenamento jurídico atual, a saber:

- a) constitui presunção de propriedade, na expressão da lei, por parte daquele que tenha a sua posse;
- b) representa título de legitimação para inscrição do nome do endossatário

- no livro competente da companhia;
- c) é documento necessário ao exercício de direitos de acionista, junto à companhia;
- d) é necessário à negociabilidade nas diferentes operações alienativas.

Mas, como se disse em linhas precedentes, não basta só o certificado. Exige a lei que, além da averbação da transferência operada pelo endosso, no livro especial, também seja ela feita no próprio certificado.

Constitui também requisito, que a firma do endossador seja reconhecida (diz a lei *atestada* – § 4o., art. 32) por oficial público, por sociedade corretora de valores, por estabelecimento bancário, ou pela própria companhia.

A esse propósito, FRAN MARTINS (*in ob. cit.*, pág. 194), chama a atenção para um aspecto interessante: *qual a responsabilidade desses órgãos, se autenticarem uma assinatura que não é verdadeira?*

Ele mesmo responde:

“O órgão autenticador responderá perante a companhia e terceiros pela inexatidão de sua declaração, à base da qual foi feita a averbação. A prova da inexatidão da assinatura cabe ao endossante”.

Ora, é sabido que até mesmo o reconhecimento de firmas por notário público não goza da confiabilidade que o autenticativo deve encerrar, pela fé pública presumida, imagine-se esse ato feito por outros órgãos, que não gozam de fé pública!

A vulnerabilidade dessa formalidade resulta da própria concepção que se tem do brasileiro, para quem sempre há o falado “jeitinho”, a despeito do complexo burocrático que emperra a máquina administrativa em nosso País.

Por tais razões, parece-se extremamente válida e oportuna a observação de FRAN MARTINS, no que respeita à indagação da responsabilidade, decorrente do ato de autenticação de assinaturas em certificados de ações endossáveis, ao envolver, não raro, negócios onerosos.

Determina a lei, outrossim, que, se se tratar de ação já integralizada, seja inserida no certificado a data do endosso – em branco ou em preto.

Vale observar, nesse particular, que a exigência da *data* do endosso está

contida na letra "a", do § 1o., do artigo 32, que se refere à transferência de *ações já integralizadas*, silenciando-se na letra "b", que pertine à transferência de *ações não integralizadas*.

Ora, nos endossos cambiais não se exige a data, o que é perfeitamente compreensível, pois, tratando-se, como se trata, de título de dívida líquido e certo pelo valor dele constante, a responsabilidade solidária que por ventura exista, em função do endosso, ou, eventualmente, de aval, é absoluta.

No caso de ações endossáveis, a exigência da data só pode ser compreendida como precaução legal para a subsistência da responsabilidade solidária dos sucessivos endossantes, de que só se liberam ao fim de dois anos, da data da transferência (§ único, art. 108, Lei 6.404/76). Mas essa responsabilidade de solidária só se refere às *ações não integralizadas*.

Curiosamente, todavia, o legislador consignou a comentada exigência da data na transferência de ações já integralizadas, ao invés de fazê-lo na de ações não integralizadas.

Dos objetivos

Não padece dúvidas de que a introdução das ações endossáveis no sistema acionário brasileiro constituiu extraordinário avanço nas relações negociais dos títulos e valores mobiliários, e valioso alento ao esquema governamental de fomento à maior circulação de títulos no mercado de ações.

Todavia, o objetivo maior que ressalta da inovação reside na tentativa de afastamento dos óbices que se verificam nas formas de ações então existentes. De um lado, as ações nominativas, cujas transferências exigiam — como ainda exigem — medidas burocráticas que dificultam as operações, a despeito de suas vantagens, quanto ao aspecto de segurança. De outro lado, as ações ao portador, sujeitas a extravios, roubos, furtos ou destruição, em que pese a vantagem de sua circulação rápida.

Situando-se as ações endossáveis entre uma forma e outra, não há negar a excelência da inovação, até porque concilia a segurança das operações, emergente dos atos de registro, com a maior rapidez da sua circulação, mercê do endosso.

