

# DIREITO DAS SOCIEDADES *em Revista*

---

## DOCTRINA

O quórum constitutivo das assembleias gerais – a pretexto do lançamento do 2.º Volume do «Código das Sociedades Comerciais em Comentário»

*Eduardo de Melo Lucas Coelho*

Sobre os gestores públicos

*Jorge M. Coutinho de Abreu*

A redução de capital por extinção de ações próprias

*José Engrácia Antunes*

O novo regime do capital social nas sociedades por quotas

*Paulo de Tarso Domingues*

O Código Comercial de Macau e os contributos do direito comparado

*Augusto Teixeira Garcia*

A função da acção social «ut singuli» e a sua subsidiariedade

*Maria de Fátima Ribeiro*

Excepções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição

*Juliano Ferreira*

As acções preferenciais sem voto no ordenamento jurídico português

*João Ferreira Rebelo*

Sociedade de responsabilidade limitada sem capital social e empresário em nome individual com «capital destinado» (Capital social *quo vadis?*)

*Giuseppe B. Portale*



## ÍNDICE

- 5 Abreviaturas

### DOCTRINA

- 11 O quórum constitutivo das assembleias gerais – a pretexto do lançamento do 2.º Volume do «Código das Sociedades Comerciais em Comentário»  
*Eduardo de Melo Lucas Coelho*
- 25 Sobre os gestores públicos  
*Jorge M. Coutinho de Abreu*
- 49 A redução de capital por extinção de ações próprias  
*José Engrácia Antunes*
- 97 O novo regime do capital social nas sociedades por quotas  
*Paulo de Tarso Domingues*
- 125 O Código Comercial de Macau e os contributos do direito comparado  
*Augusto Teixeira Garcia*
- 155 A função da acção social «ut singuli» e a sua subsidiariedade  
*Maria de Fátima Ribeiro*
- 189 Excepções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição  
*Juliano Ferreira*
- 225 As acções preferenciais sem voto no ordenamento jurídico português  
*João Ferreira Rebelo*
- 265 Sociedade de responsabilidade limitada sem capital social e empresário em nome individual com «capital destinado» (Capital social *quo vadis?*)  
*Giuseppe B. Portale*



## ABREVIATURAS

AAVV/VVAA	Autores Vários / Vários Autores
AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
ac. / acs.	acórdão / acórdãos
ACE	Agrupamento(s) Complementar(es) de Empresas
AEIE	Agrupamento(s) Europeu(s) de Interesse Económico
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Lei alemã sobre as sociedades anónimas e em comandita por acções, de 6 de Setembro de 1965
al.	alínea
AnnDrComm	Annales de Droit Commercial
AnwBl	Anwaltsblatt
BankLJ	Banking Law Journal
BB	Betriebs-Berater
BFD	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BMJ	Boletim do Ministério da Justiça
BulJS	Bulletin Joly des Sociétés
CA 2006	Companies Act, de 2006 (Inglaterra)
CadMVM	Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários
CC	Código Civil
CCit	Código civil italiano, de 16 de Março de 1942
CCom	Código Comercial
CComf	Novo código de comércio francês (aprovado pela Ordonnance, de 18 de Setembro de 2000)
CEE	Comunidade Económica Europeia
CeImp	Contratto e Impresa
CEJ	Centro de Estudos Judiciários
cfr.	confronte

CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
CIRS	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
CJ	Colectânea de Jurisprudência
CJ-STJ	Colectânea de Jurisprudência Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça
CLR	Columbia Law Review
CPC	Código de Processo Civil
CPen	Código Penal
CPEREF	Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência
CMLRev.	Common Market Law Review
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CódMVM	Código do Mercado de Valores Mobiliários
CRCom	Código do Registo Comercial
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CT/CTrab	Código do Trabalho
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DB	Der Betrieb
DFiscB	Droit Fiscalité Belge
DJ	Revista Direito e Justiça
Dec.-Lei/DL	Decreto-Lei
DG	Diário do Governo
DR	Diário da República
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ed.	edição
EBOR	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
EIRL	Estabelecimento(s) Individual(ais) de Responsabilidade Limitada
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ForI	Forum Iustitiae
ForLR	Fordham Law Review
GC	Giurisprudenza Commerciale
Giur.Comm.	Giurisprudenza Commerciale
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Alemanha)
GmbHG	Lei alemã sobre as sociedades de responsabilidade limitada, de 20 de Abril de 1892
GmbHR	GmbH-Rundschau
HarvLR	Harvard Law Review
id.	<i>idem</i>
InsO	Insolvenzordnung (lei alemã da insolvência)

IPRax	Praxis des Internationalen Privat- und Verfahrensrechts
JOCE	Jornal Oficial das Comunidades Europeias
JOUE	Jornal Oficial da União Europeia
L.	Lei
LAS	Lei da Actividade Seguradora
LGT	Lei Geral Tributária
LSGPS	Lei das Sociedades Gestoras de Participações Sociais
LSQ	Lei das Sociedades por Quotas
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (Alemanha)
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
n. / nn.	nota/notas
n.º	número
OPA	Oferta(s) Pública(s) de Aquisição
OPV	Oferta(s) Pública(s) de Venda
p. / pp.	página/páginas
p. ex.	por exemplo
PME	Pequenas e médias empresas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RCEJ	Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
RDE	Revista de Direito e Economia
RDES	Revista de Direito e de Estudos Sociais
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RC	Tribunal da Relação de Coimbra
RE	Tribunal da Relação de Évora
RES	Revista Española de Seguros
RevDBB	Revue de Droit Bancaire et de la Bourse
RevE	Revisores e Empresas
RevF	Revista Fisco
RevOD/O Direito	Revista O Direito
RevTOC	Revista dos Técnicos Oficiais de Contas
RG	Tribunal da Relação de Guimarães
RivDCom	Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni
RJCS	Regime Jurídico do Contrato de Seguro
RJOIC	Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo
RJUPort	Revista Jurídica da Universidade Portucalense Infante D. Henrique
RL	Tribunal da Relação de Lisboa

RMBCA	Revised Model Business Corporation Act (EUA)
RP	Tribunal da Relação do Porto
reimp.	reimpressão
RFDUL	Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RIW	Recht der Internationalen Wirtschaft
RLJ	Revista de Legislação e Jurisprudência
RNPC	Registo Nacional de Pessoas Colectivas
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
ROC	Revisor Oficial de Contas
RS	Rivista delle Società
s./ss.	seguinte/seguientes
SA	Sociedade(s) Anónima(s)
SARL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (França)
SQ	Sociedade(s) por Quotas
SCE	Sociedade(s) Cooperativa(s) Europeia(s)
SE	Sociedade(s) Europeia(s)
SGPS	Sociedade(s) Gestora(s) de Participações Sociais
SPE	Sociedade(s) Privada(s) Europeia(s)
SRL	Sociedade de Responsabilidade Limitada (Itália)
SROC	Sociedade(s) de Revisores Oficiais de Contas
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
t.	tomo
tb.	também
TCE	Tratado da Comunidade Europeia
TFUE	Tratado sobre o funcionamento da União Europeia
Themis	Themis – Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa
TJCE	Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
TRLSA	Lei espanhola sobre as sociedades anónimas (texto refundido aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Dezembro)
UCP	Universidade Católica Portuguesa
v.	<i>vide</i>
VJud	Vida Judiciária
vol./vols.	volume/volumes
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht





**DOUTRINA**



**RESUMO:** O presente artigo, originado pela apresentação pública do 2.º Volume do «Código das Sociedades Comerciais em Comentário», versa sobre a «capacidade deliberativa» das assembleias das sociedades comerciais, segundo o modelo das sociedades anónimas delineado no artigo 383.º do CSC, o qual, por excepção, subordina a deliberação da maioria das matérias comentadas naquela obra a um quórum constitutivo de 1/3 do capital social, índice paradigmático da sua importância e delicadeza no âmbito de actividade de uma sociedade comercial. O autor debruça-se, consequentemente, sobre aspectos prototípicos da figura do quórum constitutivo no direito português e nos ordenamentos romano-germânicos inspiradores do CSC, a saber: a noção doutrinária; o acerto inicial e subsequente, adstrito à competência do presidente da assembleia; o escopo teleológico, a funcionalidade e o recorte estrutural do quórum constitutivo; o cômputo do quórum nas duas vertentes estruturais, compreendendo unicamente acções providas de direito de voto in concreto, na base paramétrica do capital social representado.

**ABSTRACT:** This paper, originally related to the public release of the 2<sup>nd</sup> Volume of «Código das Sociedades Comerciais em Comentário», deals with the «deliberative capacity» of the company's general meeting, according to the model designed for the Portuguese public company («sociedade anónima») in Article 383 of the CSC. This rule exceptionally submits general meeting resolutions, on most issues covered by that 2<sup>nd</sup> Volume, to a quorum of 1/3 of the voting capital, a paradigmatic sign of how important and delicate they are in the context of the company's affairs. The author thus deals with the prototypical aspects of the quorum in Portuguese law, as well as in the thereof inspiring Roman-Germanic legal systems, discussing: a doctrinal notion; the initial and subsequent assessment of the quorum, to be determined by the chairman of the meeting; its teleological scope, functionality and structural outline; its computation in the two structural aspects, solely including shares bearing in concreto voting rights, on the parametric basis of the represented capital.

EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO\*

## O quórum constitutivo das assembleias gerais – a pretexto do lançamento do 2.º Volume do «Código das Sociedades Comerciais em Comentário»

Tendo vindo à luz o 2.º volume do «Código das Sociedades Comerciais em Comentário», cuja publicação está sendo promovida pelo IDET, da

\* Juiz Conselheiro do Supremo Tribunal de Justiça

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, o Ex.<sup>mo</sup> Presidente do Instituto, Professor Doutor Jorge Manuel Coutinho de Abreu, que coordena a edição da obra, a cargo da Almedina, dirigiu ao signatário o honroso convite de proceder à sua apresentação em Lisboa.

Programado o evento para o dia 28 de Junho do ano corrente, no Atrium Saldanha, o IDET teve, no entanto, de o cancelar por haverem surgido inesperados impedimentos logísticos à sua concretização.

Em tais circunstâncias, o espírito do convite implicava a revelação das considerações preparadas para o encontro.

Dá o texto presente, que procura exactamente reproduzi-las, inclusive em aspectos coloquiais.

1. Verdadeiramente, porém, o livro dispensava apresentações. Desde logo, porque a obra, com o perfil bibliográfico que lhe foi inspirado no 1.º volume, que no 2.º mantém, obteve um assinalável sucesso editorial.

Em segundo lugar, a iniciativa tem a colaboração de uma plêiade de comentadores que, não obstante a sua juventude, estão entre os mais qualificados jurisconsultos portugueses nas correspondentes especialidades, e cujo precioso labor doutrinal, em dissertações académicas, revistas e congressos, e bem assim no ensino universitário, é publicamente distinguido e apreciado.

O que, por conseguinte, efectivamente representava essa apresentação era uma reunião de amigos alicerçada no desvelo pelo direito das sociedades, modernizado no nosso País, mercê da publicação do Código das Sociedades Comerciais no ano de 1986<sup>1</sup>, em sintonia, por declarada opção do legislador, com os melhores padrões da família jurídica romano-germânica europeia de que Portugal faz parte.

2. A publicação prossegue, pois, em ritmo acertado.

E vem neste momento muito a propósito observar que as matérias compendiadas no presente volume são das mais importantes e delicadas na actividade de uma sociedade comercial, envolvendo profundas modificações estruturais do ente jurídico.

Basta enunciá-las. A abrir, e comentada por PAULO DE TARSO DOMINGUES, a alteração do contrato, o qual ocupa lugar de topo na superestrutura normativa da sociedade definida no artigo 9.º, n.º 3, do CSC; seguidamente, a fusão de sociedades, e a espécie comunitária das fusões transfronteiras, importada para o ordenamento português mediante a Lei n.º 19/2009,

<sup>1</sup> Doravante CSC, ao qual pertencem os preceitos legais citados sem indicação de diversa proveniência.

de 12 de Maio, diploma que plasmou o seu enquadramento básico nos novos artigos 117.º-A a 117.º-L do CSC, capítulo aqui comentado por ELDA MARQUES e também por ORLANDO VOGLER GUINÉ; acrescem, a cisão, transformação e dissolução/liquidação de sociedades, nos comentários de ELDA MARQUES, HUGO DUARTE FONSECA, RICARDO COSTA e CAROLINA CUNHA. Por fim, a publicidade dos actos sociais, a cargo de ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS; e as matérias, comentadas por CAROLINA CUNHA, da tradicional fiscalização do M. P. sobre a legalidade e licitude do contrato de sociedade, ao lado do específico regime de prescrição dos direitos da sociedade, dos sócios, administradores e outros sujeitos que gravitam na sua órbita.

A noção da extraordinária relevância, como digo, desse complexo de operações cruciais para a sociedade comercial é assaz intuitiva. Mas desejava pô-la à prova através da análise exegética de quaisquer elementos susceptíveis de conferir a essa pré-compreensão, por assim dizer, uma certa consistência dogmática. Pensei por isso apresentar aqui algumas considerações em torno da figura do denominado quórum constitutivo das assembleias, ao qual, exactamente, se encontram sujeitas por lei as deliberações da maioria dos temas que os autores deste 2.º volume com todo o seu saber e esmero comentaram para nós.

Não sei se concordam, mas na verdade o quórum constitutivo surge como exigência de formação dessas deliberações, vindo a representar um sinal revelador da transcendência que o legislador pretendeu imprimir-lhes.

Com razão lapidar escreve um especialista de todas estas matérias: «Em abstracto, subir o quórum aumenta a representatividade do órgão ou das decisões, mas dificulta o funcionamento; baixá-lo facilita, mas permite que poucos decidam por muitos.»<sup>2</sup>

Gostaria que verificássemos a incidência positiva dessa virtualidade do quórum, ponderando as tónicas metodológicas funcional e estrutural, à luz fundamentalmente do regime paradigmático das sociedades anónimas.

### 3. Ora, em que consiste então o quórum constitutivo?

O quórum foi recentemente definido, numa sábia e experiente percepção do fenómeno, como um «número mínimo de votos, correspondente a uma determinada percentagem do capital social, que devem estar presentes ou representados para que a assembleia geral possa validamente

<sup>2</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Código das Sociedades Comerciais Anotado», Coordenação e Redacção, Comissão executiva, Introdução e Anotação, entre outros, ao artigo 383.º, «Códigos Comentados da Clássica de Lisboa», Almedina, Coimbra, Março de 2009, pág. 945.

funcionar e formar as deliberações referentes aos assuntos para que haja sido convocada»<sup>3</sup>. Assim se exprimia já o VISCONDE DE CARNAXIDE extraindo do artigo 184.º do vetusto Código Comercial o reconhecimento e a permissão de que «nos estatutos se *prescrevam regras* para o funcionamento no dia designado na convocação depender da presença de *certo número de accionistas* e da representação por suas acções de *determinada parte do capital social*»<sup>4</sup>.

E como se passam as coisas no domínio das leis inspiradoras do CSC?

Na Alemanha a vigente AktG (1965) não condiciona em regra a «capacidade deliberativa» da assembleia mediante um quórum constitutivo. E, desta forma, numa óptica de legalidade estrita, essa capacidade existe sempre, afirma a doutrina, ainda que apenas uma acção dotada de um único voto figure na assembleia<sup>5</sup>. Mas a matéria é susceptível de ser regulada pelo estatuto, que pode prescrever um quórum de capital para determinadas deliberações, e até subordinar a sua gestão a determinado número de presenças na assembleia<sup>6</sup>.

Não é exactamente assim no Código Civil italiano e no Código de Comércio francês, ordenamentos também matriciais do nosso CSC – ainda que o Código de Comércio só indirectamente, através dos diplomas seus antecessores, em especial a Lei das Sociedades Comerciais n.º 66-537, de 24 de Julho de 1966, e o Decreto n.º 67-236, de 23 de Março de 1967.

<sup>3</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, Maio de 2006, pág. 509, e 4.ª edição, de Maio de 2010, pág. 658.

<sup>4</sup> VISCONDE DE CARNAXIDE, *Sociedades Anonymas. Estudo theorico e pratico de direito interno e comparado*, F. França Amado, Editor, Coimbra, 1913, pág. 77, acrescentando: «É o chamado *quorum*, habitual e prudentemente exigido em todos os estatutos.»

<sup>5</sup> RÜDIGER VOLHARD, *Das Zustandekommen von Beschlüssen*, «Arbeitshandbuch für die Hauptversammlung», herausgg. von JOHANNES SEMLER/RÜDIGER VOLHARD, 2. Auf., Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen, München, 2003, § 14, n/m n.ºs 1 e 2, pág. 529, e 1. Auf., 1999, I G 1, pág. 408.

<sup>6</sup> R. VOLHARD, *idem*, 2. Auf., n/m n.º 1, nota 1, pág. 529, e «Münchener Kommentar zum Aktiengesetz», B. 4, herausgg. von B. KROPFF/J. SEMLER, 2. Auf. des «Aktiengesetz Kommentar» von E. GEßLER/W. HEFERMEHL/U. ECKARDT/B. KROPFF, C. H. Beck/ Verlag Franz Vahlen, München, 2004, n/m n.º 17, pág. 537; FRANZ-JÖRG SEMLER, *Beschlüsse und Wahlen*, «Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, B. 4, Aktiengesellschaft», 3. Auf., herausgg. v. MICHAEL HOFFMANN-BECKING, Verlag C. H. Beck, München, 2007, § 39, n/m n.º 33, pág. 611; no sentido exposto, também UWE HÜFFER, *Aktiengesetz*, 7. neubearb. Auf., C. H. Beck, München, 2006, § 133, n. 4, n/m n.º 8, pág. 725; TIMO HOLZBORN, «Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz», herausgg. v. BÜRGERS/KÖRBER, F. Müller Verlag, Heidelberg, 2008, § 133, III, n.º 2, n/m, n.º 5, págs. 871/872.

No Codice Civile e no Code de Commerce, quer a assembleia ordinária, quer a assembleia extraordinária, assim como as assembleias especiais, todas se encontram sujeitas a complexas teias de quoruns constitutivos, os quais podem, aliás, ser alterados por via do contrato de sociedade em condições que seria inviável analisar nesta oportunidade<sup>7,8</sup>.

E no direito português?

Bem, tendo que prescindir de pormenores inconciliáveis com os 15 minutos que me foram concedidos, limitar-me-ei aos aspectos fundamentais.

Como regra geral, formulada na lei para as sociedades anónimas (artigo 383.º, n.º 1) – mas aplicável às demais sociedades através de mecanismos diversos de remissão legal, inclusive de 2.º grau –, a assembleia, em primeira convocação, constitui-se e pode deliberar qualquer que seja o número de accionistas presentes ou representados.

Isto significa que o funcionamento da assembleia em primeira convocação não está em geral sujeito a qualquer quórum constitutivo de base legal, tendo o legislador português declinado neste conspecto as sugestões dos direitos francês e italiano. E observe-se em aparte que deixou de seguir, inclusivamente, o esquema dicotómico das assembleias ordinárias e extraordinárias perfilhado nas duas ordens jurídicas, e previsto também no nosso pretérito direito, que assim resultou derogado, o que me parece muito bem. Mas este é um ponto lateral ao raciocínio que queria desenvolver.