Razão, pois, tem ANDRÉ MARTINS DE ANDRADE (*in* "Anotações à Lei das Sociedades Anônimas", pág. 47), ao considerar tais ações uma *forma híbrida*, porque,

“nas relações entre acionista e terceiro são à ordem, transmissível mediante endosso, mas, nas relações com a companhia, têm a segurança dos títulos nominativos”.

Os objetivos fundamentais da introdução dessa forma de ação, no sistema acionário, são, pois, como assinala MODESTO CARVALHOSA (*in ob. cit.*, pág. 106), “obviar, de um lado, as dificuldades de transferência de ações nominativas e, de outro, os inconvenientes vários que apresentam as ações ao portador, notadamente no caso de destruição, roubo ou extravio”.

4. NATUREZA DO ENDOSSO

Manda a lei das sociedades por ações que se apliquem, no que couber, ao endosso da ação, as normas que regulam o endosso de títulos cambiários.

A ressalva legal, sobre ser salutar, na medida em que se entende que o instituto do endosso é típico do direito cambiário, onde sobrevive e tem o seu melhor *habitat*, conduz o observador à compreensão de que, realmente, nem todas as regras que lhe pertinem se compatibilizam com o endosso da ação.

Nem poderia ser diferente, eis que o ponto maior de analogia reside no efeito transmissivo de direitos, pelo endossante ao endossatário, à força de mera assinatura daquele no corpo do título. Mas esse efeito, como já se falou em linhas anteriores, no caso particular de ação endossável, não se opera perante a companhia, que figura como emitente do certificado, senão depois das averbações exigidas.

Os efeitos são, portanto, relativos, isto é, condicionam-se a outras formalidades. Dir-se-ia que os direitos cedidos pelo endosso acionário se apresenta sob condição suspensiva, porque dependem de atos registrários.

Já, no endosso cambiário, a mera assinatura do endossador, do próprio punho ou do seu mandatário especial no verso da letra, é suficiente para a sua inteira validade, com todos os direitos transmitidos (art. 8o., da Lei 2.044, de 31/12/1908).

Cumpra observar, por outro lado, que a responsabilidade do endossante para com o endossatário subsiste com a do emitente, enquanto não se operar a prescrição do direito de ação, enquanto, no endosso acionário essa co-responsabilidade só perdura por um biênio, e somente quando a ação não se acha integralizada.

Questiona-se muito sobre se, no endosso acionário, é possível a existência de *endosso em branco*, como sucede, ordinariamente, no endosso cambiário.

O sistema — é válido frizar — refere-se à existência de endosso *em branco e em preto*. Para as ações já integralizadas qualquer espécie é possível, já para as não integralizadas, só se concebe o endosso em preto.

O endosso em preto nas ações não integralizadas tem sentido, daí a pertinência da regra, pois o adquirente se solidariza com o transmitente, perante a companhia, na obrigação de completar o capital subscrito. Realmente, seria temerário o endosso em branco em tal situação, pois a companhia não saberia a quem imputar a responsabilidade pela integralização, só podendo fazê-lo àquele em nome de quem constasse do registro, como subscritor, tornando-se inócua a determinação legal de responsabilidade solidária do adquirente, nos termos do art. 108 da lei.

O endosso em branco, todavia, de resto permitido no sistema para as ações integralizadas, só tem a virtude de facilitar a circulação do título, mas sem o efeito desejado de conferir direitos dele emergentes, quer de ordem pessoal ou política — como o direito de voto — quer de ordem patrimonial — como o direito de receber dividendos.

É que, como assinalai alhures, o ato jurídico de transmissão de direitos se apresenta sob condição suspensiva, qual seja a de que só se aperfeiçoa o ato com relação à companhia emissora, com a averbação do endosso no livro competente e no próprio certificado.

Figuremos a hipótese de uma Nota Promissória emitida em favor de uma determinada pessoa, com seu nome inserido no texto do título, sendo por isso nominativo. Assinando no verso da letra o seu credor, operou-se o endosso e todos os direitos creditórios foram transferidos ao portador do título. Subtraído, por qualquer meio, esse título, o seu portador passa a condição de proprietário, não podendo o devedor (emitente) sequer opor exceções pessoais ao mesmo, porque a titularidade dos direitos se operou por simples endosso em branco.