<sup>7</sup> Quanto ao direito italiano, interessam fundamentalmente os artigos 2368.º e 2369.º do Codice Civile. Na doutrina, para uma panorâmica mais detalhada desse regime, vejam-se ANTONIO SERRA, *L'assemblea: procedimento*, «Trattato delle Società per Azioni diretto da G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE», *Assemblea*, 3 \*, UTET, Torino, 1994, págs. 123 e segs., assim como *Il procedimento assembleare*, «Il nuovo Diritto delle Società – Liber amicorum Gian Franco Campobasso – Diretto da P. ABBADESSA e G. B. PORTALE», vol. 2, *Assemblea – Amministrazione*, págs. 37 e segs., UTET (Giuridica), Torino, 2006, Reimpressão de 2007 e GIAN FRANCO CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, 2., *Diritto delle Società*, 6.ª edizione a cura di MARIO CAMPOBASSO, 2006, Milano/Torino, Ristampa 2007, págs. 316 e seguintes. As exposições destes autores não deixam, aliás, de reflectir a complexidade do regime legal, sem falar da gralha – perturbadora – da citação do artigo 2378.º em vez do artigo 2368.º do Código Civil italiano, na pág. 63 do segundo texto do primeiro autor, mas sendo contudo de salientar e saudar a utilidade do quadro sinóptico sobre os diferentes quoruns constitutivos e deliberativos vigentes com que o segundo autor brinda na pág. 321 leitores e discípulos. Cfr. também LISIA CAROTA, *Il Funzionamento dell' Assemblea nella Società per Azioni*, Cedam, Padova, 1999, págs. 349/350; ALBERTO MAFFEI ALBERTI e Collaboratori, *Commentario Breve al Diritto delle Società*, 2.ª edizione, Cedam, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 2011, págs. 492 e seguintes.

<sup>8</sup> No tocante ao direito gaulês, citem-se apenas os artigos L. 225.º-96, L. 225.º-98 e L. 225.º-99, entre outros subsequentemente aludidos do Code de Commerce.

A regra legal, repito, é a de que em primeira convocação não há quórum constitutivo. Mas, à regra abre de imediato o artigo 383.º, n.º 1, duas classes de excepções.

Uma delas, para admitir que o próprio contrato defina regras particulares concernentes ao quórum constitutivo – à testa das quais, por exemplo, a estatuição da observância de um quórum constitutivo geral de funcionamento da assembleia, que já era «habitual» no tempo do VISCONDE DE CARNAXIDE –, aspecto de regime agora comum, abstraindo por certo de *nuanças* próprias, aos ordenamentos inspiradores, germânico, francês e italiano.

A outra excepção figurada pelo n.º 1 do artigo 383.º resulta da ressalva explícita do disposto no seu n.º 2, segundo o qual, quando em primeira convocação se trate de deliberar nomeadamente sobre a alteração do contrato, fusão, cisão, transformação e dissolução da sociedade, devem estar presentes ou representados accionistas titulares de acções correspondentes pelo menos a um terço do capital social.

Por outras palavras. Quando em primeira convocação se trate de deliberar sobre os temas comentados no livro que ora se apresenta, torna-se aplicável às correspectivas deliberações um quórum constitutivo equivalente a um terço do capital social.

E a exigência deste quórum explica-se precisamente pela importância societária dos conteúdos a deliberar, como vamos ver seguidamente.

4. Tratando-se de um pressuposto da deliberação, bem se compreende que a existência do quórum constitutivo deva ser verificada e acertada previamente à mesma.

Ninguém, todavia, contestará que a sua verificação é da competência exclusiva do presidente da mesa da assembleia.

Já se discute, no entanto, qual o objecto ou âmbito dessa competência presidencial. Ou seja, se ao acerto do quórum constitutivo se deve proceder de uma vez por todas na fase inicial de constituição da assembleia, ou, bem ao invés, todas as vezes que no decurso desta se verifiquem alterações na composição do colégio, mercê de ausências e de novos ingressos, em conexão com diversas votações/deliberações a que haja lugar.

Suponhamos que, apesar da inexistência de quórum constitutivo geral em primeira convocação, como é o sistema do nosso direito, o contrato de sociedade estabelece, no entanto, a necessidade desse quórum, estipulando genericamente, à semelhança, por exemplo, do artigo 175.º, n.º 1, do Código Civil, que a assembleia não pode deliberar, em primeira convocação, se não estiverem presentes ou representados accionistas que detenham acções correspondentes pelo menos a um quinto do capital social.



Nesse caso, acertado o quórum no início da reunião, deve o mesmo manter-se intocado durante todo o decurso da mesma, pelo que se torna necessária a sua verificação permanente. Constituída a assembleia de primeira convocação com observância do quórum constitutivo previsto no contrato, nada efectivamente justificaria pudesse a mesma vir a deliberar sobre qualquer assunto, qualquer que fosse nesse outro momento a fracção, ainda que mínima, de capital representado.

Trata-se inclusive de solução que, abstraindo do mérito dogmático, obtém consagração no direito constituído do CSC.

Veja-se elementarmente que o teor gramatical do n.º 2 do artigo 383.º é assaz significativo, exactamente, de que a verificação do quórum constitutivo deve processar-se com actualização a todo o curso da assembleia. Uma vez que para a assembleia poder *deliberar*, por exemplo, a alteração do contrato deve estar presente um terço do capital, então é mister que no instante da deliberação se verifique o cumprimento desse desiderato, sob pena de violação manifesta da prescrição legal. A prescrição, dito de outro modo, é deveras *imperativa e indisponível*, não podendo a assembleia passar por cima dela.

Posso, aliás, acrescentar que a panorâmica comparatística esboçada por determinada investigação entre nós desenvolvida<sup>9</sup> revela nuclearmente que o entendimento generalizado em cinco dos seis países europeus examinados – Portugal, França, Reino Unido, Alemanha e Itália –, o qual o próprio investigador subscreve em face do nosso direito, vai no sentido de o quórum constitutivo dever continuamente ser actualizado na pendência da reunião.

Há, porém, doutas opiniões em contrário, e a controvérsia apresenta-se lateral à linha da presente exposição.

Importará porventura mais centrar a atenção no escopo teleológico do quórum constitutivo previsto no n.º 2 do artigo 383.º.

Qual, por consequência, o sentido e o significado desse quórum?

A fixação de um quórum constitutivo visa assegurar a intervenção – efectiva e não meramente remota ou potencial, como veremos –, nas deliberações de que se trate, de um certo número de accionistas, de representação do capital, de votos, proporcional à importância do interesse social subjacente às matérias respectivas, de forma a que tendencialmente sejam as mesmas apreciadas e resolvidas de harmonia com o interesse presumível da sociedade.

<sup>9</sup> Da iniciativa de ARMANDO TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas*, 3.º vol., *Quórum de Constituição e Maiorias Deliberativas (e Autonomia Estatutária)*, Coimbra Editora, Maio de 2005, págs. 107/109.

5. E esta teleologia reflecte-se no recorte estrutural do quórum constitutivo, integrado por dois elementos fundamentais: a presença ou representação na assembleia de uma parte ou percentagem nominal determinada de capital social, consubstanciada naturalmente em acções, tituladas por accionistas, aos quais conferem em princípio direito a certo número de votos; e a cifra nominal do capital social propriamente dito<sup>10</sup>.

O quórum simboliza-se, consequentemente, através de uma fracção aritmética, na qual o numerador é o primeiro dos apontados elementos, e o denominador o segundo.

Por outro lado, ambos esses vectores intervêm funcionalmente, estruturando, pois, o quórum constitutivo, na conformação resultante dos tipos de acções que os compõem, cujos contornos devem esboçar-se a partir dos dados do direito positivo.

Auscultemos de novo a este respeito os ordenamentos romano-germânicos.

No direito além-Reno das sociedades anónimas, inexistente, como já vimos, exceptuando o caso da *Nachgründung*, um quórum constitutivo de base legal<sup>11</sup>, à semelhança do regime regra plasmado no artigo 383.º, n.º 1, do nosso CSC, conquanto possa o estatuto introduzir requisitos condi-

<sup>10</sup> Essencial, portanto, na configuração e funcionamento do quórum constitutivo é a noção de *valor nominal* que aqui continuo a usar até pela força expressiva desta denominação do respectivo elemento constitutivo das acções, não obstante o Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, emanado do Ministério das Finanças do anterior Governo, o ter pretendido desvalorizar, na medida em que veio admitir a possibilidade de criação de acções sem valor nominal. A respeito desta novidade observa PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., págs. 356/357, que a acção sem valor nominal do citado diploma «não deixa de corresponder a uma fracção do capital», continuando o conceito de capital a ser um «referencial incontornável». E também PAULO DE TARSO DOMINGUES escreve, mais recentemente em *Acções sem valor nominal*, «Direito das Sociedades em Revista», Ano 2, n.º 4, págs. 197/198 e 204 e seguintes, a propósito da introdução, pela Alemanha, a Itália e a França quando do ingresso no Euro, de acções sem valor nominal ao abrigo da Segunda Directiva, que o regime permitido por este diploma comunitário e igualmente consagrado noutros Estados da União Europeia, como a Bélgica, o Luxemburgo e agora Portugal, é apenas o das acções sem valor nominal *impróprias*. As quais, acrescenta, correspondem necessariamente a uma determinada percentagem, fracção ou parte do capital social, sendo sempre possível por um simples cálculo aritmético determinar o respectivo valor nominal. Mas, sendo assim, sem conceder quanto à inovação do Decreto-Lei n.º 49/2010, advém ao espírito a interrogação: e se se tratasse de verdadeiras acções sem valor nominal? Não seria de recear que estas implicassem uma equívoca distorção na superestrutura da sociedade anónima, mercê da qual resultasse verdadeiramente descaracterizado o tipo societário regulado entre nós no Título IV do CSC?

<sup>11</sup> HÜFFER, *ibidem*, e § 52, págs. 252 e seguintes.

cionantes da «capacidade deliberativa» da assembleia, tais como um quórum de capital ou um número mínimo de presenças na reunião<sup>12</sup>.

Pois bem. A doutrina entende justamente que esse quórum só pode ser preenchido por acções providas de direito de voto, ficando por isso fora de consideração os títulos eivados de inibições de voto ou desprovidos mesmo do direito de voto – como tipicamente as acções preferenciais sem voto (*Vorzugsaktien ohne Stimmrecht*) reguladas nos §§ 139 a 141 da AktG<sup>13</sup>, –, mas contando-se aqueles cujos portadores se abstêm na votação.

O panorama do direito transalpino quanto ao mesmo problema apresenta, todavia, diferenças, mas a complexidade do sistema legal de quóruns refracta-se também neste outro plano, não justificando neste momento senão uma nuclear alusão. Conforme a ideia básica que flui doutrinariamente dos artigos 2368.º e 2369.º do Codice Civile, na aferição do quórum constitutivo não se contam as acções «institucionalmente sem direito

<sup>12</sup> HOLZBORN, *ibidem*; VOLHARD, «Münchener Kommentar», § 133, pág. 537, n/m n.º 17.

<sup>13</sup> Não nos interessa aqui especialmente esse regime das acções, enquanto desprovidas do direito de voto, mas tão-somente o aspecto do ressurgimento do direito na esfera do accionista, caso o privilégio não lhe seja pago nas condições previstas no § 140, alínea (2), primeiro período. Sobre o aspecto em causa, cfr. entre nós, v. g., LUCAS COELHO, *Direito de Voto*, págs. 162/163 e 166; na doutrina alemã, por todos, HÜFFER, § 140, págs. 777/778, n.º 3, a) e b), n/m n.ºs 4 e 5; o n.º 3, primeiro período, do artigo 342.º do CSC contém disciplina homóloga. Com efeito, as acções preferenciais sem voto não contam em regra no cômputo do quórum constitutivo, legal ou estatutário, consoante flui *a contrario sensu*, dizem os autores, do segundo período da alínea (2) do § 140 (o n.º 4 do artigo 341.º do CSC define directamente o mesmo princípio), em conformidade com o qual, no caso de falta de pagamento do privilégio nos termos referidos – determinando, pois, a recuperação pelo accionista do direito de voto até que sejam solvidos os privilégios em atraso –, nesse caso as acções respectivas passam a ser consideradas no cômputo do quórum constitutivo fixado na lei ou no estatuto (esta outra solução encontra-se positivada no n.º 3, segundo período, do artigo 342.º do CSC, mas na falta dela creio que sempre a respectiva lacuna mereceria ser colmatada por redução teleológica, com idêntico resultado). No sentido exposto, HÜFFER, § 140, pág. 778, n.º 3, e), n/m n.º 8, e § 139, pág. 775, III, n.º 1, n/m n.º 13; FRANZ-JÖRG SEMLER, «Münchener Handbuch», § 38, págs. 584/585, n/m n.º 24, observando que a solução resulta claramente estatuída «em formulação negativa» no segundo período da alínea (2) do § 140; VOLHARD, «Münchener Kommentar», § 140, pág. 696, n.º 3, n/m n.º 12; HOLZBORN, «Heidelberger Kommentar», § 140, n.º 3, n/m n.º 7, pág. 932; ULRICH JACOB, «Arbeitsbuch für die Hauptversammlung», 1. Auf., pág. 398, 1 F 94, e 2. Auf. § 13, pág. 521, n.º 3., a), n/m n.º 96. Anote-se que os preceitos e autores citados não falam propriamente em «quórum constitutivo», expressão tanto quanto parece pouco corrente na terminologia alemã, mas em «*Kapitalmehrheit*» (maioria de capital) – «*einer nach Gesetz oder Satzung erforderlichen Kapitalmehrheit zu berücksichtigen*», é a frase que se lê no segundo período da alínea (2) do § 140 –, que aqui faço corresponder a quórum constitutivo, por carecer se bem penso de qualquer sentido se referida nomeadamente a quórum deliberativo.

de voto», mas contam-se aquelas relativamente às quais o voto se encontra «*ocasionalmente suspenso*». A primeira categoria compreende as *acções de voto limitado*, as acções de aforro ou de poupança (*azioni di risparmio*) e as acções de fruição (*azioni di godimento*). A segunda integra, em princípio, acções como as do accionista em conflito de interesses; do accionista em mora no tocante ao pagamento das entradas; as acções próprias; e as possuídas por uma sociedade controlada<sup>14</sup>.

Por fim o direito francês. Os artigos L. 225.º-96, L.-225.º-98 e L. 225.º-99, do Código do Comércio definem os quóruns constitutivos em relação, respectivamente, às assembleias gerais, extraordinária e ordinária – esta em primeira convocação, não sendo requerido qualquer quórum para a assembleia ordinária de segunda convocação (artigo L. 225.º-98, terceiro parágrafo) –, e às assembleias especiais, preceituando que para o seu cômputo apenas concorrem as acções com direito de voto – «*actions ayant le droit de vote*», é a expressão legal.

Mais. A técnica legislativa não consiste, como no direito italiano, em definir primeiro o quórum mediante uma determinada fracção do capital social, para num segundo momento, e até em normas diferentes, se especificar que acções relevam, ou que certas acções não relevam, para o seu cômputo. No caso do Código gaulês o próprio quórum se apresenta já definido inseparável e univocamente na lei, quanto aos dois vectores estruturais figurados no numerador e no denominador da fracção representativa, em função das acções providas de direito de voto –, «um quinto das acções com direito de voto», declara, por exemplo, o segundo parágrafo do artigo L. 225.º-96, é o quórum constitutivo da assembleia extraordinária de segunda convocação, significando que as acções com voto são contadas, quer na percentagem determinada de capital, quer na cifra do capital social propriamente dito, em que se traduzem os mencionados vectores estruturais do quórum.

E parecendo não restarem dúvidas de que apenas contam para o quórum constitutivo nestas duas dimensões acções que conferem ao titular o direito de voto, sempre quiçá interessaria saber o que, para esses efeitos do cômputo do quórum, deve entender-se por acções «*ayant le droit de vote*». Tanto assim que alguma doutrina francesa não deixa a propósito de desenvolver uma certa teorização<sup>15</sup>, distinguindo duas situações fundamentais: acções privadas em abstracto do direito de voto; e acções dispondo em abstracto desse direito, que não o podem exercer em concreto.

<sup>14</sup> CAMPOBASSO, *op. cit.*, págs. 316/317, 217, 223 e seguintes.

<sup>15</sup> Segundo fontes investigadas por ARMANDO TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias*, 3.º vol., págs 114 e segs., que sigo de perto.

Eis aí uma distinção *grosso modo* próxima da dicotomia italiana de há pouco, entre acções *institucionalmente* sem direito de voto e com direito de voto *ocasionalmente* suspenso.

Das duas espécies de acções, só as da primeira espécie deveriam ser descontadas para efeitos de cômputo do quórum, visto traduzirem «inibições, estáveis, do próprio título e não impedimentos do respectivo titular que, por natureza, seriam temporários»<sup>16</sup>. Entre elas refram-se as do accionista em mora quanto às entradas – conforme o preceito explícito do artigo L. 228.º-29 do Código do Comércio –, que no sistema italiano, por curiosidade, têm o voto suspenso apenas ocasionalmente, contando para o quórum, como acabámos de ver; e as acções de dividendo prioritário sem direito de voto (cfr. o artigo L. 228.º-35-3, parágrafo segundo).

6. O problema das acções que relevam nas duas vertentes estruturais do quórum constitutivo deve agora ser abordado em face do direito português.

E em primeiro lugar numa tónica de generalidade, convém desde logo não olvidar que a exigência legal ou estatutária do quórum visa acautelar e

<sup>16</sup> ARMANDO TRIUNFANTE, *idem*, págs. 114/115, e nota 210, louvando-se em YVES GUYON, *Les actions qui doivent être prises en compte pour le calcul du quorum dans les assemblées d'actionnaires*, mas acrescentando que segundo esse critério as acções próprias deveriam relevar no cômputo do quórum constitutivo. Tal implicação do critério em causa no tocante às acções próprias é, todavia, contestada pelos dados legais – observa TRIUNFANTE –, uma vez que, a propósito da coligação de sociedades, o artigo L. 233.º-31 do Code de Commerce estatui não contarem essas acções para aquele efeito. Poderíamos, contudo, objectar que as acções aludidas neste artigo – acções de uma sociedade possuídas por outra sociedade controlada pela primeira – não são tecnicamente acções próprias, pela circunstância de não se encontrarem na posse da sociedade emitente, mas na da sociedade ou sociedades sob controlo daquela, sendo justamente por mor deste controlo que o legislador francês entendeu especificadamente excluí-las do cômputo do quórum nas assembleias da sociedade detentora do controlo. Sucede que, por força do artigo L. 225.º-111, o regime francês das acções próprias é, em idêntico sentido, o de não contarem para efeitos do quórum constitutivo. Semelhante identidade normativa encontra, aliás, paralelismo na disciplina, que flui do artigo 325.º-A, n.º 1, do nosso CSC, quando equipara as acções emitidas pela sociedade dominante possuídas pelas sociedades controladas a acções próprias da sociedade emitente. Por todo o exposto, concebe-se que a objecção apontada talvez só procedesse em pleno se o artigo 233.º-31 providenciasse uma regulação diferente da estatuída no preceito geral do artigo L. 225.º-111. Mas pode em todo o caso duvidar-se dogmaticamente do critério doutrinário em exame, na medida em que propende a estabelecer distinções entre tipos de acções mais ou menos «*institucionalmente*» ou «*ocasionalmente*» inibidas do direito de voto, porventura sem justificação plausível, e considerá-lo destituído da desejável precisão e rigor científico, quando se trata de construir e explicar teoricamente as soluções do direito positivo, como acabamos de notar. Daí que pareça à partida muito difícil a sua transposição para o direito português.

garantir a aprovação das deliberações de que se trate por um determinado acervo de accionistas, de capital, de votos, presuntivamente à altura da importância dos assuntos respectivos e do seu presumível interesse para a sociedade.

Bem se compreende, nessa teleologia, que a percentagem determinada do capital social, cuja presença ou representação na assembleia o quórum exprime através do numerador da fracção constitutiva, tenha necessariamente de ser integrada – como observam especialistas alemães – por acções providas de direito de voto, pois de contrário não se conseguirá aprovar a deliberação. E providas de direito de voto *in concreto*, se não erro, sob pena de, mediante acções em abstracto dotadas de direito de voto, mas «temporária» ou «ocasionalmente» inibidas deste direito, não se poder teleologicamente dar cumprimento ao escopo constitucional do quórum. Não será, com efeito, despidendo notar que o n.º 5 do artigo 386.º, sem embargo das dúvidas de interpretação que suscita, confere valor normativo à equiparação de impedimentos de voto em abstracto (em geral) e em concreto, no sentido da exclusão do cômputo das acções respectivas.

Assente, por consequência, estarem em causa neste vector do quórum acções em concreto providas de direito de voto, vejamos ainda que tipo de acções concorre, por seu turno, para o cômputo do segundo elemento estrutural do quórum, ou seja, a cifra nominal do capital social propriamente dito que lhe serve de base de cálculo na posição de denominador da fracção aritmética correspondente.

À primeira vista, o argumento teleológico é dificilmente superável também quanto a este vector, apontando com nitidez no sentido de o respectivo cômputo compreender outrossim acções dotadas de direito de voto – tal como, se bem se interpreta, propugna a doutrina germânica há pouco recenseada. Efectivamente, se o quórum constitutivo se traduz neste outro vector em votos, definidos pelo primeiro vector, que devem ser procurados no acervo das acções integradoras do capital nominal de base – exactamente, para que a assembleia possa deliberar sobre as matérias comentadas no nosso livro, dispõe o n.º 2 do artigo 383.º que devem estar presentes ou representados accionistas que detenham pelo menos acções, e, por conseguinte, *votos, correspondentes a um terço do capital social* –, então só o capital integrado por acções dotadas de direito de voto pode fornecer os votos necessários.

A pretexto de que a lei se refere ao capital social «por inteiro», «sem qualquer acréscimo ou limitação»<sup>17</sup> – pressuposto, contudo, menos

<sup>17</sup> As expressões são de ARMANDO TRIUNFANTE, *idem*, 3.º vol., págs. 112/113, que aliás estudou a hipótese, reduzindo-a às devidas proporções.

exacto, porquanto o próprio teor literal, em vez de abranger o capital social na totalidade, se limita a *um terço, pelo menos, do capital votante*; ou seja, o mínimo de um terço de capital votante, cujo cálculo, permita-se a glosa, tem por base o capital votante e não todo o capital – então, de balde se procurarão no acervo das acções sem voto quaisquer votos tendentes ao cumprimento deste mínimo necessário à aprovação da proposta de deliberação.

Em conclusão. À luz do elemento teleológico da interpretação, sufragado na lei pelo indispensável apoio literal (artigo 9.º, n.º 2, do Código Civil), também no plano do capital social que serve de base paramétrica ao cômputo do quórum constitutivo o cumprimento deste só pode ter lugar através de acções providas de direito de voto em concreto e não apenas em abstracto<sup>18</sup>.

Tudo isto, portanto, em termos de generalidade.

Num plano de especialidade, porém, a regra plasmada na lei portuguesa faz corresponder um voto a cada acção (artigo 384.º, n.º 1), sendo a carência de voto a excepção.

Restaria assim perquirir, no plano do direito positivo, que acções, desprovidas em abstracto de direito de voto, ou deparando em concreto com certas inibições deste direito – equiparação *normativamente* aflorada como se notou no n.º 5 do artigo 386.º –, deixam em princípio de relevar para a determinação do quórum constitutivo nos seus dois elementos estruturais.

Sem a pretensão de um levantamento exaustivo, posso desde já enunciar, pela sua importância prática e doutrinária, bem como pelas afinidades nos sistemas inspiradores do CSC, as espécies primaciais de acções ou situações seguintes: acções preferenciais sem voto; mora na realização das entradas; acções próprias; sociedades coligadas; e conflito de interesses.

O exame desses domínios permitiria elucidar e habilitar a presidência de qualquer assembleia a formular um juízo fundado acerca das principais espécies que não devem porventura ser computadas para o quórum constitutivo. Todavia, para o tratamento destas excepções é que realmente não chegariam os 15 minutos que me foram atribuídos, os quais se encontram já largamente excedidos, tendo essa parte que ficar para outra oportunidade.

<sup>18</sup> Nesta mesma linha, a posição defendida por ARMANDO TRIUNFANTE, *idem*, 3.º vol., págs. 114 e segs., 121 e segs., a partir das acções próprias, logo generalizada a todas as situações de «impedimento de voto» (págs. 123 e segs.).

7. É, pois, tempo de finalizar.

O quórum constitutivo visa assegurar que uma deliberação possa efectivamente ser discutida e votada por uma cifra precípua de capital proporcional ao presumido relevo do interesse social.

Ora, a importância das rubricas em comentário no presente volume, aferida pelo barómetro do quórum constitutivo, é tal, que a deliberação de alteração do contrato, e também por coincidência de regime as deliberações de fusão e de cisão, chegam a estar sujeitas por lei – como precisa ELDA MARQUES<sup>19</sup> –, a quóruns constitutivos, indirectos, ou implícitos, que atingem, consoante o tipo de sociedade,  $\frac{3}{4}$  dos votos, ou mais, correspondentes ao capital social<sup>20</sup>.

Peço desculpa pela divagação teórica que ousei ensaiar tendente a evidenciar o mérito dos infatigáveis investigadores que se ocuparam do estudo e comentário de tão ponderosas questões em nosso benefício.

Muitíssimo obrigado pela atenção que me dispensaram.

Lisboa, 28 de Junho de 2011

<sup>19</sup> ELDA MARQUES, «Código das Sociedades Comerciais em Comentário», vol. II (artigos 85.º a 174.º), Coordenação de JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, Almedina, Coimbra, pág. 328, nota 8.

<sup>20</sup> E o carácter referencial aludido não resulta, se bem se pensa, desvalorizado pela circunstância, que não vem a despropósito evocar, de a tutela jurídica do quórum constitutivo, na sua natureza procedimental, consistir – conforme a lição de COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, *Das Sociedades*, 3.ª edição, Almedina, Coimbra, págs. 497/498 – na mera anulabilidade das deliberações tomadas em infracção do mesmo.



**RESUMO:** Noção de gestor público, modos de aquisição e extinção do estatuto de gestor público, caracterização das relações entre, por um lado, o gestor público e, por outro, a empresa pública respectiva e o Estado, em especial incompatibilidades e impedimentos, deveres e responsabilidades, remunerações, eis os temas principais abordados neste estudo.

**ABSTRACT:** The notion of «public manager» («gestor público»), ways of acquisition and termination of its status, characterization of the relationships between the public manager, on the one hand, and the «public enterprise» («empresa pública») and the State, on the other hand, in particular the incompatibilities and impediments, duties and liabilities, and remunerations: these are the main issues dealt with in this study.

JORGE M. COUTINHO DE ABREU\*

## Sobre os gestores públicos\*\*

### 1. Quem é gestor público

Para efeitos do Estatuto do Gestor Público (EGP – DL 71/2007, de 27 de Março), «considera-se gestor público quem seja designado para órgão de gestão ou administração das empresas públicas abrangidas pelo Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de Dezembro» (Regime do Sector Empresarial do Estado ou RSEE) – art. 1.º.

\* Professor da  
Faculdade de Direito  
da Universidade  
de Coimbra

**1.1.** Tendo em vista o art. 3.º do RSEE, são *empresas públicas* (estaduais), de um lado, as sociedades comerciais (e as sociedades sem objecto mercantil mas de tipo comercial) em que o Estado e/ou outras entidades públicas estaduais podem exercer influência dominante em virtude, basicamente, da detenção da totalidade ou da maioria das participações sociais, ou da maioria dos votos; de outro lado, as entidades públicas empresariais (EPE).<sup>1</sup>

\*\* Este texto resulta da conjugação de dois estudos destinados a livros de homenagem aos Profs. Doutores J.J. Gomes Canotilho e Aníbal Almeida, respectivamente: no essencial, o primeiro corresponde ao que vai aqui nos n.ºs 1, 2, 5 e 7, o segundo compreende o contido nos n.ºs restantes.

<sup>1</sup> Para desenvolvimentos, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. I, 7ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, p. 264, s..

**1.2. Órgão «de gestão ou administração»** de empresa pública é órgão de administração (e representação); aquele enunciado normativo emprega, com redundância escusada, gestão e administração sinonimamente.

Em geral, são anónimas as sociedades-empresas públicas. E também nas EPE os órgãos de administração (e de fiscalização) correspondem aos das sociedades anónimas (art. 27.º, 1, 2, do RSEE).

Actualmente, o CSC admite nada menos que três tipos de estruturação orgânica para a administração e fiscalização das sociedades anónimas<sup>2</sup>: (a) sistema tradicional (conselho de administração / conselho fiscal ou fiscal único)<sup>3</sup>; (b) sistema de tipo germânico ou dualístico (conselho de administração executivo/conselho geral e de supervisão); (c) sistema monístico (conselho de administração, compreendendo comissão de auditoria).<sup>4</sup>

Não se bastando com todas estas opções do CSC, o legislador achou por bem acrescentar complexidade – e prolixidade. Pelo DL 300/2007, de 23 de Agosto, introduziu no cap. I do RSEE uma secção IV intitulada «Estruturas de gestão», com sete artigos (18.º-A a 18.º-G). Olhemos para alguns deles.

(1) Art. 18.º-A: «Sem prejuízo do disposto no Código das Sociedades Comerciais, pode ser determinada pelo Ministro das Finanças e pelo ministro do respectivo sector de actividade a adopção das estruturas de

<sup>2</sup> Para desenvolvimentos, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades comerciais*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 34, s., «Corporate governance em Portugal», em IDET, *Miscelâneas* n.º 6, Almedina, Coimbra, 2010, p. 14, 24, s..

<sup>3</sup> Mas v., além da al. a) do n.º 1 do art. 278.º, os n.ºs 2 e 3 deste artigo e os arts. 390.º, 2, e 413.º).

<sup>4</sup> Nos sistemas (b) e (c) há que contar ainda com o revisor oficial de contas (ROC), enquanto órgão de fiscalização (contabilística) separado estrutural e funcionalmente dos órgãos de fiscalização geral (arts. 278.º, 1, b) e c), 446.º). Isto causa alguma perplexidade nos planos terminológico e internacional-comparativo. Nos países com sistemas monístico e/ou dualístico consolidados existe figura correspondente à do ROC – mas não é aí erigida em órgão societário... Também a propósito de terminologia: no sistema monístico (c), mesmo descontando o órgão ROC, temos afinal dois órgãos, não um. Chamo-lhe, não obstante, monístico (e não «anglo-saxónico», como por cá costuma ser chamado), porquanto: a comissão de auditoria, apesar de legalmente identificada como órgão (arts. 278.º, 1, b), 423.º-B, 1), está «compreendida» no conselho de administração, sendo composta «por uma parte dos membros» daquele (v. arts. citados); este nosso sistema está muito próximo do tradicionalmente apelidado – no tal plano internacional-comparativo – sistema monístico; o sistema do órgão de administração integrando (sem separação orgânica propriamente dita) comité de auditoria encontra-se não apenas nos países «anglo-saxónicos» (e encontra-se aí de maneira diferenciada, sincrónica e diacronicamente) mas também em muitos outros países. Para terminar a nota com terminologia: não é de mais chamar «latino» ao nosso sistema tradicional quando (tanto quanto sei) somente Itália e Portugal apresentam tal sistema?...

gestão constantes dos artigos seguintes, atendendo designadamente à dimensão e à complexidade da respectiva gestão.»

Ora, alguns aspectos das «estruturas de gestão constantes dos artigos seguintes» são matéria estatutária (cfr., *v.g.*, arts. 272.º, g), e 407.º, 3, do CSC). Os estatutos das empresas públicas societárias são aprovados por acto jurídico negocial ou por acto legislativo; e são alteráveis nos termos da legislação societária, mas podem sê-lo também por acto legislativo (*maxime*, quando as sociedades hajam sido constituídas por DL) – cfr. art. 35.º do RSEE. Por sua vez, os estatutos das EPE são aprovados por DL (art. 24.º, 1); e por DL são em regra alteráveis. Consequentemente, a aprovação ou a alteração estatutária feita por acto legislativo não é propriamente determinada por (despacho de) dois ministros...

(2) Art.18.º-B<sup>5</sup>. Diz o n.º 1: «Sem prejuízo do disposto no n.º 3, o conselho de administração compreende administradores executivos e não executivos, sendo estes em número superior ao daqueles.»

Porquê a obrigatoriedade de o número dos administradores não executivos ser superior ao dos executivos?...

O n.º 2 adianta: «Os administradores não executivos, ou alguns de entre eles, integram uma comissão de auditoria.»

A comissão de auditoria, composta exclusivamente por administradores não executivos, é órgão obrigatório nas sociedades (e EPE) que adoptem estrutura organizatória de tipo monístico (arts. 278.º, 1, b), 423.º-B do CSC). Não aparece – enquanto órgão típico – no desenho do CSC para as sociedades com outras estruturas organizatórias. Mas pode existir, como órgão atípico<sup>6</sup>, nestas outras sociedades. Ora, de acordo com o n.º 2 do art.18.º-B do RSEE, as sociedades e EPE que adoptem o sistema tradicional e tenham (também) administradores não executivos hão-de ter comissão de auditoria<sup>7</sup>.

O art. 18.º-E, 1, fixa a competência da comissão de auditoria. Ligada predominantemente à auditoria externa. Porém, isso não pode significar que a comissão de auditoria das empresas públicas com sistema organiza-

<sup>5</sup> A epígrafe do artigo, em vez de «Titulares de órgãos de gestão executivos e não executivos», diria melhor (utilizando as mesmas palavras) «titulares executivos e não executivos de órgãos de gestão».

<sup>6</sup> Desde que a competência que lhe for atribuída estatutariamente não colida com a de qualquer órgão necessário (cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. II – *Das sociedades*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, p. 74-75).

<sup>7</sup> As empresas públicas com sistema organizatório dualístico, porque não têm administradores não executivos (v. tb. o art. 18.º-B, 3), não têm comissão de auditoria no «conselho de administração executivo». Ela aparece, porém, no conselho geral e de supervisão (art. 18.º-E, 2).

tório de tipo monístico fique apenas com essa competência. Os poderes de muito mais largo espectro atribuídos no art. 423.º-F do CSC manter-se-ão... Por outro lado, no sistema societário geral o auditor externo é figura obrigatória somente nas sociedades cotadas (arts. 8.º, 244.º, s. do CVM)<sup>8</sup>. Não será de mais impor à generalidade das empresas públicas auditores externos e comissões de auditoria especialmente preocupados com eles? Aliás, as empresas públicas, além de possuírem órgãos próprios de fiscalização, estão sujeitos ao controlo de autoridades públicas várias (cfr. RSEE, arts.12.º, 13.º, 29.º, 31.º, 32.º)<sup>9</sup>.

O art. 18.º-B termina com este n.º 3: «O conselho de administração pode integrar exclusivamente administradores executivos, podendo ser, nesse caso, a sua actividade acompanhada por um conselho geral e de supervisão.»

Dir-se-á: se uma empresa pública adopta estrutura organizatória dualística, todos os administradores são executivos e o conselho geral e de supervisão é órgão obrigatório. Por outro lado, não parece que uma empresa pública com estrutura tradicional não possa ter conselho de administração só com executivos e, como órgão de fiscalização, fiscal único ou conselho fiscal, ou um conselho fiscal e ROC – art. 413.º do CSC...

(3) Art. 18.º-C. Diz o n.º 1: «Os administradores executivos constituem a comissão executiva.»

Mesmo desconsiderando as possibilidades (que o RSEE deveria considerar) do administrador único (nas empresas com estrutura organizatória tradicional ou dualística – cfr. arts. 390.º, 2, e 424.º, 2, do CSC) e do conselho de administração com um administrador executivo apenas (nas empresas com estrutura tradicional ou monística), aquele enunciado normativo não pode valer para as empresas públicas com sistema de tipo germânico (o conselho de administração é composto só por executivos), nem para as empresas com sistema tradicional cujos conselhos de administração sejam compostos só com executivos: quando todos os administradores sejam executivos, não faz sentido uma comissão executiva.

E o n.º 2 diz assim: «Compete à comissão executiva assegurar a gestão quotidiana da empresa, bem como exercer as funções que o conselho de administração nela delegue.»

<sup>8</sup> Sobre auditores internos e auditores externos, cfr. COUTINHO DE ABREU, «*Corporate...*», p. 39-40.

<sup>9</sup> Atendendo (não só) a esses poderes de controlo, saudei em *Governança...*, nt. (445), o DL 26-A/96, de 27 de Março, que acabou com o conselho fiscal (órgão plural) nas sociedades de capitais públicos e o substituiu por ROC. Mas o DL 300/2007 (que alterou o RSEE) revogou aquele DL. (Como diria o inglês, a «boyada» tem muita força.).

Compreende-se que a comissão executiva assegure a gestão quotidiana ou «corrente» da empresa (cfr. art. 407.º, 3 e s. do CSC). Não se vê bem que outras funções o conselho de administração nela possa delegar...

**1.3.** Os gestores públicos são *membros do «órgão de gestão ou administração»*. Portanto, «não é considerado gestor público quem seja eleito [ou designado por outra forma, acrescente-se] para a mesa da assembleia geral, comissão [sic] de fiscalização ou outro órgão a que não caibam funções de gestão ou administração» (art. 3.º do EGP).

Assim, também não deve ser considerado gestor público quem seja membro do conselho geral e de supervisão de empresa pública<sup>10</sup>. O conselho geral e de supervisão é órgão de fiscalização ou controlo, com poderes e deveres distintos dos do órgão de administração<sup>11</sup>. Pese embora o facto de aquele órgão ter (ou poder ter) alguns poderes de gestão (art. 442.º, 1, do CSC). Mas também o próprio órgão deliberativo interno (vulgarmente designado assembleia geral) os tem<sup>12</sup>. Aliás, o conselho geral e de supervisão ficou, depois da reforma de 2006 do CSC, com menos possibilidades de cooperar na administração da sociedade<sup>13</sup>.

Não quer isto dizer, contudo, que não haja aqui e ali disciplina comum ao órgão de administração e ao conselho geral e de supervisão. Exemplo – infeliz – disso mesmo está no art. 26.º, 1, do EGP: o órgão de administração e o conselho geral e de supervisão podem ser «livremente dissolvidos» (sem justa causa). Infeliz exemplo, porquanto se vem consolidando a (boa) regra de a destituição dos membros dos órgãos de fiscalização só poder ser feita com justa causa...<sup>14</sup>

**1.4.** Os gestores públicos devem ser *peçoas humanas com capacidade jurídica plena*. Não poderão ser designadas peçoas colectivas para os órgãos de administração das empresas públicas<sup>15</sup>. Resulta isto, designadamente,

<sup>10</sup> Diferentemente, PEDRO MACHETE, «Incompatibilidades e impedimentos no novo Estatuto do Gestor Público: a ética de serviço público e as formas jurídico-organizatórias das empresas», em *Liberdade e compromisso – Estudos dedicados ao Prof. Mário Fernando de Campos Pinto*, vol.II, UCE, Lisboa, 2009, p.299-300.

<sup>11</sup> Cfr. CSC, arts. 278.º, 1, c), 424.º, s., 434.º, s.; RSEE, art.18.º-B, 3; v. tb. COUTINHO DE ABREU, «Corporate...», p.24, s..

<sup>12</sup> Cfr. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 42-43, 49,s..

<sup>13</sup> Cfr. COUTINHO DE ABREU, «Corporate...», p. 27-28.

<sup>14</sup> Cfr. *últ. ob. cit.*, p. 26.

<sup>15</sup> O CSC (arts. 390.º,4, 425.º, 8) admite a designação de peçoas colectivas como administradores de sociedades anónimas – mas tais peçoas colectivas hão-de nomear peçoas singulares para exercer o cargo em nome próprio.

do art. 12.º do EGP: «Os gestores públicos são escolhidos de entre pessoas com comprovadas idoneidade, capacidade e experiência de gestão, bem como sentido de interesse público.»

**1.5.** Em suma, para efeitos do EGP, *é gestor público a pessoa humana membro de órgão de administração de empresa pública estadual.*

**1.6.** Além dos gestores públicos propriamente ditos, há ainda os gestores públicos *regionais* (titulares de órgãos de administração das empresas públicas regionais) e os gestores públicos *locais* (titulares de órgãos de administração das empresas municipais, intermunicipais ou metropolitanas). A estes gestores é aplicável subsidiariamente o EGP – art. 2.º, 2, deste diploma e art. 47.º, 4, do RSEL (Regime do Sector Empresarial Local – L 53-F/2006, de 29 de Dezembro).<sup>16</sup>

No entanto, hoje não há praticamente espaço para tal aplicação aos gestores públicos regionais, pois as regiões autónomas dos Açores e da Madeira legislaram sobre a matéria (DLR 12/2008/A, de 19 de Maio, e DLR 12/2010/M, de 5 de Agosto, que seguiram muito de perto o EGP).