Imaginemos, agora, que a mesma ocorrência se verificasse com uma ação endossável. Seria possível ao portador do certificado exercer direitos junto à companhia, sem antes proceder às averbações exigidas na lei? Evidentemente, não. Vale dizer, o portador do certificado da ação só pode exercer direitos decorrentes do documento endossado, se inscrever o seu nome no livro competente, identificando-se, portanto, o que não acontece no caso de letra cambial, que não exige identificação do credor, senão apenas a exibição do título de crédito que, entregue ao emitente, importa em quitação (art. 945, do Cód. Civil).

Como se vê, razão assiste ao Prof. PEREIRA ZECA, quando questiona sobre a possibilidade de existência de endosso em branco nas ações, para quem a idéia não parece aceitável sem vacilações.

A mesma opinião é também de FRAN MARTINS, ao dizer que:

“Melhoria seria, talvez, que o endosso fosse apenas em preto, para não tornar essas ações, por natureza nominativas, em ações que têm a natureza ao portador, já que aquele que com elas se apresentar poderá requerer a averbação, considerando-se, como acontece com os títulos cambiários, que o portador é a pessoa que detém o título depois de endossado em branco”(ob. cit., pág. 191, n. 129).

Outro ponto interessante a observar, quanto à natureza jurídica do endosso acionário, a par das regras próprias do endosso cambiário, é aquele que se relaciona com a possibilidade de transferência da ação *sem ser por endosso*, o que, à primeira vista, parece incongruente, já que desnatura a ação tida como endossável.

Realmente, dispõe a lei, expressamente:

“Art. 32 – omissis.

§ 1o. – A transferência das ações endossáveis opera-se:

- c) independentemente de endosso, pela averbação, efetuada pela companhia, do nome do adquirente no livro de registro e no certificado, ou pela emissão de novo certificado em nome do adquirente”.

E, mais adiante, completa o texto legal, *verbis*:

§ 3o. – Nos casos da alínea c do § 1o., o adquirente que pedir averbação da transferência ou a emissão de novo certificado em seu nome *deverá* apresentar à companhia o certificado da ação e o instrumento de aquisição, que ela arquivará”.

É compreensível que o legislador tenha regulado a possibilidade de transferência de ação endossável por outro meio, que não só o endosso, partindo da idéia de que há determinadas situações em que, embora haja a vontade das partes na aquisição e transferência, ou por força de lei, o endosso não se faz possível. Tal é o que se dá,

por exemplo, quando o certificado não mais tem espaço para o endosso e para a própria averbação da transferência — já que a lei a exige também no título; ou quando a transferência se opera “causa mortis”; ou, ainda, por força de sentença judicial, como no caso de usucapião; ou, finalmente, por efeito de alienação em hasta pública.

O que se não compreende é a exigência da lei, em condicionar a expedição de novo certificado em nome do adquirente, nas hipóteses figuradas, à exibição do certificado da ação transferida, além do documento de aquisição.

A propriedade da ação endossável — convenhamos — não se manifesta apenas pela exibição do certificado, embora seja este necessário para a transferência por endosso, mas também, e sobretudo, pelo registro feito na companhia em nome do titular.

Imagine-se a hipótese de uma ação endossável, cujo último endosso tenha sido averbado no livro próprio da companhia, em nome do endossatário, e que o respectivo certificado tenha sido extraviado. Não pode o proprietário dessa ação — aquele em cujo nome se acha registrada — aliená-la a outrem, por instrumento à parte? É evidente que sim, e, por isso, o sistema legal permite. Mas é de se indagar: como o adquirente poderá obter novo certificado em seu nome, naturalmente depois da averbação da transferência no livro especial, se a lei exige também a exibição do certificado anterior, para ser arquivado e substituído?

Por mais que me esforce, não encontro explicação para a regra comentada. Entendo que a expedição de novo certificado, já em nome do adquirente novo, constitui direito imposterável seu, independentemente de exibição do outro certificado, se a transferência não se operou por endosso e se dos registro da companhia, consta a propriedade da ação em nome do transmitente.