## **2. Os administradores designados pelo Estado para empresas por ele participadas não são gestores públicos, mas...**

**2.1.** As empresas (nomeadamente sociedades) em que o Estado e/ou outras entidades públicas estaduais detenham, directa ou indirectamente, participações minoritárias não são empresas públicas – art. 2.º, 2, do RSEE<sup>17</sup>.

Os administradores de «empresa participada» não são, portanto, gestores públicos. Inclusive os administradores designados pelo Estado.

**2.2.** O Estado (e/ou entidade pública estadual) com participação minoritária em sociedade (do sector privado) não tem, por norma, poder (de voto) bastante para designar ou eleger administradores (cfr. arts. 386.º, 1, 2, 391.º, 1, 2, do CSC)<sup>18</sup>.

Mas pode às vezes ter o direito de designar um ou mais administradores.

<sup>16</sup> O EGP é ainda aplicável a administradores de institutos públicos e de autoridades reguladoras independentes – v. art. 2.º, 3.

<sup>17</sup> V. tb. os n.os 3 e 4 desse artigo.

<sup>18</sup> Sobre os modos de designação (incluindo eleição) dos administradores, v. COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, vol. II, p. 534, s..

(a) DL 76-C/75, de 21 de Fevereiro, art. 1.º, 1: «O Conselho de Ministros poderá, sempre que o julgue necessário, nomear administradores para sociedades em que o Estado ou outras pessoas colectivas de direito público, separada ou conjuntamente, detenham uma percentagem mínima de 20% do capital social.»<sup>19</sup>

(b) L 11/90, de 5 de Abril (lei das reprivatizações), art. 15.º, 1: «A título excepcional, e sempre que razões de interesse nacional o requeiram, o diploma que aprovar os estatutos da empresa a reprivatizar poderá prever, para garantia do interesse público, que as deliberações respeitantes a determinadas matérias fiquem condicionadas a confirmação por um administrador nomeado pelo Estado.»

(c) É permitido estipular no estatuto de sociedade anónima com estrutura organizatória tradicional ou monística que uma minoria de accionistas, com acções correspondentes a 10% ou mais do capital social, tem o direito de eleger um administrador quando tenha votado contra a proposta que fez vencimento na eleição dos administradores (art. 392.º, 6, 7, do CSC); ou que um ou mais accionistas com acções representando entre 10% e 20% do capital têm o direito de apresentar lista para, em eleição isolada, ser escolhido um ou mais administradores (em número não superior a um terço dos membros do órgão) – art. 392.º, 1 a 5<sup>20</sup>.

**2.3.** Embora *não sejam gestores públicos*, os administradores de sociedades participadas designados pelo Estado<sup>21</sup> ficam *sujeitos a alguma disciplina àqueles aplicável*.

Diz, com efeito, o art. 2.º, 1, do EGP: «Aos titulares de órgão de gestão de empresa participada pelo Estado, quando designados pelo Estado, são aplicáveis, com as necessárias adaptações, os artigos 10.º a 12.º [art. 10.º: autonomia de gestão, mas com observância de orientações (em última instância) ministeriais; art. 11.º: proibição de despesas confidenciais; art. 12.º: requisitos pessoais dos designáveis], 15.º a 17.º [art. 15.º: «duração do mandato» e possibilidades de reeleição; art. 16.º: «comissão de ser-

<sup>19</sup> V. tb. art. 1º, 2, a) e c), 3.

<sup>20</sup> V. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 76, s..

<sup>21</sup> «Designados» vai aqui em sentido amplo, abrangendo todos os casos em que uma pessoa é administrador de sociedade por determinação, directa ou indirecta, do Estado (nomeação, por acto administrativo ou não, eleição pelo sócio público, proposta de eleição apresentada pelo sócio público). As variações que a propósito encontramos no RSEE e no EGP são pouco criteriosas (mas devem ser reconduzidas àquele sentido amplo): «designados ou propostos pelo Estado» (art. 6.º, 3, do RSEE); «designados pelo Estado», «administrador eleito sob proposta» do Estado (EGP, arts. 2.º, 1, e 8.º, respectivamente).

viço»; art. 17.º: «mobilidade»], o n.º 1 do artigo 22.º [incompatibilidades] e o artigo 23.º [responsabilidade penal, civil e financeira].»

Interessa especialmente aqui a remissão para o art. 10.º. Quase inútil, aliás, tendo em conta quanto diz o art. 8.º, directamente aplicável aos administradores de sociedades participadas designados pelo Estado: «Nas sociedades participadas pelo Estado, o administrador eleito sob proposta deste deve exercer as suas funções tendo em conta as orientações fixadas nos termos do artigo 11.º do Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de Dezembro» [RSEE].

Ora, *as orientações de gestão* (estratégicas, gerais e específicas) previstas no art. 11.º do RSEE são fixadas (ministerialmente, no fundamental) para as «empresas públicas», não para as «empresas participadas». No entanto, fazendo as «necessárias adaptações», dir-se-á que o administrador de sociedade participada pelo Estado designado por este fica *sujeito a directivas ministeriais, a orientações do (minoritário) sócio público*.<sup>22</sup>

É um fenómeno excepcional.

Em geral, um sócio, mesmo dominante, não tem o direito de dar instruções aos administradores, salvo nos casos de deliberações lícitas (por ele determinadas) ou de relações de grupo propriamente ditas. Nem os administradores devem obediência a essas instruções – muito menos quando sejam contrárias ao interesse social. Eles actuam em representação e por conta da sociedade, não em nome e/ou por conta de sócios ou de terceiros. E hão-de observar «deveres de lealdade, no interesse da sociedade», atendendo aos interesses comuns a todos os sócios (enquanto sócios), não a interesses extra-sociais<sup>23</sup>.

Mas o sócio (minoritário) Estado tem o direito (jurídico-público) de dar instruções aos administradores por ele designados. Devendo estes segui-las ainda quando o interesse público que as justifica apareça como

<sup>22</sup> Este fenómeno tem larga tradição entre nós. É ver, designadamente, o art. 10.º, § único, do DL 40 833, de 29/10/1956, o art. 2.º do citado DL 76-C / 75 (remetendo para o DL de 1956) e o art. 9.º, 1, b), do DL 464/82, de 9 de Dezembro (anterior EGP, revogado pelo art. 42.º, 1, a), do actual EGP) – cfr. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Da empresarialidade – As empresas no direito*, Almedina, Coimbra, 1996 (reimpr. 1999), p. 156 -158. Em outros países há larga controvérsia sobre se as autoridades públicas que designam administradores têm o direito de emitir orientações. Para a Alemanha, v. indicações na *últ. ob. cit.*, p.157, nt. (410); para a Itália, v. FRANCO BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2004, p. 63, nt. (65).

<sup>23</sup> Cfr. art. 64.º, 1, b), do CSC e meu *Curso...*, p. 296, s..



interesse extra-social, inconciliável com o interesse da sociedade (com o primordial interesse comum a todos os sócios)...<sup>24</sup>

### 3. Designação dos gestores públicos e relações de administração

**3.1.** Nos termos do art. 13.º, 1, do EGP, os gestores públicos são designados por *nomeação* ou por *eleição*. A nomeação é feita mediante resolução do Conselho de Ministros (art. 13.º, 2). A eleição é feita «nos termos da lei comercial» (art. 13.º, 4). O art. 14.º acrescenta a possibilidade, mas somente para as empresas públicas societárias, da «cooptação, seguida de ratificação pela assembleia geral» – é uma forma de eleição, por deliberação do conselho de administração, de gestor público que substitui outro que falte definitivamente (cfr. art. 393.º, 3, b, 4, 5, do CSC)<sup>25</sup>.

Este quadro legal é imperfeito (mesmo tendo em conta o art. 40.º do EGP).

A *nomeação* pode ser feita por outros modos além da resolução do Conselho de Ministros. Pode ser feita, por exemplo, no contrato ou acto unilateral constituinte de empresa pública societária (cfr. CSC, arts. 252.º, 2, 270.º-G, 391.º, 1, 425.º, 1); se uma pessoa colectiva for designada administrador, ela deve nomear pessoa singular para exercer cargo em nome próprio (arts. 390.º, 4, 425.º, 8); o estatuto de empresa pública sociedade por quotas pluripessoal pode atribuir a sócio (minoritário) o direito de nomear um ou mais gerentes (arts. 252.º, 2, e 83.º, 1). Mas mais: nas empresas públicas societárias unipessoais, o sócio único não elege propriamente os gestores públicos; ainda que em «assembleia geral», ele decide nomeá-los – a eleição pressupõe a existência (ou a possibilidade) de propostas e votos alternativos.

Por sua vez, a *eleição* «nos termos da lei comercial» processa-se por deliberação dos sócios (cfr. CSC, arts. 252.º, 2, 391.º, 1, 392.º, 1, 425.º, 1, b)) ou do conselho geral e de supervisão (art. 425.º, 1, a, 4); nas empresas públicas societárias pluripessoais, é (estatutariamente) possível que um ou mais gestores sejam eleitos por sócios minoritários (art. 392.º, 6, 7). Mas, fora da lei comercial-societária, logo na CRP (arts. 54.º, 5, f), 89.º) consagra-se o direito de os trabalhadores de empresas públicas elegerem um ou mais deles para o órgão de administração das mesmas. Estranhamente, o

<sup>24</sup> Anote-se, porém, que nem sempre o interesse público é incompatível com o interesse da sociedade.

<sup>25</sup> Se a cooptação não for ratificada na primeira assembleia geral seguinte, a relação de administração caduca (cfr. minha *Governança...*, p. 147).

art. 423.º, 1, f), do CT reafirma o direito apenas para as EPE, não para as empresas públicas societárias. Nem o RSEE, nem o EGP dizem algo sobre o assunto. Há aqui, portanto, inconstitucionalidade... <sup>26</sup>

**3.2.** Entre uma pessoa designada como gestor público (e que aceita a designação) e a empresa pública respectiva estabelece-se uma relação jurídica complexa, com direitos e deveres recíprocos (respeitantes, por exemplo, à gestão e representação, às remunerações, aos períodos de trabalho).

Esta relação de administração é frequentemente qualificada de mandato (na linha, aliás, de prolongada inércia fundada na legislação societária oitocentista). O EGP de 1982 dava forte arrimo literal a tal qualificação (v. arts. 2.º, 1, 3.º)<sup>27</sup>. Embora menos relevantemente, também o EGP actual se refere a «mandato» (v. g., nos arts. 15.º, 24.º, 3).

*Não me parece, porém, tratar-se de mandato.* Além do mais, os actos de nomeação e de eleição dos gestores públicos não são (ou quase nunca são) contratos; são actos unilaterais jurídico-administrativos (resoluções ministeriais) ou jurídico-privados, cuja eficácia depende da aceitação dos designados.

**3.3.** Mais interessante, contudo, é verificar as relações, muitas vezes de natureza jurídico-pública, entre gestores públicos e Estado.

«Com vista à definição do exercício da gestão das empresas públicas, são emitidas orientações estratégicas destinadas à globalidade do sector empresarial do Estado, através de resolução do Conselho de Ministros» (n.º 1 do art. 11.º do RSEE). O n.º 2 acrescenta a possibilidade de emissão de «orientações gerais» (por despacho ministerial) para um conjunto de empresas públicas do mesmo sector de actividade, e de «orientações específicas» para uma empresa pública (emitidas por despacho ministerial quando a empresa seja EPE, ou por «deliberação accionista» quando seja sociedade). Compete a ministros (directa ou indirectamente) a verificação do cumprimento dessas várias orientações, podendo ainda emitir recomendações para a sua prossecução (n.º 5).<sup>28</sup>

Devem os gestores públicos cumprir as citadas orientações e recomendações – EGP, arts. 4.º, 5.º, b), 25.º, 1, a).

<sup>26</sup> V. Ac. 47/2006 do TC, de 17/1/2006 (disponível em [www.tribunalconstitucional.pt](http://www.tribunalconstitucional.pt)).

<sup>27</sup> Na jurisprudência, v. por todos (com mais indicações) o Ac. do STJ de 23/10/03, CJ-ASTJ, 2003, III, p.116.

<sup>28</sup> Parece que não se tem feito grande uso da imposição legal de emissão de orientações estratégicas, nem da possibilidade de emissão de orientações gerais e específicas...

Vemos, assim, o *Estado-governo numa relação de supra-ordenação com os gestores públicos*. Mesmo quando o Estado aparece (directa ou indirectamente), nas empresas públicas societárias, como sócio (não como poder político) emitindo «orientações específicas» (com respeito pelas orientações estratégicas), ele aparece com poderes bem mais latos do que os atribuídos por lei aos accionistas comuns e à assembleia geral (v. art. 373.º do CSC)<sup>29</sup>.

3.4. O que ficou dito no n.º anterior não é infirmado pela possibilidade de celebração de «contratos de gestão» com os gestores públicos. Pois tais contratos reflectem ou concretizam as referidas orientações (estratégicas, gerais ou específicas) – art. 11.º, 3, do RSEE, art. 18.º, 1, a), do EGP –, pouco espaço podendo restar para efectiva negociação.

A celebração de contratos de gestão é obrigatória nas empresas que prestem serviços de interesse geral (art. 18.º, 1, do EGP)<sup>30</sup>, e pode ser tornada obrigatória, por despacho ministerial, em outras empresas (art. 18.º, 3, do EGP)<sup>31</sup>.

O contrato de gestão é celebrado, de um lado, pelo gestor público e, do outro, pelos «titulares da função accionista e o membro do Governo responsável pelo respectivo sector de actividade» (art. 18.º, 2, do EGP). «Titulares da função accionista» parecem ser a Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, quando accionista seja o Estado, e os órgãos de administração das entidades públicas estaduais accionistas; em qualquer caso, a função accionista pode ser exercida por sociedades de capitais públicos (através dos respectivos órgãos de administração) – cfr. art. 10.º, 1, 2 e 3, do RSEE.

Os gestores públicos, naturalmente, devem cumprir os contratos de gestão (art. 5.º, a), b), do EGP). Mas, curiosamente, a avaliação de desempenho negativa por incumprimento dos objectivos previstos em contrato de gestão só pode levar à demissão do gestor quando tal possibilidade esteja nele estipulada (art. 25.º, 1, a, do EGP)...

<sup>29</sup> V. tb. *minha Governação...*, p. 49, s..

<sup>30</sup> Sobre essas empresas, v. arts. 19.º, s. do RSEE.

<sup>31</sup> Porém, pese embora a previsão do contrato de gestão vir já do RSEE (de 1999), ele tem (ou tinha) tido «pouca ou nenhuma aplicação prática» (preâmbulo do EGP, de 2007; alguém se admirará?).

## 4. (In)compatibilidades e impedimentos

**4.1.** Neste campo, o EGP distingue entre gestores públicos executivos e gestores públicos não executivos, embora estabeleça também regime comum para ambas as categorias.

O EGP limita-se a considerar «gestores com funções executivas os administradores designados nessa condição» (art. 20.º, 1) e «gestores com funções não executivas os administradores designados nessa condição» (art. 21.º, 1).<sup>32</sup>

Emprestando caracterização substantiva, dir-se-á que é *executivo* o gestor público a quem compete especialmente a «gestão corrente» ou técnico-operativa quotidiana da empresa; aos *não executivos* compete participar (juntamente com os executivos) nas deliberações do conselho de administração e, em especial, controlar ou fiscalizar o desempenho dos executivos e a marcha dos negócios empresariais.

**4.2.** Para os *gestores executivos*, o n.º 2 do art. 20.º do EGP começa por afirmar: o exercício das funções «tem lugar em regime de exclusividade». Mas logo acrescenta: «sem prejuízo do disposto no número seguinte<sup>33</sup> e no n.º 4 do artigo 22.º.»

O n.º 3 do art. 20.º permite diversas *cumulações*. Relativamente indeterminadas umas (als. a) – inerências – e b) – participação em «conselhos consultivos, comissões de fiscalização ou outros organismos [*sic*] colegiais»), tradicionais outras (als. c) – docência autorizada –, d) – actividade autoral –, e) – conferências, palestras, acções de formação de curta duração) e uma específica para actividades médicas (al. f)).

O n.º 4 do mesmo artigo acrescenta que «é ainda cumulável com o exercício de funções executivas o exercício de funções na empresa mãe ou em outras relativamente às quais a própria empresa ou a sua empresa mãe exerçam directa ou indirectamente influência dominante nos termos» do art. 3.º, 1, do RSEE. É muito ampla a formulação «exercício de funções na empresa mãe», etc. Literalmente abrangeria funções de administrador executivo ou não-executivo, de fiscalizador, de trabalhador, de prestador de serviços...

<sup>32</sup> Pelo CSC, com excepção dos administradores – não executivos – que compõem a comissão de auditoria (v. arts. 423.º-B, 3, 423.º-C, 1, 2), os administradores não são logo designados como executivos ou não executivos. A determinação de quem é executivo (e, por exclusão, de quem não é) competirá ao conselho de administração (art. 407.º,3).

<sup>33</sup> Deveria dizer «nos números seguintes» (3 e 4).

Um administrador executivo de certa empresa pública (A) pode, sem entraves, ser administrador executivo da empresa mãe (X) ou de empresa filha daquela (Y) ou desta X (Z)<sup>34</sup>. Pode, igualmente, ser designado gestor não executivo de Z. Bem como de X ou de Y – desde que não fique membro da comissão de auditoria (v. CSC, art. 423.º-B, 3, remetendo para o art. 414.º-A, 1, c)). Não pode ser designado membro de órgão de fiscalização de X ou de Y (arts. 414.º-A, 1, c), 434.º, 4). Nem pode exercer funções em X ou Y ao abrigo de contrato de trabalho ou de contrato de prestação de serviços (arts. 398.º, 1, 428.º).<sup>35</sup>

Ainda a propósito do n.º 4 do art. 20.º do EGP: «empresa mãe» compreenderá EPE e o próprio Estado (ou outras entidades públicas estaduais)?

Em regra, às relações entre as EPE ou o Estado e sociedades por eles dominadas não é aplicável o regime das sociedades coligadas previsto no CSC (arts. 481.º, s.)<sup>36</sup>. Mas, para efeitos daquele preceito do EGP, nada obsta à qualificação de uma EPE como «empresa mãe». Já não assim relativamente ao Estado. Tanto mais quanto é certo que o n.º 1 do art. 22.º do EGP prescreve: «É incompatível com a função de gestor público o exercício de cargos de direcção da administração directa e indirecta do Estado, ou das autoridades reguladoras independentes, sem prejuízo do exercício de funções em regime de inerência.»<sup>37 38</sup>

O n.º 2 do art. 20.º do EGP remete ainda, recorde-se, para o n.º 4 do art. 22.º. Quererá isto significar, para o que agora interessa, que um gestor público não executivo pode, se designado como executivo em outra empresa pública, acumular com o exercício de funções executivas o exercício das funções não executivas que vinha desempenhando.

**4.3. Os gestores públicos não executivos,** diz o n.º 2 do art. 21.º do EGP, «exercem as suas funções com independência, oferecendo garantias de juízo livre e incondicionado em face dos demais gestores, e não podem ter

<sup>34</sup> Emprego aqui «empresa mãe» e «empresa filha» em sentido lato, abrangendo relações de grupo e de domínio.

<sup>35</sup> Sobre a possibilidade de um trabalhador de X, A, Y ou Z ser designado administrador de qualquer delas, v. o art. 16.º do EGP. Seria preferível aplicar, com uma ou outra correcção, o art. 398.º, 2, do CSC (cfr. minha *Governança...*, p. 66, s.). Para atacar a equivocidade da «comissão de serviço» referida no art. 16.º do EGP, v. *ob. cit.*, p. 75-76.

<sup>36</sup> V. COUTINHO DE ABREU, *Da empresarialidade* cit., p. 251, s. (às empresas públicas de que aí se fala correspondem hoje as EPE).