Pensar-se ao contrário, será admitir a inocuidade da regra que permite a transferência sem ser por endosso.

Considero razoável a permissividade legal de transferência de ação endossável por instrumento à parte, seja de ordem contratual, seja por força de lei ou sentença judicial. Mas me repugna a idéia concentrada no texto legal de condicionar a expedição de novo certificado à exibição do certificado velho, no caso de extravio, roubo ou outra circunstância.

Por derradeiro, indaga-se sobre a possibilidade de endosso póstumo, que existe no direito cambiário.

Parece-me que não. Assim entendo, porque essa modalidade de endosso tem como pressuposto o vencimento do título, segundo a *mens legis* do art. 80., § 2o., da Lei Cambial.

No caso de ações endossáveis, não me consta que haja vencimento, pois a ação subsiste enquanto sobrevive a companhia e, obviamente, o capital, de que é constituída.

É certo que o regime cambiário manda aplicar as regras de cessão civil ao endosso póstumo, situação análoga à transferência de ações endossáveis por instrumento à parte, isto é, sem endosso formal.

Mas as situações não se confundem. No endosso póstumo, a configuração de cessão civil resulta da morte do título, como cambial, enquanto na transferência de ação endossável, sem o endosso, não é o vencimento que modifica o instituto, mas a forma de transmissão dos direitos emergentes.

5. RESPONSABILIDADE DOS ENDOSSANTES

A responsabilidade solidária dos endossantes, ao que se conclui da exata interpretação do preceptivo legal (art. 108), só existe quando as ações não estão integralizadas.

E não poderia ser de outra forma, pois, uma vez integralizada a ação, a responsabilidade pelas obrigações que daí decorrem são da companhia. Para o acionista que a integralizou só direitos passa a ter.

Tal responsabilidade solidária não se circunscreve ao último endossante apenas, mas a todos, sucessivamente pelo menos durante um biênio, a contar da data da transferência. Vale dizer que, enquanto a ação transferida não estiver totalmente integralizada, assiste à companhia o direito de exigir o cumprimento da obrigação de um ou de todos os coobrigados (art. 904, do Cód. Civil).

Mas o que se questiona no sistema, quanto ao assunto sob abordagem, é a exigência de assinatura do endossatário no certificado, juntamente com a do endossante, o que não se exige no endosso cambiário.

Ao que conclui a doutrina (MODESTO CARVALHOSA, *in ob. cit.*, pág. 169), a regra se fundamenta na necessidade de que a vontade de adquirir ação não integralizada com a responsabilidade de pagamento do saldo devedor seja manifestada expressamente.

A regra tem apenas relativa pertinência, a meu pensar. Na realidade, o espírito da lei é o de que a manifestação do endossatário se faz necessária para legitimar a companhia a exigir desse coobrigado a integralização, à força de sua efetiva participação no negócio translativo.

Vale ponderar, todavia, que a ausência de tal assinatura do endossatário, no certificado, como exige a letra "b", do § 1o., do art. 32, não me parece que iniba a companhia de exigir a obrigação solidária, cuja solidariedade não se afasta, porquanto, se é certo que esta não se presume, nos termos do art. 896 da lei civil, também é certo que ela pode resultar da lei e não apenas da vontade das partes.

Ora, se o art. 108 da lei acionária prescreve a responsabilidade solidária dos alienantes e dos adquirentes de ações não integralizadas, pelo pagamento das prestações remanescentes, tal responsabilidade resulta da lei, não me parecendo absolutamente necessária a manifestação expressa da vontade do endossatário, até porque, a teor do art. 24, inc. XI da lei, deve constar do respectivo certificado o débito do acionista, a época e o lugar do seu pagamento.

Dessarte, se o adquirente negocia a ação endossável não integralizada, mediante endosso do transmitente, cientifica-se, pelo próprio certificado, de que há débito a saldar, com o que se responsabiliza *ipso facto*. É o caso típico de solidariedade que resulta da lei, independentemente de manifestação da vontade das partes.