<sup>37</sup> No mesmo sentido, v. Parecer do Conselho Consultivo da PGR, de 17/12/2009, n.º 11.3 (disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)).

<sup>38</sup> Excepção ao disposto no art. 22.º, 1, encontra-se no n.º 4 do art. 10.º do RSEE (n.º acrescentado pelo DL 300/2007).

interesses negociais relacionados com a empresa, os seus principais clientes e fornecedores e outros accionistas que não o Estado».

O preceito pretende assegurar que os gestores não executivos sejam «independentes». Não estabelece, porém, as condições para a independência «em face dos demais gestores» (executivos, sobretudo)<sup>39</sup>. Mas o mais surpreendente está no final do preceito: os gestores não podem ter interesses negociais relacionados com accionistas «que não o Estado». Quando, sendo o Estado (directa ou indirectamente) accionista controlador, importaria proibir relações negociais entre ele e os gestores... Contudo, o n.º 8 do art. 22.º do EGP remete para vários artigos da L 64/93, de 26 de Agosto (regime jurídico de incompatibilidades e impedimentos dos titulares de cargos políticos e altos cargos públicos)<sup>40</sup>. Um desses arts., o 8.º (impedimentos aplicáveis a sociedades com participação relevante de gestores públicos, etc.), interpretado extensivamente, impedirá os gestores públicos de terem relações negociais relevantes com o accionista Estado.

Ao invés dos executivos, os gestores não executivos não estão sujeitos à regra do exercício das respectivas funções em regime de exclusividade. Mas, tal como aqueles, não podem exercer cargos de direcção da administração directa ou indirecta do Estado (art. 22.º, 1), nem podem exercer «quaisquer outras actividades temporárias ou permanentes» nas empresas de que são gestores (art. 22.º, 2) – tudo para promover (maior) «independência». Porque não estão sujeitos ao regime de exclusividade, os gestores não executivos têm o direito de exercer outras actividades profissionais, inclusive de administração em empresas privadas. No entanto, para que não prejudiquem as empresas públicas de que são gestores, em benefício de entidades terceiras, «não podem exercer quaisquer actividades temporárias ou permanentes em empresas privadas concorrentes» (art. 22.º, 3).

**4.4.** Já no campo dos *impedimentos*, diz o n.º 6 do art. 22.º do EGP que os gestores públicos (executivos e não executivos) «não podem celebrar, durante o exercício dos respectivos mandatos, quaisquer contratos de trabalho ou de prestação de serviços com as empresas mencionadas nos n.ºs 2, 3 e 4 [isto é, com as empresas públicas de que são gestores, empresas privadas concorrentes e empresas integrantes do sector público

<sup>39</sup> Sobre os administradores «independentes», v. COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p. 81, s. (levando em conta, principalmente, Recomendação da Comissão de 15/2/2005) e «Corporate...», p. 20, s. (tendo à vista o CSC).

<sup>40</sup> Para análise dos artigos pertinentes, v. ANA PAULA MARÇALO/JOSÉ MANUEL MEIRIM, *Incompatibilidades e impedimentos de titulares de altos cargos públicos e de cargos de direcção superior*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 65, s., e PEDRO MACHETE, *ob. cit.*, p. 313, s..

(estadual, regional ou local)] que devam vigorar após a cessação das suas funções». Aqui há uns anos, é sabido, celebravam-se contratos desses – um sintoma mais da falta de «idoneidade» e de «sentido de interesse público» de muitos gestores públicos/clientes partidários. Para ferir de nulidade tais contratos, nem seria necessário, já então, norma expressa<sup>41</sup>.

Contudo, o n.º 6 do art. 22.º não termina ali. Inesperadamente (?), depois de «funções», não há ponto final, mas vírgula seguida deste texto: «salvo mediante autorização expressa do membro do Governo responsável pela área das Finanças e do membro do Governo responsável pelo respectivo sector de actividade».

Registe-se ainda o disposto no n.º 7 do art. 22.º: «O gestor deve declarar-se impedido de tomar parte em deliberações quando nelas tenha interesse, por si, como representante ou como gestor de negócios de outra pessoa ou ainda quando tal suceda em relação ao seu cônjuge, parente ou afim em linha recta ou até ao 2.º grau em linha colateral ou em relação com pessoa com quem viva em economia comum.»

4.5. O gestor público que viole regras sobre incompatibilidades (proibições legais de exercício de certas outras actividades) ou impedimentos (proibições legais de intervenção em certos actos ou situações) pode ser *demitido* (ou destituído com justa causa, na terminologia societária) – art. 25.º, 1, c), do EGP.

Essa violação pode acarretar outras sanções. Por exemplo, a *nulidade* da designação de gestor público como membro de órgão de fiscalização de sociedade em relação de domínio ou de grupo com a sociedade de que ele é gestor (CSC, arts. 414.º-A, 1, c), 3, 423.º-B, 3, 434.º, 4); a *nulidade* dos contratos de trabalho ou de prestação de serviços previstos no art. 22.º, 6, do EGP; obrigação de *indemnizar* prejuízos sofridos pela empresa pública causados por exercício de funções em empresa privada concorrente; *anulabilidade* de deliberação do conselho de administração em que tenha participado relevantemente gestor impedido de participar por conflito de interesses<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> Cfr. art. 398.º, 1, do CSC, RAÚL VENTURA, *Novos estudos sobre sociedades anónimas e sociedades em nome colectivo*, Almedina, Coimbra, 1994, p.192, COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, p.170-171

<sup>42</sup> Cfr. minha *Governança...*, p.123, s..

## 5. Deveres dos gestores públicos

Sob a epígrafe «deveres dos gestores», o art. 5.º do EGP apresenta um elenco algo desordenado, incompleto (mesmo na sistemática do EGP) e com escusadas sobreposições. Apesar desse elenco, poderemos dizer que os deveres funcionais dos gestores públicos, tal como os dos administradores das sociedades em geral, são no essencial deveres *legais específicos*, deveres *legais gerais* (deveres de *cuidado* e de *lealdade*) e deveres *estatutários*<sup>43</sup>.

Notemos, entretanto, alguns enunciados normativos especiais do EGP.

Assinalámos já o dever de os gestores observarem as orientações e recomendações (ministeriais, em últimas contas) previstas no art. 11.º do RSEE (arts. 4.º, 5.º, b), do EGP).

«Aos gestores públicos é vedada a realização de quaisquer despesas confidenciais ou não documentadas» (art. 11.º).

Preenchendo todo um capítulo do EGP (cap. VII), estranhamente intitulado «Governo empresarial e transparência», vemos dois artigos: 36.º («ética») e 37.º («boas práticas»). A larga indeterminação do conteúdo deontico («normas de ética», «boas práticas») e das instâncias de referência («sector de actividade» das empresas, «usos internacionais») faz destes artigos exemplos de como não se deve legislar. Aqui ficam em transcrição.

Art. 36.º: «Os gestores públicos estão sujeitos às normas de ética aceites no sector de actividade em que se situem as respectivas empresas.» Art. 37.º: «1 – Sem prejuízo do disposto no artigo anterior, os gestores públicos estão igualmente sujeitos às boas práticas decorrentes dos usos internacionais, designadamente em matéria de transparência, respeito pela concorrência e pelos agentes do mercado e prestação de informação sobre a sua organização e as actividades envolvidas./2 – O Conselho de Ministros pode fixar, mediante resolução, os princípios e regras a que se refere o artigo anterior que devem ser especialmente observados pelos gestores públicos no exercício das suas funções.»

Relativamente a empresas públicas societárias pluripessoais, dois preceitos solicitam atenção. Pelo art. 5.º, g), é dever dos gestores públicos «assegurar o tratamento equitativo dos accionistas»; segundo o art. 21.º, 3, devem os gestores não executivos ter em vista, também, «a conciliação dos interesses dos accionistas com o interesse geral».

O primeiro preceito é algo equívoco, pois que os gestores estão subordinados a orientações e recomendações do Estado-poder político e/ou do Estado-sócio (recorde-se o art. 11.º do RSEE) ou, em outra formulação legal, devem observar «objectivos *fixados pelo accionista de controlo*» (art.

<sup>43</sup> V. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 9, s..



24.º, 1, b, do EGP) – nada disto sucedendo em relação aos accionistas minoritários (privados ou não). Afora isto, porém, devem os gestores públicos respeitar o *princípio da igualdade* de tratamento dos sócios – os sócios em circunstâncias idênticas hão-de ser tratados de modo idêntico, sem discriminações arbitrárias (objectivamente não justificadas).

As empresas públicas têm, necessariamente, fins públicos (cfr. art. 4.º do RSEE). Mas estes fins podem coexistir com fins lucrativos<sup>44</sup> – o próprio art. 4.º confirma <sup>45</sup>. O interesse de sociedade de economia mista empresa pública não pode ser exclusivamente «interesse geral», tem de contar com o interesse – ligado ao escopo lucrativo – dos sócios privados; sócios públicos e sócios privados hão-de ter interesse comum-lucrativo. O *interesse de tal sociedade*, que aos gestores públicos (executivos e não executivos) compete prosseguir (no seu espaço de «autonomia de gestão» – art. 10.º do EGP), resulta, portanto, da *conjugação* (ou «conciliação»), pelo menos, *dos interesses típicos dos sócios públicos com os interesses típicos dos sócios privados* – reconhecendo-se embora *primazia aos interesses públicos*.

## 6. Remunerações

**6.1.** A remuneração dos gestores públicos *executivos* pode ser *certa ou fixa*, ou *em parte certa e noutra parte variável* (art. 28.º, 1, do EGP). Os gestores públicos *não executivos* têm só remuneração *fixa* (art. 29.º)<sup>46</sup>.

A parte fixa da remuneração (ou a remuneração fixa) compreende uma importância em dinheiro. Mas são frequentes as componentes acessórias não monetárias. Por exemplo, utilização de viatura automóvel da empresa para fins profissionais e privados, seguros vários cujos prémios são pagos pela empresa <sup>47</sup>. À utilização de viaturas dedica o EGP o art. 33.º. «O valor máximo das viaturas de serviço afectas aos gestores públicos é fixado por deliberação em assembleia geral» (ou por decisão do sócio único...), ou por despacho ministerial, no caso das EPE (n.º 1)<sup>48</sup>. Já o «valor máximo

<sup>44</sup> V., em geral, COUTINHO DE ABREU, *Da empresarialidade* cit., p. 127-128

<sup>45</sup> Cfr. meu *Curso...*, p. 270.

<sup>46</sup> A remuneração com parte variável enfraqueceria a «independência» dos (fiscalizados) não executivos perante os (fiscalizáveis) executivos.

<sup>47</sup> Vê-se pela leitura de vários acórdãos (relativos a indemnizações por destituição) que era habitual (ainda é?) os gestores receberem consideráveis montantes fixos mensais (às vezes não doze, mas catorze vezes por ano) a título de «despesas de representação» – montantes independentes de quaisquer «despesas» e «representações»... Trata-se, quando assim é, de remuneração monetária acessória (que acresce à remuneração «base»).

<sup>48</sup> O n.º 2 do art. é praticamente inútil.

de combustível» para as viaturas «é fixado pelo conselho de administração» (n.º 3)... Era prática disseminada atribuir aos gestores o direito de, passados poucos anos, ficarem proprietários das viaturas (gratuitamente ou por preço inferior ao de mercado). O n.º 4 do art. 33.º vem proibir essa prática: «É vedado o exercício de qualquer opção por parte dos gestores para aquisição de viaturas de serviço que lhes tenham sido afectas pela respectiva empresa pública.»

«A componente variável corresponde a um prémio», cuja atribuição depende «da efectiva concretização de objectivos previamente determinados» (art. 28.º, 8). Consistirá normalmente em importância em dinheiro.

Era também frequente a concessão de cartões de crédito para pagamento de despesas pessoais até certo montante mensal, bem como o direito de utilizar telefones sem limitações. Prescreve agora o art. 32.º: «1 – A utilização de cartões de crédito por gestores públicos tem exclusivamente por objecto despesas ao serviço da empresa, sendo os documentos comprovativos de despesa entregues à empresa e arquivados, sob pena de reposição dos montantes não justificados. / 2 – A utilização de telefones móveis por parte dos gestores está sujeita a limites máximos fixados pelo conselho de administração.»<sup>49</sup>

**6.2.** As remunerações são *fixadas* «por deliberação em assembleia geral» (ou por decisão do sócio único...), nas empresas públicas societárias, e por despacho ministerial, nas EPE (art. 28.º, 2). Em vez disto, a competência para a fixação pode ser atribuída a uma comissão de remunerações designada pela assembleia geral, o sócio único ou o conselho geral e de supervisão, ou, no caso das EPE, por despacho ministerial (art. 28.º, 4). É ainda possível constituir, por despacho ministerial, comissão para fixar as remunerações dos gestores de várias empresas públicas integrando um mesmo sector de actividade (art. 28.º, 6).

Porém, quando sejam celebrados «contratos de gestão»<sup>50</sup>, as remunerações devem ser reguladas aí (art. 30.º).

**6.3.** Tema muito discutido nos últimos anos tem sido o da *divulgação* das remunerações de cada administrador das sociedades anónimas (cotadas, sobretudo). Para promover (maior) informação dos accionistas, transparência e publicidade crítica, leis recentes de alguns países impõem e muitos códigos de *corporate governance* recomendam tal divulgação. Recen-

<sup>49</sup> Também no campo das pensões se fez alguma coisa para minorar iniquidades (v. arts. 34.º, 1, 35.º, 38.º, 39.º).

<sup>50</sup> Cfr. *supra*, n.º 3.4.

temente, também a L 28/2009, de 19 de Junho, impôs a divulgação anual das remunerações auferidas por todos e cada um dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das sociedades «de interesse publico» (sociedades cotadas, sociedades financeiras, seguradoras, gestoras de fundos de capital de risco e de fundos de pensões, etc.).

Os imperativos de transparência e publicidade crítica são ainda maiores em relação às empresas públicas. Já desde 2007, o RSEE (alterado pelo DL 300/2007) manda que os relatórios anuais das empresas contenham o montante das remunerações de cada administrador (art. 13.º-A, l)); e esta informação constará também em aviso a publicar na 2ª série do Diário da República (art.13.º -B, 1, g)).

## 7. Responsabilidades (nótula)

«Os gestores públicos são penal, civil e financeiramente responsáveis pelos actos e omissões praticados durante a sua gestão, nos termos da lei» (art. 23.º do EGP).

Este preceito *não traça quadro taxativo* das responsabilidades em que os gestores públicos podem incorrer. Pense-se, por exemplo, nas responsabilidades contra-ordenacional e tributária.

Os gestores públicos, tal como os privados, são responsáveis por *crimes* que cometam nas respectivas empresas, ou actuando em nome delas. Mas os gestores públicos (e os gestores de cooperativas) ficam ainda sujeitos a duas incriminações: «apropriação ilegítima» e «administração danosa» (arts. 234.º e 235.º do Código Penal, que integram o capítulo «Dos crimes contra o sector público ou cooperativo agravados pela qualidade do agente»)<sup>51</sup>.

Para a *responsabilidade civil* dos gestores públicos (perante as empresas respectivas, credores das empresas, sócios e/ou terceiros) vale, com uma ou outra adaptação, o regime dos arts. 72.º, s. do CSC<sup>52</sup>.

Para a *responsabilidade financeira*, há que ter em conta a L 98/97, de 26 de Agosto (várias vezes alterada) – Lei da Organização e Processo do Tribunal de Contas. Especialmente os seus arts. 2.º, 2, b) (sujeição das

<sup>51</sup> V. M. COSTA ANDRADE, «Nótula antes do art. 234.º» e «Artigo 235.º», e J. FIGUEIREDO DIAS, «Artigo 234.º», em *Comentário Conimbricense do Código Penal – Parte especial*, t.II (dir. J. Figueiredo Dias), Coimbra Editora, Coimbra, 1999, p. 515, s., 540, s., e 525, s., respectivamente.

<sup>52</sup> V. por todos COUTINHO DE ABREU/ELISABETE RAMOS, em *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), vol. I (*Artigos 1.º a 84.º*), Almedina, Coimbra, 2010, p. 837, s..

empresas públicas à jurisdição e poderes de controlo financeiro do Tribunal de Contas), 5.º, 1, e) (o Tribunal de Contas julga «a efectivação de responsabilidades financeiras de quem gere e utiliza dinheiros públicos»), 50.º, s. (fiscalização sucessiva), 57.º, s. ( efectivação de responsabilidade financeira reintegratória e de responsabilidade sancionatória).<sup>53</sup>

## 8. Cessação de funções

**8.1.** No capítulo da cessação de funções dos gestores públicos, o EGP prevê casos de *dissolução de órgão de administração* (arts. 24.º e 26.º) e de *demissão* (arts. 25.º e 26.º) – casos de cessação independente da vontade dos gestores – e a *renúncia* (art. 27.º), que depende da vontade dos gestores.

**8.2.** A *dissolução de órgão* significa a extinção simultânea das relações de administração de todos os titulares do órgão. A *demissão* é dirigida individualizadamente a um ou mais gestores. Uma e outra podem ocorrer com fundamento (em certas situações ou comportamentos) ou «por mera conveniência» (na expressão da epígrafe do art. 26.º).

«Dissolução» de órgão colegial e «demissão» são tradicionais no direito administrativo. Seria conveniente, também aqui, adoptar terminologia comercial- societária: «destituição», com ou sem justa causa.<sup>54 55</sup>

A dissolução de órgão e a demissão *competem*, diz a lei, aos «órgãos de eleição ou de nomeação dos gestores» (arts. 24.º, 2, 25.º, 2, 26.º, 2). Não é bem assim. Tendo em vista o quadro traçado *supra*, no n.º 3.1., é fácil ver que quem elege ou nomeia os gestores públicos nem sempre é «órgão»; por outro lado, nem todos os que («órgãos» incluídos) podem eleger ou nomear têm poderes para dissolver ou demitir. No fundamental, a dissolução de órgão ou a demissão de gestor são feitos por resolução do Conselho de Ministros (para as EPE), decisão do sócio único ou deliberação dos sócios.

<sup>53</sup> Casos judiciais de responsabilização de gestores públicos? Ah!

<sup>54</sup> «Dissolução de órgão» é terminologia particularmente equívoca.

<sup>55</sup> Tal como em relação à destituição de administrador, entendo que a dissolução e a demissão deveriam ser permitidas somente com fundamento ou justa causa (cfr. *Governança...*, p. 152, s.). Tanto mais quanto é certo que a «mera conveniência» é aqui, essencialmente, conveniência político-partidária e nepotismos outros.

Todavia, apesar do silêncio do EGP<sup>56</sup>, não estará vedada a *via judicial* para, com justa causa, dissolver órgão ou demitir gestor de empresa pública societária pluripessoal (cfr. CSC, p. ex. arts. 403.º, 3, 257.º, 4)<sup>57</sup>.

**8.3.** Um órgão de administração pode ser *dissolvido com fundamento ou justa causa* quando seja imputável ao conjunto dos titulares respectivos: a) grave violação, por acção ou omissão, da lei ou dos estatutos da empresa; b) não observância, nos orçamentos de exploração e investimento, dos objectivos fixados pelo accionista de controlo ou pela tutela; c) desvio substancial entre os orçamentos e a respectiva execução; d) grave deterioração dos resultados do exercício ou da situação patrimonial, quando não provocada por razões alheias ao exercício das funções pelos gestores (art. 24.º, 1).

Um gestor público pode ser *demitido com fundamento ou justa causa* quando lhe seja imputável uma destas situações: a) avaliação de desempenho negativa, designadamente por incumprimento dos objectivos referidos nas orientações fixadas ao abrigo do art. 11.º do RSEE; b) violação grave, por acção ou por omissão, da lei ou dos estatutos da empresa; c) violação das regras sobre incompatibilidades e impedimentos; d) violação do dever de sigilo profissional (art. 25.º, 1).

O gestor público que cesse funções em consequência de dissolução de órgão ou demissão com justa causa não tem direito, por isso, a qualquer indemnização (arts. 24.º, 3, 25.º, 3).