Parece-me, portanto, que MODESTO CARVALHOSA, já tanto citado neste trabalho, não tem razão quando diz (*in ob. cit.*, pág. 169), que "se o endossatário não assina o certificado, assumindo a responsabilidade pelo pagamento das parcelas faltantes da subscrição, o endossante permanecerá único e isolado devedor perante a sociedade que somente dele poderá cobrar . . .".

Entendo que, no caso, o interesse de agir da companhia, contra o endossatário nomeado na cláusula de endosso, resulta da responsabilidade solidária ditada na lei expressa (art. 108).

6. ATOS REGISTRÁRIOS

Conforme é sabido, a grande virtude da ação endossável é a facilidade de circulação do título, através do endosso.

Mas, como já se analisou, o endosso por si só não basta, para conferir o exercício de direitos junto à companhia, porque depende de atos de registro.

É o que normatiza o § 2o., do art. 32, segundo o qual “a transferência mediante endosso não terá eficácia perante a companhia enquanto não for averbado no livro de registro e no próprio certificado . . .”.

Os atos registrários são, pois, duas averbações, ou melhor dizendo, uma averbação em dois lugares diferentes: uma no livro de “Registro de Ações Endossáveis” e outra, sobre o mesmo ato, no certificado endossado.

Esses atos, todavia, também merecem censuras.

A primeira observação que se pode fazer é que a lei não criou um livro próprio de Transferência de Ações Endossáveis, como criou para as ações nominativas, a despeito da existência simultânea de outro livro destinado aos registros destas últimas ações.

Ora, o registro das ações endossáveis, adquiridas originariamente, é feito no livro próprio de “Registro de Ações Endossáveis”. Dessa forma, é compreensível que se possa fazer averbações das transferências ou de outros atos que importem na modificação do *status quo ante* das ações endossáveis, à margem do registro respectivo. Mas isso não dispensaria a necessidade de se fazer o registro das transferências, em livro próprio, pois o instituto da averbação, visto sob o ângulo do sistema dos registros públicos em geral não se compadece com o ato específico de aquisição por transferência, que não dispensa registro.

Atribuir-se à averbação o efetivo de registro aquisitivo, parece-me desfigurar a natureza genética do instituto, que tem conotação acessória.

A outra observação diz respeito a considerarem-se as anotações feitas no certificado da ação, como averbação.

Ora, a averbação, que tem caráter acessório, é feita à margem de um ato de registro, que constitui o ato principal. Convenhamos, o certificado do registro não contém esse ato principal, isto é, o registro. Daí o meu entendimento de que o ato registrário lançado no certificado mais se parece a uma simples *anotação*, e não averbação.

Ainda a propósito da necessidade da averbação de transferências das ações endossáveis, para que possa operar efeitos perante a companhia, cumpre observar a possibilidade concreta de endossos sucessivos, por parte de quem, efetivamente, não tem legitimidade.

O sistema recomenda que a averbação deve ser feita com base no último

endosso, quando do certificado constar mais de um. Apenas exige que a companhia deve verificar a série regular de tais endossos, sem perquirir sobre a autenticidade das assinaturas anteriores, como sucede nas ações não integralizadas. Constatando quebra da cadeia, não pode proceder à averbação, sob pena de nulidade do ato, que pode ser suscitada por quem seja o verdadeiro titular da ação, por força do último endosso.

Se, todavia, a companhia conclui pela regularidade da série de endossos não pode recusar a averbação pedida pelo último endossatário, sob alegação de inautenticidade das assinaturas precedentes, de resto só exigível no caso de ações não integralizadas.

Mas figuraremos a situação curiosa, muito comum no comércio clandestino de veículos automotores, quando o titular da propriedade, por força dos registros nas repartições de trânsito, aliena o seu automóvel a outrem, passando ao adquirente um recibo de venda, sem nomeação do comprador, e este sucessivamente a outros, até que se dê a transferência no órgão competente, a quando da renovação do licenciamento, que deve ser feita anualmente.

Essa prática, muito comum no comércio de carros, tem suscitado diferentes manifestações jurisprudenciais, a propósito da responsabilidade pela reparação de danos, ora atribuindo o ônus àquele em nome de quem está registrado o veículo, ora ao seu possuidor.