**8.4.** O gestor público que cesse funções por causa de dissolução de órgão ou demissão *sem fundamento ou justa causa* «tem direito a uma indemnização correspondente ao vencimento de base que auferiria até ao final do respectivo mandato, com o limite de um ano» (art. 26.º, 3)<sup>58</sup>. É uma indemnização, portanto, de danos patrimoniais, mais precisamente de lucro cessante, mas com o limite assinalado<sup>59</sup>. Devedora da indemnização é a empresa pública onde o gestor exercia funções.

No entanto, em linha com a ideia da «compensação de vantagens» (*compensatio lucri cum damno*), acrescenta o n.º 4 do art. 26.º: «Nos casos de regresso ao exercício de funções ou de aceitação, no prazo a que se

<sup>56</sup> V., porém, o art. 40.º.

<sup>57</sup> Cfr tb. minha *Governança...*, p.171-172.

<sup>58</sup> V. ainda o art. 18.º, 4 (possibilidade de regime excepcional de indemnização).

<sup>59</sup> Não são compensáveis danos não patrimoniais causados pelo facto lícito demissão ou dissolução de órgão sem justa causa. São compensáveis, porém, danos não patrimoniais decorrentes, não da própria demissão ou dissolução, mas de factos ilícitos a uma ou outra associados – v. COUTINHO DE ABREU, *Curso...* p. 595-596.

refere o número anterior, de função ou cargo no âmbito do sector público administrativo ou empresarial, ou no caso de regresso às funções anteriormente desempenhadas pelos gestores nomeados em regime de comissão de serviço ou de cedência especial ou ocasional, a indemnização eventualmente devida é reduzida ao montante da diferença entre o vencimento como gestor e o vencimento do lugar de origem à data da cessação de funções de gestor, ou o novo vencimento, devendo ser devolvida a parte da indemnização que eventualmente haja sido paga.»<sup>60</sup>

**8.5.** «O gestor público pode *renunciar* ao cargo, nos termos da lei comercial» (art. 27.º, 1).

Assim, nas EPE e empresas públicas sociedades anónimas com estrutura orgânica tradicional ou monística, o gestor renuncia ao cargo mediante carta dirigida ao presidente do conselho de administração ou, sendo este o renunciante, ao conselho fiscal (ou fiscal único) ou à comissão de auditoria – CSC, art. 404.º, 1. Nas EPE e sociedades anónimas com estrutura organizatória de tipo dualista ou germânico, o gestor renuncia mediante carta dirigida ao presidente do conselho de administração executivo ou, sendo este o renunciante ou não existindo esse conselho, ao conselho geral e de supervisão (art. 433.º, 4, que manda aplicar, com as necessárias adaptações, o disposto no art. 404.º). Nas empresas públicas sociedades por quotas, a renúncia de gestor deve ser comunicada por escrito à sociedade (art. 258.º, 1), quer dizer, «a outro gerente, ou, se não houver outro gerente, ao órgão de fiscalização, ou, não o havendo, a qualquer sócio» (art. 260.º, 5).

Sendo assim, parece desajustado o n.º 2 do art. 27.º do EGP: «A renúncia não carece de aceitação, mas deve ser comunicada aos órgãos de eleição ou de nomeação.»<sup>61</sup>

**8.6.** O EGP não faz menção expressa a casos de *caducidade*.<sup>62</sup> Mas tendo em conta o art. 40.º, é aplicável aos gestores públicos a generalidade das causas de caducidade da relação de administração aplicáveis aos administradores de sociedades comerciais<sup>63</sup>. Enunciemos algumas.

<sup>60</sup> Não se percebe bem a não aplicabilidade da norma nos casos em que o gestor público cessante aceita, no período referido, cargo de administração em empresa dos sectores privado ou cooperativo e social (cfr. COUTINHO DE ABREU, «Diálogos com a jurisprudência, III – Destituição de administradores», DSR n.º 5, 2011, p.23-24).

<sup>61</sup> Sobre a eficácia e modalidades da renúncia (com ou sem justa causa), v. meu *Curso...*, p. 578-579.

<sup>62</sup> O art. 30.º, 2, do RSEE menciona caso muito particular.

<sup>63</sup> Cfr. meu *Curso...*, p. 572, s..

Os gestores públicos são designados, «em regra, pelo prazo de três anos» (art. 15.º, 1, do EGP). Parece, pois (o enunciado normativo é, para não destoar de muitos outros, imperfeito), que os estatutos das empresas públicas podem fixar período mais curto, mas também mais longo – embora não excedente a quatro anos (v. art. 391.º, 3, do CSC)<sup>64</sup>; na falta de fixação estatutária, entender-se-á que a designação é feita por três anos civis. Ora, o termo do prazo fixado não implica, por si só, a caducidade da relação de gestão, porquanto os gestores mantêm-se, por princípio, em funções até nova designação (arts. 391.º, 4, 425.º, 3, do CSC). A caducidade opera quando àquele termo se associa a nova designação (da mesma ou diferente pessoa)<sup>65</sup>.

As incapacidades supervenientes à designação de gestor público (interdição, inabilitação) determinam também a caducidade (arts. 401.º, 425.º, 7, do CSC).

A falta de caução (quando devida – arts. 396.º, 1 a 3, 433.º, 2, do CSC), por não ter sido prestada ou ter sido levantada prematuramente, provoca a «cessação imediata de funções» do respectivo gestor (arts. 396.º, 4, 433.º, 2).

Na fusão, extinguem-se as sociedades incorporadas (fusão por incorporação) ou todas as sociedades fundidas (fusão por constituição de nova sociedade) – art. 112.º, a), do CSC. Extinguindo-se as sociedades, extinguem-se os respectivos órgãos, e as relações daquelas sociedades com os gestores não se transmitem para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade (a regra geral, estabelecida na 2ª parte da al. a) do art. 112.º, é diferente).

São idênticas as consequências na cisão total (as sociedades cindidas extinguem-se) – cisão-dissolução (art. 118.º, 1, b)) e cisão-fusão-extinção (art. 118.º, 1, c), na parte pertinente). É o que resulta também do art. 120.º do CSC.

Pela transformação, uma sociedade adopta um tipo societário diferente (art. 130.º do CSC). Por conseguinte a sociedade transformada terá um novo órgão de administração (a velha relação orgânica extingue-se).<sup>66</sup>

Também o estatuto de empresa pública pode prever, directa ou indirectamente, causas de caducidade. Designadamente, fixando limites de idade para o exercício de funções de administração.

<sup>64</sup> Note-se que, como prescreve este preceito, conta-se como completo o ano civil em que os administradores forem designados.

<sup>65</sup> Sobre a possibilidade de nova designação do mesmo gestor, v. art. 15.º, 2, 3, do EGP.

<sup>66</sup> A fusão, cisão ou transformação das EPE são feitas por «decreto-lei e nos termos especiais nele estabelecidos» (art. 33.º do RSEE).





**RESUMO:** A redução de capital por extinção de ações próprias («reduction of capital through share buy-back», «Kapitalherabsetzung durch Einziehung von eigen Aktien»), prevista no art. 463.º do CSC, consiste na operação jurídico-societária, estatutária e contabilística consistente na diminuição do montante do capital de uma sociedade anónima executada através da extinção de uma autocarteira de participações sociais. Contra o pano de fundo do estudo do instituto geral da redução de capital, o presente artigo visa proceder à análise das especialidades do conceito, finalidades, modalidades, e os aspectos centrais do regime jurídico (designadamente, a proteção dos sócios e dos credores sociais) desta figura específica.

**ABSTRACT:** The reduction of capital through share buy-back, provided for in article 463 of the Portuguese CSC, consists of a special procedure where a company reduces its share capital in connection to an extinction or redemption of its own shares. Against the background of the general operation of the reduction of capital, the present article analyses the notion of such a particular procedure, its main goals and possible methods of implementation, as well as the central aspects of its legal regime, namely, the issues of protection of shareholders and creditors.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES

## A redução de capital por extinção de ações próprias

### §1 A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL

#### 1. Noções gerais

##### 1.1. Breve conceito

Designa-se comumente por redução do capital social («reduction of share capital», «Kapitalherabsetzung», «riduzione del capitale sociale») a operação jurídico-societária, estatutária e contabilística consistente na diminuição do montante do capital de uma sociedade comercial.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Sobre o instituto da redução do capital social, vide ANTUNES, J. Engrácia, *A Redução do Capital Social*, in: "Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Heinrich Ewald Hörster", em curso de publicação; CARDOSO, Fernando, *Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas*,

O capital social constitui a cifra formal – obrigatoriamente prevista nos estatutos sociais (art. 9.º, n.º 1, f) do CSC), expressa em euros (art. 14.º do CSC), e contemplada no balanço da sociedade (conta 51 do Código das Contas) – representativa da soma dos valores nominais ou dos valores de emissão das ações emitidas por uma sociedade anónima<sup>2</sup>. Em homenagem aos interesses dos sócios, dos credores sociais e da própria segurança do tráfico jurídico, o capital social encontra-se subordinado a um princípio geral de fixidez ou estabilidade<sup>3</sup>, de acordo com o qual semelhante

Portugalmundo Editora, Lisboa, 1989; CUNHA, P. Olavo, «A Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas», in: *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. I, 659-693, Almedina, Coimbra, 2003; DOMINGUES, P. Tarso, «O Novo Regime da Redução do Capital Social», in: *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, vol. II, 1325-1345, Almedina, Coimbra, 2008; DOMINGUES, P. Tarso, *Variações do Capital Social*, 514 e segs., Almedina, Coimbra, 2008; VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 310 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988. Entre as obras de caráter geral, referências ao tema podem ainda ser encontradas em ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 347, 2.ª edição, Edição de Autor, Porto, 2011; ALMEIDA, A. Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários e Mercados*, 842 e segs., 6.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2011; ASCENSÃO, J. Oliveira, *Direito Comercial*, vol. IV (“Sociedades Comerciais”), 157 e seg., Lisboa, 2000; CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 504 e segs., 4.ª edição, Almedina, Coimbra, 2010; FURTADO, J. Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 525 e seg., 4.ª edição, Almedina, Coimbra, 2001; SERENS, M. Nogueira, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, 2.ª edição, 123 e segs., Coimbra Editora, 1997; VASCONCELOS, P. Pais, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 308 e segs., Almedina, Coimbra, 2006. A jurisprudência existente não é particularmente abundante: entre as exceções, vejam-se os Acórdãos do Supremo Tribunal de Justiça de 13-X-1998 (ARAGÃO SEIA), in: 480 *BMJ* (1998), 364-367, e de 26-II-2004 (PIRES DA ROSA), in: XII *CJ/STJ* (2004), 81-82.

<sup>2</sup> Sobre a noção de capital social, após as necessárias adaptações decorrentes da introdução das chamadas ações sem valor nominal e dos conceitos a esta conexos («valor de emissão» e «capital social emitido»: cf. arts. 25.º, n.º 2 e 276.º, n.º 3 do CSC), vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 345 e segs., Ed. de Autor, Porto, 2011; ANTUNES, J. Engrácia, «O Capital Social: Noção, Funções e Regime Jurídico», in: *Estudios Jurídicos en Homenaje al Professor A. Morles Hernández*, em curso de publicação. Para os presentes efeitos, referir-nos-emos exclusivamente ao caso das sociedades anónimas, tomando por base uma aceção puramente formal de capital social: como é bem sabido, conceito polissémico por excelência, o termo capital social é frequentemente utilizado pela lei e pela doutrina com diferentes significados, designadamente para designar o valor representativo da soma das entradas em bens dos sócios (aceção patrimonial), ou ainda a fração ideal do património líquido que deve permanecer indisponível por se destinar a assegurar a cobertura do capital social estatutário (aceção real). Sobre as diversas acepções do termo, vide ainda DOMINGUES, P. Tarso, *Do Capital Social – Noção, Princípios, Funções*, 37 e segs., 2.ª edição, Coimbra, Coimbra Editora, 2004.

<sup>3</sup> Trata-se de uma regra basilar do ordenamento societário, pacificamente aceite na doutrina de vários países e aí conhecido por designações similares: assim sucede, por exemplo, com o «princípio de determinación» em Espanha (CALERO, F. Sánchez, *Principios de Derecho*

cifra constitui um valor estável e permanente, que apenas poderá ser alterado ou modificado no quadro de operações jurídico-societárias tipificadas na lei: numa palavra, o capital social funciona como uma espécie de linha de fronteira meramente ideal ou «imaginária» (na imagem plástica e celeberrima de Jean Thaller cunhada há um século)<sup>4</sup>, que poderá ser deslocada para cima (aumento de capital: cf. arts. 87.º e segs. do CSC) ou para baixo (redução de capital: cf. arts. 94.º e segs. do CSC) apenas mediante a realização de operações que obedecem a um rigoroso formalismo e publicidade.

## 1.2. Regime legal. Direito pretérito, europeu e comparado

No sistema da lei portuguesa vigente, a redução de capital encontra-se disciplinada expressamente na *Secção III do Capítulo VIII do CSC* (arts. 94.º a 96.º). Sendo o montante do capital social um elemento essencial do contrato de sociedade, a redução do capital reveste necessariamente a natureza de uma alteração do contrato social: assim sendo, para além das referidas disposições legais específicas, devem ainda considerar-se aplicáveis a semelhante operação as normas gerais relativas às alterações do contrato, previstas no Título I (arts. 85.º e 86.º do CSC) e nos Títulos relativos aos diferentes tipos especiais (para as sociedades anónimas, art. 463.º do CSC).

Trata-se de figura ou operação jurídico-societária também conhecida, quer do direito pretérito português, quer do direito europeu, quer do direito estrangeiro. Assim, antes da entrada em vigor do CSC, o art. 116.º do Código Comercial de 1888, conquanto omitindo a previsão de disciplina específica para esta figura, ocupava-se já da forma das alterações

*Mercantil*, 139, 8.ª edición, McGraw Hill, Madrid, 2004), com o «principe de fixité» em França (LE CANNU, Paul, *Droit des Sociétés*, 133, 3<sup>ème</sup> édition, Montchrestien, Paris, 2009), ou com o «principio della fissità» em Itália (FORTUNATO, Sabino, «Capitali e Bilanci nella S.p.A.», 128, in: XXXVI *Rivista delle Società* (1991), 125 e segs.). Sobre tal princípio, vide também, entre nós, DOMINGUES, P. Tarso, *Do Capital Social – Noção, Princípios, Funções*, 65 e segs., 2.ª edição, Coimbra, Coimbra Editora, 2004.

<sup>4</sup> «Le capital est une ligne d'arrêt toute idéale tracée dans l'actif, sans identifier des valeurs précises, autour du cercle de la valeur primitive des apports. Dans l'intérieur de ce cercle, la société prend l'engagement de ne pas retirer cet actif et elle le rend indisponible au regard des créanciers; tout ce qui déborde de ce cercle demeure disponible, les associés gardant la faculté d'en faire la distribution entre eux» («De l'Augmentation du Capital par Transformation en Actions, Soit des Réserves de la Société», 194, in: *Annales de Droit Commercial Français, Étranger et International* (1907), 177-193).

estatutárias resultantes do «reforço» ou da «redução» do capital social<sup>5</sup>. Do mesmo modo, não se pode perder de vista que o legislador europeu dedicaria a esta figura uma atenção especial no quadro da 2.<sup>a</sup> *Diretiva Comunitária de 1976*, cujos arts. 30.º a 34.º, de resto, haveriam de influenciar decisivamente as opções do legislador português de 1986<sup>6</sup>. Por último, refira-se ainda que a maior parte dos direitos societários estrangeiros da atualidade lhe dedicou dispositivos normativos próprios, tal como sucede, designadamente, na *Alemanha* (§§ 222 a 240 da «Aktiengesetz»)<sup>7</sup>, na *Espanha* (arts. 163.º a 170.º da «Ley de Sociedades Anónimas»)<sup>8</sup>, em *França* (arts. L.225-204 e L.225-205 do «Code de Commerce»)<sup>9</sup>, em *Itália* (arts.

<sup>5</sup> FURTADO, J. Pinto, *Código Comercial Anotado*, vol. I, 297 e segs., Almedina, Coimbra, 1975; TAVARES, José, *Sociedades e Empresas Comerciais*, 486 e segs., 2.<sup>a</sup> edição, Coimbra Editora, 1924.

<sup>6</sup> Diretiva n.º 77/91/CEE, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-membros às sociedades no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (in: *Jornal Oficial* n.º L 26/1, de 31 de Janeiro de 1977). Recorde-se ainda que o art. 32.º desta Diretiva foi alterado posteriormente pela Diretiva 2006/68/CE, de 20 de Novembro de 2006. Sobre esta directiva, e em particular as suas normas em matéria de alterações do capital social, vide DORRESTEIJN, Adriaan/ KUIPER, Ina/ MORSE, Geoffrey, *European Corporate Law*, 43 e seg., Kluwer, Deventer/ Boston, 1995; VENTURA, Raúl, *Adaptação do Direito Português à Segunda Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades*, 62 e segs., GDCC, Lisboa, s/d.

<sup>7</sup> Cf. HOFFMANN-BECKING, Michael, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band IV («Die Aktiengesellschaft»), 812 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 1999; LUTTER, Marcus, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 5/1, 655 e segs., 2. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 1995; OECHSLER, Jürgen, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, 3 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 2001.

<sup>8</sup> Vide igualmente os arts. 79.º a 83.º da «Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada» de 1995. Cf. ANDRÉS, A. Sánchez, «Aumento y Reducción del Capital», in: AAVV, *La Reforma del Derecho Español de Sociedades de Capital*, 363-387, Madrid, 1987; BAEZA, M. Ortuño, *Reducción de Capital en la Sociedad Anónima – Un Análisis a la luz del Principio de Paridad de Trato*, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2004; BLANCO, A. Cruz, *La Reducción del Capital*, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), «Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles», Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995.

<sup>9</sup> Cf. LE CANNU, Paul, *Droit des Sociétés*, 799 e segs., 3<sup>ème</sup> édition, Montchrestien, Paris, 2009; MERLE, Philippe, *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 694 e segs., 13<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2009.

2445.º a 2447.º do «Codice Civile»)<sup>10</sup>, ou em *Inglaterra* (secções 641 e seguintes do «Companies Act»)<sup>11</sup>.

## 2. Fins e meios da redução de capital

A redução de capital, enquanto operação de re-estruturação financeira de uma sociedade anónima, pode ir preordenada a diferentes *finalidades* (art. 94.º, n.º 1, a) do CSC) – ou seja, podem ser diversos os objetivos que se pretendem atingir através da diminuição do montante do capital da sociedade –, e pode ser levada a cabo através de diferentes *modalidades* (art. 94.º, n.º 1, b) do CSC) – ou seja, podem ser vários os procedimentos técnicos utilizados para efetuar semelhante diminuição.

### 2.1. As finalidades

Na generalidade dos atuais ordenamentos jurídico-societários, é consensual serem duas as principais finalidades ou objetivos que se pretendem atingir com a redução do capital social: a *redução por excesso* e a *redução por perdas*. O legislador português veio também a perfilhar tal entendimento na alínea a) do n.º 1 do art. 94.º do CSC, preceito que consagrou expressamente essas duas finalidades gerais, às quais acrescentou ainda um terceiro grupo de causas que designou por *finalidades especiais*.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Vide ainda os arts. 2482.º, 2482.º-bis, 2482.º-ter, e 2482.º-quater do mesmo diploma, sobre a redução de capital nas sociedades de responsabilidade limitada. Cf. FENGHI, Francesco, *La Riduzione del Capitale – Premesse per una Ricerca sulla Funzione del Capitale nelle Società per Azioni*, Giuffrè, Milano, 1974; FERRO-LUZZI, Federico, «Riduzione di Capitale per Esuberanza», in: XXXIX *Rivista delle Società* (1994), 1053-1067; NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195-459, Utet, Torino, 1993; RACUGNO, Gabriele, «Le Modificazioni del Capitale Sociale nella Nuova S.R.L.», 830 e segs., in: LVIII *Rivista delle Società* (2003), 810-845.

<sup>11</sup> Cf. AAVV, *Palmer's Company Law*, vol. I, 4033 e segs., 25<sup>th</sup> edition, Sweet & Maxwell/ W. Green, London/ Edinburgh, 2000; DAVIES, Paul, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 306 e segs., 8<sup>th</sup> edition, Thomson/ Sweet & Maxwell, London, 2008; FARRAR, John/ HANNIGAN, Brenda, *Farrar's Company Law*, 215 e segs., 4<sup>th</sup> edition, Butterworths, London, 1998; GOWER, Lawrence, *Principles of Modern Company Law*, 211 e segs., 5<sup>th</sup> edition, Sweet & Maxwell, London, 1992.

<sup>12</sup> Em linha com a já assinalada distinção entre uma aceção «formal» e «real» do capital social (cf. *supra* nota 2), a problemática das finalidades de redução pode também ser perspectivada pelo ângulo da distinção entre redução *nominal* e redução *real* do capital social,

### 2.1.1. A redução por excesso

Desde logo, a redução do capital pode ir destinada à finalidade de “libertação do excesso de capital” da sociedade (art. 94.º, n.º 1, a) do CSC).

Trata-se de uma modalidade de redução que arranca de uma situação na qual o montante do património líquido de uma sociedade é, em determinado momento, superior ao montante do respetivo capital social e reservas indisponíveis (legais ou estatutárias): a chamada *redução por excesso* («reduction by overcapitalization», «riduzione del capitale esuberante», «réduction-distribution», «reducción con devolución de aportaciones») permite justamente assegurar uma libertação dessa fração patrimonial excedente, excessiva ou supérflua, por forma a que os valores ou bens que a compõem, deixando de estar sujeitos ao regime legal de indisponibilidade que lhes é próprio, possam ser transferidos para o património

consoante a mesma implica ou não uma modificação do regime de indisponibilidade de uma determinada fração do património social. Assim, e por um lado, temos aqueles casos em que a redução de capital (dita «real») visa permitir a desvinculação de uma determinada parcela do património social líquido (composta por dinheiro, bens ou créditos) das limitações legais impostas pelo princípio da intangibilidade do capital social (função de cobertura do capital e reservas indisponíveis), a fim de destinar posteriormente tal parcela patrimonial à sua atribuição imediata aos sócios (seja por via da distribuição de lucros de exercício ou da liberação parcial das respetivas obrigações de entradas) ou então de abrir caminho à sua atribuição futura (por via da constituição ou reforço de reservas livres). Por outro lado, temos aqueles outros casos em que a redução (dita então «formal» ou «nominal») não produz qualquer libertação de bens sociais a tal regime de indisponibilidade, destinando-se simplesmente, ora a corrigir o desequilíbrio entre património e capital gerado por perdas sociais (é o caso da redução por perdas, caso em que não há sequer possibilidade de uma tal desvinculação na medida em que em tal hipótese, e por definição, o ativo social líquido é inferior à cifra do capital, o que explica justamente a redução deste último), ora a operar uma mera transmutação do regime de indisponibilidade (é o caso da redução por extinção de autoparticipações, caso em que, conquanto exista uma liberação momentânea de uma fração patrimonial graças à redução do capital, tal parcela deverá ser obrigatoriamente levada à constituição de uma reserva sujeita ao regime da reserva legal). Sobre tal distinção fundamental, vide, entre nós, DOMINGUES, P. Tarso, «O Novo Regime da Redução do Capital Social», 1326 e seg., in: *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, vol. II, 1325-1345, Almedina, Coimbra, 2008; SERENS, M. Nogueira, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, 2.ª edição, 123 e seg., Coimbra Editora, 1997; criticamente, todavia, VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 315, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988; noutros quadrantes, vide BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, 17 e seg., Civitas, Madrid, 1995; NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 198, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195-459, Utet, Torino, 1993.

peçoal dos sócios, seja imediatamente (sob a forma de uma atribuição direta daqueles valores, de uma distribuição de lucros de exercício, ou de uma liberação parcial das obrigações de entrada), seja mediatamente (colocando tais valores em reservas livres ou disponíveis, como tais passíveis de distribuição futura a qualquer momento).<sup>13</sup>

Questão em aberto, que o legislador não resolveu expressamente (já que este se limita a falar em “libertação do excesso de capital”), consiste em saber como se afere qualitativa e quantitativamente o caráter «excessivo» do capital num determinado momento da vida social<sup>14</sup>. Em via geral, a doutrina portuguesa e estrangeira tem entendido que a sobrecapitalização societária deverá ser interpretada, para o comum dos casos, como significando que a sociedade dispõe de fundos próprios vinculados que excedem as necessidades de investimento da empresa social ou do seu programa concreto de atividades económicas (v.g., em virtude de uma estimativa originária errada dos meios financeiros necessários para a realização do seu objeto social, de uma inesperada diminuição do seu volume de negócios, etc.): face a este excesso, a redução surge como um expediente para libertar a empresa de um «peso morto», derivado da impossibilidade de livre utilização dos recursos investidos, restabelecendo assim uma relação ótima entre volume de capital, necessidades de investimento e remuneração dos acionistas<sup>15</sup>. Determinar em concreto qual a proporção adequada

<sup>13</sup> A “ratio” da norma é objeto de controvérsia na doutrina comparada, havendo quem considere que ela visa tutelar o interesse público ou geral da capitalização adequada das empresas societárias (SIMONETTO, Ernesto, «La Riduzione del Capitale Esuberante», 429 e segs., in: XI *Rivista delle Società* (1966), 428-469; TANTINI, Giovanni, «Il Capitale è Esuberante... Perché è Esuberante», 734, in: 47 *Giurisprudenza Commerciale* (1978), II, 731-737), o interesse dos terceiros credores na consistência do capital social enquanto garantia fundamental dos seus direitos (CABRAS, Giovanni, *Le Opposizioni dei Creditori nel Diritto delle Società*, 88, Giuffrè, Milano, 1978), ou ainda o interesse dos sócios minoritários e individuais na conservação de níveis adequados de capitalização e na proteção contra o abuso da maioria (FENGHI, Francesco, *La Riduzione del Capitale*, 35 e segs., Giuffrè, 1974; FERRO-LUZZI, Federico, «Riduzione del Capitale per Esuberanza», in: XXXIX *Rivista delle Società* (1994), 1053-1067). Sobre o ponto, vide ainda *infra*, especialmente nota 16.

<sup>14</sup> Nesse sentido também, vide Raúl VENTURA, ao afirmar que o adjetivo legal constitui um “termo relativo” (*Alterações do Contrato de Sociedade*, 333, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988), e Fernando CARDOSO, ao referir que “falta identificar o elemento relativamente ao qual se conclui pela excessividade ou exuberância do capital social” (*Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas*, 62, Portugalmundo Editora, Lisboa, 1989).

<sup>15</sup> Em alguns ordenamentos jurídicos estrangeiros, como é o caso do direito italiano, foi o próprio legislador a determinar expressamente que esta modalidade de redução do capital se verifica quando o capital social «é exuberante para a prossecução do objecto social» (art. 2445.º do «Codice Civile») (cf. FERRO-LUZZI, Federico, «Riduzione del Capitale per Esuberanza», in: XXXIX *Rivista delle Società* (1994), 1053-1067). Noutros ordenamentos,



entre capital social e objeto social – o mesmo é dizer, aferir da existência e montante de uma eventual sobrecapitalização – é questão que releva, em última análise, da soberania decisória dos órgãos da própria sociedade: vale isto por dizer que os órgãos de administração são inteiramente competentes para submeter à apreciação da assembleia geral uma proposta de redução de capital por excesso (cf. também arts. 405.º, n.º 1 e 406.º do CSC), bem como os acionistas são livres e soberanos na determinação do «se» e «quanto» do referido excesso ou exuberância patrimonial.<sup>16</sup>

### 2.1.2. A redução por perdas

A redução de capital pode ainda ir destinada “à cobertura de prejuízos” da sociedade (art. 94.º, n.º 1, a) do CSC).

Com efeito, ao invés da situação de partida atrás configurada, sempre que o montante do património líquido de uma sociedade seja inferior ao do respetivo capital social e reservas indisponíveis, verificam-se, por definição, perdas sociais: a chamada *redução por perdas* («reduction by losses», «riduzione del capitale per perdite», «réduction-assainissement», «reducción por efecto de pérdidas») tem justamente em vista colmatar ou atenuar semelhante déficit ou desequilíbrio patrimonial da sociedade, trazendo a cifra do capital para nível idêntico ao da respetiva situação

tem sido a *jurisprudência* a firmar tal ideia, como sucede no direito inglês, onde constitui entendimento assente o de que a redução de capital se encontra justificada sempre que a soma do capital e reservas «seja excessiva em relação às necessidades da empresa» (*Wilsons & Clyde Coal Co. Ltd.* (1949), A.C. 492) (cf. AAVV, *Palmer's Company Law*, vol. I, 4037, 25<sup>th</sup> edition, Sweet & Maxwell/ W. Green, London/ Edinburgh, 2000).

<sup>16</sup> Esta soberania decisória está, naturalmente, sujeita aos limites gerais impostos pelo direito societário imperativo, designadamente das regras em matéria deliberativa (arts. 55.º e segs. do CSC) e em sede do capital mínimo obrigatório (arts. 95.º, n.º 2 e 276.º, n.º 3 do CSC): tal significa dizer, designadamente, que aos sócios minoritários e aos credores sociais será sempre lícito impugnar as deliberações sociais que aprovelem uma redução de capital ostensivamente arbitrária ou que não possa ser justificada pela existência de qualquer sobrecapitalização social (art. 56.º, n.º 1, d) do CSC). Em sentido idêntico, vide DOMINGUES, P. Tarso, «O Novo Regime da Redução do Capital Social», 1333, in: *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, vol. II, 1325-1345, Almedina, Coimbra, 2008; VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 335, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988; semelhantemente, Raffaele NOBILI e Marco SPOLIDORO, para quem «o requisito da exuberância representa um limite qualificado ao poder da maioria imposto em homenagem à tutela dos interesses dos acionistas minoritários» («La Riduzione di Capitale», 219, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195-459, Utet, Torino, 1993).



líquida<sup>17</sup>. Semelhante redução pode revestir uma fonte *voluntária* ou «ope voluntas» – fruto da livre vontade dos sócios, «maxime», com vista a assegurar as condições de prossecução da atividade social ou de uma futura distribuição de dividendos sociais –, mas pode igualmente possuir uma fonte *legal* ou «ope legis», mormente nos eventos da impropriamente denominada «perda de metade do capital» (art. 35.º do CSC): nos termos deste preceito, sempre que o valor do património social passe a ser inferior a metade do valor do capital social, o órgão de administração deverá convocar os sócios a fim de os informar da situação patrimonial deficitária e de estes decidirem sobre as medidas apropriadas a tomar, entre as quais se conta justamente “a redução do capital social para montante não inferior ao capital próprio da sociedade” (art. 35.º, n.º 3, b) do CSC).<sup>18</sup>

Em qualquer dos casos, encontramos-nos perante situações de redução meramente *nominal* ou *contabilística*, na medida em que a operação se des-

<sup>17</sup> Desenvolvidamente, vide FIORI, Giovanni, *La Riduzione del Capitale per Perdite – Un’Interpretazione Economico-Aziendale dell’Articolo 2446 del Codice Civile*, Giuffrè, Milano, 1989. Além disso, saneando o balanço através da anulação das perdas sociais declaradas e encobertas (v.g., créditos perdidos, gastos por amortizar, sobreavaliações de elementos do ativo), ela permite à sociedade atrair novos investimentos (próprios ou externos) graças à circunstância de surgir doravante no mercado com demonstrações financeiras equilibradas (FENGHI, Francesco, *La Riduzione del Capitale*, 26, Giuffrè, Milano, 1974).

<sup>18</sup> O preceito do art. 35.º do CSC – sobre o qual se chegou a vaticinar um “efeito devastador sobre o quadro das nossas empresas societárias” (DOMINGUES, P. Tarso, *Do Capital Social – Noção, Princípios e Funções*, prefácio, 2.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2004) – parece não ser hoje mais do que um “tigre de papel”. Com efeito, ao cabo de um percurso legislativo histórico verdadeiramente rocambolesco, feito de suspensões, reativações, avanços e recuos ao sabor dos acontecimentos, o preceito veio finalmente a estabilizar numa fórmula legal (introduzida pelo Decreto-Lei n.º 19/2005, de 18 de Janeiro) que, à semelhança dos modelos germânico e inglês, não faz decorrer da constatação de perdas sociais graves a adoção obrigatória de quaisquer medidas concretas de saneamento, aí incluída a redução de capital, dele defluindo apenas um mero dever informativo perante terceiros (art. 171.º, n.º 2, “in fine” do CSC) e a eventual responsabilidade penal dos órgãos de administração (art. 523.º do CSC). Sobre a figura lusa, bastante glosada na doutrina, vide CORDEIRO, A. Menezes, «A Perda de Metade do Capital e a Reforma de 2005: Um Repto ao Legislador», in: 65 ROA (2005), 45-87; CUNHA, P. Olavo, «O Novo Regime da Redução do Capital Social e o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais», in: *Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles*, 1023-1078, Almedina, Coimbra, 2007; PINTO, A. Mota, «O Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais na Versão Mais Recente», in: IDET, *Temas Societários*, n.º 2, 107-151, Almedina, Coimbra, 2006; VASCONCELOS, P. Sousa, «A Perda Grave do Capital Social», in: 10 *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas* (2007), 7-34; na jurisprudência, o Acórdão do STJ de 5-VII-2001 (BARATA FIGUEIRA), in: IX CJ/STJ (2001), II, 170-172; sobre os modelos legais da disciplina das perdas sociais graves no direito comparado, vide PLAZAS, J. Machado, *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por Deudas Sociales*, Civitas, Madrid, 1997.

tina simplesmente a reajustar a cifra do capital social ao valor do património social líquido, não comportando, pois, qualquer, libertação de bens sociais.<sup>19</sup>

### 2.1.3. Outras finalidades especiais

Finalmente, seguindo a enumeração legal, a redução de capital pode ainda visar “finalidade especial” (art. 94.º, n.º 1, a), “in fine”, do CSC).

Nesta categoria cabem, desde logo, diversos eventos jurídico-societários, dispersos ao longo do CSC, relativamente aos quais a redução de capital reveste uma *natureza mais ou menos instrumental*: entre estes, refirmam-se a liberação total ou parcial das obrigações de entrada dos sócios (art. 27.º, n.º 1 do CSC), a cisão-constituição (arts. 123.º, n.º 1, a) e 125.º do CSC), a transformação (art. 135.º do CSC), o regresso à atividade social (art. 161.º, n.º 3, c) do CSC), a anulação de ações próprias (art. 323.º, n.º 3 do CSC), a amortização forçada de ações (arts. 347.º e 513.º, n.º 2 do CSC), ou mesmo a viabilização de um aumento de capital (a denominada «operação harmónio ou acordeão» do art. 95.º, n.º 2 do CSC).<sup>20</sup>

## 2.2. As modalidades

Tal como sucede na maioria das legislações estrangeiras, também na lei portuguesa foram previstos três tipos de procedimentos ou modalidades fundamentais («formas» na terminologia do próprio legislador) para a realização de uma operação de redução de capital: a *diminuição do valor nominal* das ações, a *diminuição do número* das ações (“rectius”, a extinção de ações), e o *reagrupamento* de ações (art. 94.º, n.º 1, b) do CSC).<sup>21</sup>

<sup>19</sup> Sobre esta caracterização fundamental, vide já *supra* nota 12.

<sup>20</sup> Sobre estes eventos especiais, vide CUNHA, P. Olavo, «O Novo Regime da Redução do Capital Social e o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais», 1037 e segs., in: *Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles*, 1023-1078, Almedina, Coimbra, 2007. Sobre a «operação acordeão», em especial, NUNES, V. Castro, “As Operações Acordeão” nas Sociedades Anónimas, Diss., Lisboa, 2005.

<sup>21</sup> Deve considerar-se que as modalidades legais são *taxativas* – sendo assim vedado que a redução de capital possa ser efetuada através de quaisquer outros procedimentos técnicos de execução –, embora não necessariamente *mutuamente excludentes* – nada impedindo que possam ser utilizadas de forma conjunta ou simultânea a fim de executar uma mesma deliberação de redução de capital. Sobre tais modalidades, vide CUNHA, P. Olavo, «A Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas», 688 e segs., in: *Estudos em Homenagem*

### 2.2.1. A diminuição do valor nominal das ações

Representando tradicionalmente a cifra do capital social a soma dos valores nominais das participações sociais, compreende-se que a redução do primeiro possa ser feita, desde logo, através da *diminuição do valor nominal* das últimas («Herabsetzung der Aktiennennbeträge», «réduction du nominal des actions», «disminución del valor nominal de las acciones»).

Trata-se da modalidade mais comum da redução de capital, que não é naturalmente aplicável ao caso particular das sociedades anónimas cujo capital social seja constituído por ações sem valor nominal (art. 276.º, n.º 1 do CSC): considerando o princípio geral segundo o qual as ações emitidas por uma sociedade possuem todas e cada uma o mesmo valor nominal (art. 276.º, n.º 4 do CSC), a redução do capital social implica aqui necessária e automaticamente uma diminuição *em montante idêntico* do valor nominal para todas essas ações<sup>22</sup>. De um ponto de vista técnico, semelhante diminuição poderá ser levada a cabo, no caso de ações tituladas, mediante a substituição dos títulos representativos das ações por novos títulos onde se inscreva o novo valor nominal (ou, alternativamente, mediante a simples carimbagem dos atuais títulos com semelhante valor), e, no caso de ações escriturais, mediante a competente alteração dos registos em conta.<sup>23</sup>

ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, vol. I, 659-693, Almedina, Coimbra, 2003; VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 32 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988; noutros ordenamentos, DE MIGUEL, M. Sánchez, «La Reducción del Capital Social: Modalidades y Requisitos», in: AAVV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo III, vol. 2, 749-787, Civitas, Madrid, 1994.

<sup>22</sup> Trata-se mesmo de uma consequência inevitável dos sistemas jurídicos tradicionais em matéria de sociedades anónimas, cujo capital social se encontra fracionado em participações ditas “de valor”, por oposição às participações “de quota” (cf. BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), «Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles», Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995; HOFFMANN-BECKING, Michael, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band IV (“Die Aktiengesellschaft”), 825, Beck, München, 1999).

<sup>23</sup> Refira-se ainda o regime excecional e transitório de redução do valor nominal das ações, previsto no art. 2.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março (CÂMARA, Paulo, «Medidas Regulatórias Adoptadas em Resposta à Crise Financeira: Um Exame Crítico», 101 e segs., in: AAVV, *Direitos dos Valores Mobiliários*, vol. IX, 71-113, Coimbra Editora, Coimbra, 2009).

### 2.2.2. A diminuição do número das ações

Uma outra modalidade fundamental de execução da redução de capital consiste na *extinção das ações* («Einziehung von Aktien», «diminution du nombre des actions», «amortización de acciones»): trata-se de um procedimento que projeta os efeitos da redução sobre o número das ações existentes, antes que sobre o respetivo valor nominal, implicando, por conseguinte, o desaparecimento de um determinado lote de ações.