Adotando-se esse mesmo comportamento com relação às ações endossáveis, articularmente nas transmissões por instrumento à parte ou por endosso em branco, é possível que transferências se operem a *non domino*, mediante apossamento clandestino do certificado e falsificação de assinatura no primeiro endosso, podendo gerar consequências perigosas no mercado de ações.

Ora, a lei manda que a companhia verifique apenas a autenticidade da última assinatura, sem perquirir as anteriores. Se a primeira foi falsificada, ter-se-á uma operação perfeita, podendo o portador do certificado e/ou do instrumento de aquisição exigir da companhia a competente averbação e até mesmo a expedição de novo certificado em seu nome, passando a exercer todos os direitos, por efeito desses atos de registro, inobstante a aquisição viciada, na origem.

Parece-me, portanto, vulnerável o sistema, nesse particular.

7. CONCLUSÃO

A despeito das considerações críticas feitas neste trabalho, mercê das dis-

torções próprias de diplomas legais inovadores, não se pode negar que a introdução da ação endossável, entre as formas viáveis no sistema acionário brasileiro, é válida, na medida em que se compreende que os propósitos governamentais, ao projetar a lei, foi o de incentivar a maior circulabilidade dos títulos e valores mobiliários, com vistas à capitalização e conseqüente fortalecimento das empresas.

Na verdade, essa capitalização mediante a captação da poupança popular constitui a melhor opção na estratégia das autoridades monetárias, pois visa a minimizar ou eliminar, gradativamente, a dependência do capital financeiro, a que vinha se sujeitando a empresa privada.

Essa dependência foi detectada como a causa maior do estrangulamento das atividades privadas, a braços com elevadas taxas de juros compensatórios, que tornava duvidosa a lucratividade dos empreendimentos projetados.

Dáí se conclui que o suprimento de capitais a essas empresas, por via da poupança do grande público investidor, tem a virtude de possibilitar a execução de arrojados projetos ou a expansão de suas atividades, sem os ônus dos encargos financeiros que reduzem à capacidade produtiva.

Em contrapartida, essa estratégia política estimula o investidor a ter, na ação, um título de renda variável, gerada pela própria lucratividade dos empreendimentos atacados pelas companhias, que, além de propiciar dividendos, pode ensejar a valorização da ação no respectivo mercado.

Já isso não acontece quando a capitalização provém do mercado financeiro, a qual resulta enfraquecida pelos encargos bancários, que reduzem ou eliminam as possibilidades de lucros e, conseqüentemente, a expansão dos negócios.

Dessa forma, o fortalecimento do mercado de capitais, com a adoção de mecanismos salutarés, como é o caso das ações endossáveis e outros tantos contemplados no novo texto legal, representa um passo decisivo no esquema governamental, com vistas ao desenvolvimento econômico do País, paralelamente ao progresso social e político da nação brasileira.

E a criação da ação endossável se insere nesse contexto, por possibilitar a circulação de ações das companhias, que gera riquezas, com a segurança da forma nominativa e com a rapidez das ao portador.

Essa a sua maior virtude !

VIII – BIBLIOGRAFIA E LEGISLAÇÃO CONSULTADA**a) – BIBLIOGRAFIA**

- 1 – “Comentários à Lei de Sociedades Anônimas”
de CARVALHOSA, Modesto.
- 2 – “Comentários à Lei das Sociedades Anônimas”
de MARTINS, Fran.
- 3 – “Anotações à Lei das Sociedades Anônimas”
de ANDRADE, André Martins de
- 4 – “Direito das Coisas”
de RODRIGUES, Sílvio.
- 5 – “Das sociedades anônimas no direito brasileiro”
de TEIXEIRA, Egberto Lacerda e GUERREIRO, José Alexandre Tavares.

b) – LEGISLAÇÃO CONSULTADA

- 1 – Lei n. 6.404, de 15/12/76.
- 2 – Lei n. 4.728, de 14/07/65.
- 3 – Código Civil Brasileiro.
- 4 – Código Comercial Brasileiro.
- 5 – Lei n. 2.044, de 31/12/1908.