Estamos perante uma modalidade que é aplicável a todas as sociedades anónimas – independentemente do capital social ser constituído por ações com ou sem valor nominal (art. 276.º, n.º 1 do CSC) –, podendo ainda, por seu turno, revestir diferentes variantes. Assim, e por um lado, há que distinguir entre aquelas situações em que as ações a extinguir pertencem aos *sócios* – como sucede, por exemplo, nos eventos da amortização “forçada” de ações (art. 347.º, n.º 2 do CSC)<sup>24</sup> – ou se trata de ações que pertencem à própria *sociedade* – como acontece, por exemplo, no caso da anulação das ações próprias adquiridas ilicitamente (art. 323.º, n.º 3 do CSC). Do mesmo modo, e por outra banda, importa igualmente destrínçar entre aqueles casos em que a extinção das ações funciona como a *causa* da redução de capital – ocorrendo assim em momento prévio a esta operação (como sucede nos exemplos atrás referidos) – e aqueles outros em que, inversamente, semelhante extinção mais não representa senão a *consequência* daquela primeira – ocorrendo em momento posterior ao da deliberação social de redução e justamente com vista a dar-lhe execução (como sucede, designadamente, no caso de redução de capital por extinção de ações próprias, previsto no art. 463.º do CSC)<sup>25</sup>. Qualquer que seja a configuração concreta do contexto em que tal forma de redução

<sup>24</sup> Mesmo nesta hipótese, há lugar a subdistinções, consoante se trate de uma amortização diretamente imposta pelos *estatutos sociais* (cf. art. 347.º, n.º 4 do CSC) ou de uma amortização resultante de *deliberação dos sócios* em assembleia geral (cf. art. 347.º, n.º 5 do CSC). Sobre a figura da amortização em geral («Einziehung», «withdrawal right», «rimborso», «amortissement», «reembolso»), vide, «ex multis», LABAREDA, João, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, 328-334, AAFDL, Lisboa, 1988; SOARES, António, *O Novo Regime da Amortização de Quotas*, AAFDL, Lisboa, 1988.

<sup>25</sup> De novo, há aqui espaço para ulteriores diferenciações, devendo ser claramente distinguidos os casos em que as ações a extinguir se tratavam de *ações próprias já adquiridas*, ou seja, que já formavam parte do património da sociedade no momento em que a redução de capital foi deliberada (art. 463.º, n.º 1 do CSC) ou, pelo contrário, se tratam de *ações próprias a adquirir*, isto é, que a sociedade adquirirá apenas após tal deliberação e em execução do mandato conferido na mesma (arts. 317.º, n.º 3, b), 463.º, n.º 2 do CSC). Sobre o sentido e alcance desta distinção – crucial para a determinação do respetivo regime jurídico –, vide ainda *infra* §2, 3.1.

possa ocorrer, resulta evidente que semelhante modalidade pode ser fonte de riscos especiais que importa acautelar, seja no plano dos direitos dos sócios individuais – v.g., sempre que seja utilizada pela maioria como um expediente para se desembaraçar de sócios ou minorias incômodos –, seja no plano da respetiva igualdade de tratamento – v.g., sempre que seja utilizada como forma de liberar as obrigações de entrada de apenas alguns sócios, sempre que a sociedade tenha estabelecido condições discriminatórias ou desiguais no processo de anulação, etc.

### 2.2.3. O reagrupamento de ações

A estas duas modalidades fundamentais – diminuição do valor nominal e do número de ações – viria a lei acrescentar ainda um terceiro tipo de procedimento de redução do capital social: falamos do *reagrupamento de ações* («Zusammenlegung von Aktien», «raggrupamento di azione», «regroupement des actions», «agrupación de acciones para su canje»), através da qual as ações de uma sociedade anónima se agrupam e fundem para dar lugar a um número inferior de ações. Neste caso, os acionistas entregam à sociedade as ações de que são titulares, recebendo em troca, após a operação de reagrupamento, um número inferior de ações de idêntico ou inferior valor nominal (no caso de se tratar de sociedade anónima cujo capital é constituído por ações com valor nominal) ou um número inferior de ações (no caso de se tratar de sociedade anónima cujo capital é constituído por ações sem valor nominal).<sup>26</sup>

A natureza híbrida desta modalidade, bem assim como a ausência de uma regulação expressa para a mesma, suscita perplexidades de vária ordem no plano da sua aplicação, mormente tendo em vista a situação dos pequenos acionistas individuais (“maxime”, o consabido problema dos “restos”), sobre a qual não nos vamos agora pronunciar.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Sobre esta modalidade, vide CUNHA, P. Olavo, «A Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas», 689 e seg., in: *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. I, 659-693, Almedina, Coimbra, 2003; VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 328 e segs., 2.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 1988; noutros ordenamentos, ROBIGLIO, Norberto, «Sul Raggruppamento delle Azioni», in: XXXII *Rivista delle Società* (1987), I, 807-851; TEDESCHI, Fabrizio, «Raggruppamento delle Azioni e Conservazione della Qualità di Socio», in: 6 *Giurisprudenza Commerciale* (1979), I, 692-709.

<sup>27</sup> Com efeito, o reagrupamento de ações (tituladas) poderá originar para os pequenos acionistas individuais, que não hajam apresentado as suas participações sociais para substituição ou que sejam titulares de participações em número insuficiente para receber as novas participações resultantes do reagrupamento, uma perda desses títulos, quando

### 3. A proteção dos sócios

#### 3.1. A competência da Assembleia Geral

A redução do capital social não constitui uma medida do giro corrente de uma sociedade comercial, entre tantas outras que são tomadas na gestão do dia-a-dia pelos respetivos órgãos de administração, mas antes uma operação fundamental que se vai repercutir diretamente na estrutura jurídica patrimonial e organizativa da própria empresa societária (“maxime”, implicando a modificação do regime de indisponibilidade de uma fração do património social nas reduções por excesso ou do nível de capitalização empresarial nas reduções por perdas)<sup>28</sup>, na esfera dos respetivos sócios (“maxime”, uma libertação de bens sociais que ficam ao alcance da respetiva distribuição, diretamente nas reduções por excesso ou mesmo indiretamente nas reduções por perdas), e na esfera dos próprios credores sociais (para quem a redução, quaisquer que sejam as suas finalidades ou modalidades de execução, implicando sempre, por definição, uma descida da linha de proteção representada pela cifra do capital social, acarreta uma diminuição concomitante da garantia dos respetivos créditos).<sup>29</sup>

não mesmo a perda da sua qualidade de sócio (cf. VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 2.ª edição, 330 e segs., Almedina, Coimbra, 1988), não surpreendendo assim que tais operações tenham já sido utilizadas nalguns países como uma forma indireta de obter o afastamento ou expulsão («squeeze-out») de sócios detentores de frações de capital muito reduzidas (cf. CERRAI, Alessandro/ MAZZONI, Alberto, «La Tutela del Socio e delle Minoranze», 48 e segs., in: XXXVIII *Rivista delle Società* (1993), 1-90). Acerca dos problemas associados a esta figura, vide já ANTUNES, J. Engrácia, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total*, 90, Coimbra Editora, 2001.

<sup>28</sup> Sublinhando justamente as afinidades funcionais entre a redução de capital por excesso e a dissolução e liquidação parcial da sociedade, vide BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», 60, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995.

<sup>29</sup> Sobre a separação entre as esferas de competência de órgãos administrativos e deliberativos das sociedades anónimas, bem assim como o respetivo correlato operacional consistente na distinção entre *matérias fundamentais do governo social* («grundsätzlichen Maßnahmen», «fundamental or organic matters») – abrangendo medidas fundamentais ou estruturantes da vida do ente social, com impacto significativo sobre a respetiva superestrutura jurídica, organizativa e financeira e sobre o estatuto dos respetivos sócios (v.g., eleição e destituição dos titulares dos órgãos sociais, alteração do ato constitutivo, fusão, cisão, dissolução), como tais pertencentes à esfera da competência dos sócios – e *matérias de gestão social* («laufender Geschäftsführungsmaßnahmen», «business decisions in the ordinary course») – que englobam virtualmente todas as medidas relativas ao giro quotidiano da empresa social e à prossecução do objeto e fins sociais –, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 270 e segs., 2.ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2011; ANTUNES,

Por essa razão, compreende-se bem que tal operação releve da competência exclusiva da *Assembleia Geral*, só podendo possa ser realizada mediante uma prévia deliberação do colégio dos acionistas<sup>30-31</sup>. Com efeito, implicando a redução de capital social uma alteração dos estatutos sociais e inexistindo no CSC qualquer preceito específico sobre a matéria, são aqui aplicáveis as regras gerais em sede de alteração do contrato social, que dispõem que esta “só pode ser deliberada pelos sócios” (art. 85.º, n.º 1 do CSC).<sup>32</sup>

J. Engrácia, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, 123 e segs., UCP Editora, Porto, 1994.

<sup>30</sup> Tal não significa que não seja possível, e até frequente, que as deliberações dos acionistas sejam tomadas com base em projetos ou propostas deliberativas de redução do capital elaborados e submetidos à Assembleia Geral pelos órgãos de administração, nos termos gerais dos arts. 375.º, n.º 1 e 405.º, n.º 1, além analogicamente do art. 406.º, l) e m) do CSC.

<sup>31</sup> Uma exceção à regra existe no caso da redução de capital social de sociedades insolventes, no âmbito do respetivo plano de insolvência, cuja competência deliberativa cabe aos credores insolvenciais (art. 198.º, n.º 2, a) do CIRE). Sobre tal preceito, vide EPIFÂNIO, M. Rosário, *Manual de Direito da Insolvência*, 267 e 272, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2010; FERNANDES, L. Carvalho/ LABAREDA, João, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 657, Quid Juris, Lisboa, 2008.

<sup>32</sup> Tal não significa dizer, porém, que esteja excluída liminarmente qualquer margem de intervenção dos órgãos de administração. Convém recordar, duma banda, que nos encontramos perante um dos exemplos clássicos de deliberação integradora ou preparatória, ou seja, de deliberação que, por definição, carece sempre e necessariamente da intervenção, anterior ou posterior, dos órgãos de administração (CORREIA, L Brito, *Direito Comercial*, vol. III («Deliberações dos Sócios»), 121, AAFDL, Lisboa, 1997). Doutra banda, podem ser múltiplas e variadas as razões que levem os próprios sócios, de caso pensado e no exercício da sua autonomia privada, a abandonar aos administradores a concretização definitiva futura de determinados aspetos específicos do conteúdo da deliberação: é o caso, por exemplo, da determinação do *montante* exato da redução de capital (cf. desenvolvidamente *infra* §1, 3.2.2.) ou da determinação do *momento de execução* da redução (sem prejuízo do disposto no art. 85.º, n.º 5 do CSC e ressalvados os casos de redução que, por natureza, não comportam prazo de execução, tal como sucede no caso das chamadas reduções nominais ou contabilísticas, v.g., as reduções por perdas, em que o mandato deliberativo se deve considerar de execução imediata pela administração). Sobre esta delicada relação entre conteúdo da deliberação de redução e atuação da administração, vide, na Alemanha, OECHSLER, Jürgen, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, 11 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 2001; em Espanha, BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», 68 e segs., in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995; em Itália, NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 251 e segs., in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993.

### 3.2. A deliberação social

À semelhança do que sucede com a generalidade das deliberações sociais, uma *deliberação de redução de capital* só poderá ser considerada válida e eficaz quando hajam sido respeitados todos os requisitos, comuns e especiais, previstos na lei societária.

#### 3.2.1. Requisitos gerais

Desde logo, a deliberação deve observar os *requisitos gerais ou comuns*, de natureza formal ou material, que se encontram previstos na lei societária para as deliberações sociais em geral (arts. 53.º a 63.º do CSC).<sup>33</sup>

Tal será o caso, e de uma banda, dos requisitos relativos à *convocação* da Assembleia Geral, digam estes respeito à *iniciativa* dessa convocação – que pertencerá, via da regra, ao órgão de administração (arts. 375.º, n.º 1 e 405.º, n.º 1 do CSC), embora nada impeça que sócios minoritários titulares de mais de 5% do capital o possam igualmente fazer (art. 375.º, n.º 2 do CSC) –, ao *tempo* e ao *modo* da convocação – designadamente, a observância dos prazos e formas de publicidade legais (art. 377.º, n.os 2 a 4 do CSC) –, e, sobretudo, ao *conteúdo* dessa mesma convocação (arts. 375.º, 377.º e 378.º do CSC) – que implicam aqui, como menções obrigatórias, e para além das impostas em via geral (arts. 171.º e 377.º, n.º 5, a) do CSC), a indicação do montante da redução, da finalidade da redução, da modalidade da redução, e, se for caso disso, das participações abrangidas (art. 94.º, n.os 1, e 2 do CSC), bem assim ainda como das cláusulas estatutárias a modificar e seu novo texto (arts. 58.º, n.º 4, a) e 377.º, n.º 8 do CSC).<sup>34</sup>

De outra banda, no plano da constituição e funcionamento da Assembleia Geral, haverá que ter presente, para além das regras próprias em matéria da respetiva *constituição e organização* (arts. 379.º e 382.º do CSC), as

<sup>33</sup> Sobre estes requisitos deliberativos comuns, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 286 e segs., 2.ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2011; COELHO, E. Lucas, *A Formação das Deliberações Sociais – Assembleia Geral das Sociedades Anónimas*, 33 e segs., Coimbra Editora, Coimbra, 1994; CORREIA, L. Brito, *Direito Comercial*, vol. III («Deliberações dos Sócios»), 121 e segs., 290 e segs., AAFDL, Lisboa, 1997.

<sup>34</sup> Tenha-se ainda em atenção a necessidade de cumprimento da *informação preparatória ou intercalar* devida (arts. 288.º e segs., 58.º, n.º 1, c) e n.º 4 do CSC). Sobre o ponto, vide ainda em geral ANTUNES, J. Engrácia, «O Direito à Informação nas Sociedades de Capitais», 50, in: AAVV, *Nos 15 Anos de Vigência do Código das Sociedades Comerciais*, 45-55, Fundação Byssia Barreto, Coimbra, 2003.



regras gerais em sede dos *quóruns constitutivos e deliberativos* (arts. 85.º, n.º 2, 383.º, n.º 2 e 386.º, n.º 3 do CSC). Implicando a redução de capital uma alteração estatutária, são aqui assim aplicáveis as normas relativas às deliberações dos sócios em matéria de alteração dos estatutos sociais previstas nos arts. 85.º e segs. do CSC, que estabelecem quóruns constitutivos e deliberativos *qualificados*: designadamente, no caso de sociedades anónimas, uma tal deliberação só poderá ser tomada se estiverem presentes ou representados na respetiva assembleia geral acionistas titulares de um terço do capital social, em primeira convocação<sup>35</sup>, e só poderá ser aprovada por uma maioria de dois terços dos votos emitidos na mesma, sem prejuízo da possibilidade de poder bastar uma maioria simples dos votos emitidos na hipótese de estarem presentes ou representados em assembleia, reunida em segunda convocação, acionistas detentores de, pelo menos, metade desse capital (arts. 383.º, n.º 2, 386.º, n.ºs 3 e 4 do CSC).<sup>36</sup>

### 3.2.2. *Requisitos especiais*

Ao lado dos requisitos gerais ou comuns, o legislador português previu um único *requisito especial* para a deliberação social de redução: os acio-

<sup>35</sup> Diferente é já a regra que vigora para o caso de assembleia em *segunda convocação*, caso em que esta pode reunir e deliberar «seja qual for o número de acionistas presentes ou representados e o capital por eles representado» (art. 383.º, n.º 3, “ex vi” do art. 85.º, n.º 2 do CSC). Questão discutida na doutrina é a da natureza imperativa ou supletiva desta norma: no primeiro dos sentidos, FURTADO, J. Pinto, *Deliberações dos Sócios*, 132, Almedina, Coimbra, 1994; em sentido oposto, CORREIA, A. Ferrer/ XAVIER, V. Lobo, «A Exigência Estatutária de Quórum nas Assembleias Gerais em Segunda Convocação e o Artigo 184.º do Código Comercial», in: XIV RDES (1967), 189-215.

<sup>36</sup> Sublinhe-se que tais regras legais só valerão no caso de o próprio contrato social não haver previsto quóruns constitutivos e deliberativos diversos. Com efeito, como resulta da própria letra da lei (cf. designadamente arts. 383.º, n.º 1, 386.º, n.ºs 1 e 5 do CSC) e é geralmente reconhecido pela doutrina tanto nacional (COELHO, E. Lucas, *A Formação das Deliberações Sociais – Assembleia Geral das Sociedades Anónimas*, 53, Coimbra Editora, 1994) como estrangeira (para a Alemanha, vide HOFFMANN-BECKING, Michael, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band IV (“Die Aktiengesellschaft”), 521, Beck, München, 1999; para a Itália, vide FRÉ, Giancarlo, *Società per Azioni*, 322, 4.ª edição, Zanichelli, Bologna, 1972; para a França, vide MERLE, Phillipe, *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 574, 13<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2009), encontramos aqui perante *limiares mínimos imperativos*, nada impedindo que os estatutos sociais prevejam quóruns ou maiorias mais exigentes – o que, aliás, sucede amiúde no mundo vivo das sociedades comerciais, «como estímulo à participação dos sócios e como promoção de uma «certa» verdade no funcionamento do colégio» (MAIA, Pedro, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, 230, Coimbra Editora, 2002).

nistas de uma sociedade anónima não poderão deliberar uma redução do capital social «se a situação líquida da sociedade não ficar a exceder o novo capital social em, pelo menos, 20%» (art. 95.º, n.º 1 do CSC)<sup>37</sup>. Todavia, ao contrário do que sucede noutros ordenamentos jurídicos – como é o caso do espanhol (art. 164.º, n.º 2 da “Ley de Sociedades Anónimas”) ou do alemão (§ 222 da “Aktiengesetz”) –, a lei já omitiu qualquer referência expressa aos requisitos ou pressupostos relativos ao próprio conteúdo deliberativo.<sup>38</sup>

Em nosso entender, este silêncio legal não pode significar que a deliberação de redução que venha a ser aprovada pela maioria legal ou estatutariamente exigida não deva conter obrigatoriamente um *conjunto mínimo de elementos*. Para o comum dos casos, a determinação desse teor deliberativo mínimo só poderá ser obtida tomando em consideração, quer a natureza da própria deliberação (que reveste uma índole normativa e integradora<sup>39</sup>) e a especificidade desta operação jurídico-societária, quer “in casu” as próprias menções obrigatórias da convocatória da Assembleia Geral destinada a deliberar sobre tal matéria<sup>40</sup>. Assim sendo, a deliberação aprovada pelos acionistas deverá mencionar expressamente: a *finalidade da redução* (a indicação de uma ou mais das três finalidades imediatas previstas na alínea a) do n.º 1 do art. 94.º do CSC, ou seja, cobertura de perdas sociais, libertação de capital excessivo ou finalidade especial, sem prejuízo de a deliberação social poder conter outras indicações complementares que sejam impostas pela própria natureza do objetivo perseguido<sup>41</sup>); a *modalidade*

<sup>37</sup> Dado tal requisito funcionar primacialmente como um mecanismo da tutela dos credores sociais, e não tanto dos sócios, deixaremos a sua análise para momento posterior: cf. *infra* §1, 4.3.2.

<sup>38</sup> Salientando este aspeto, já no quadro do direito anterior, vide VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 347, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988.

<sup>39</sup> Relembre-se que, de acordo com o critério do respetivo conteúdo, as deliberações sociais costumam classificar-se em normativas (quando criam, modificam ou extinguem regras gerais relativas à organização ou funcionamento sociais, às relações entre sócios ou com terceiros) ou individuais (quando criam, modificam ou extinguem uma concreta relação ou situação jurídico-societária, v.g., designação ou destituição de um administrador, exclusão de um sócio). E, do ponto de vista dos seus efeitos, as deliberações podem ainda ser divididas em autónomas ou constitutivas (quando produzem plenamente e “de per si” os efeitos visados) e integradoras ou preparatórias (quando a produção dos seus efeitos próprios carece ainda de ato, anterior ou posterior, de outro órgão social). Sobre o ponto, vide desenvolvidamente CORREIA, L. Brito, *Direito Comercial*, vol. III («Deliberações dos Sócios»), 118 e segs., AAFDL, Lisboa, 1997; FURTADO, Jorge Pinto, *Deliberações dos Sócios*, 173 e segs., Almedina, Coimbra, 1994.

<sup>40</sup> Cf. *supra* §1, 3.2.1.

<sup>41</sup> Pense-se, por exemplo, na finalidade genérica da redução por excesso de capital: dada a pluralidade de *fins últimos* ou mediatos que podem subjazer àquela, v.g., atribuição direta

da redução (a menção de uma ou mais das três modalidades genéricas da operação de redução previstas na alínea b) do n.º 1 do mesmo preceito, ou seja, a redução do valor nominal, a extinção, ou o reagrupamento de ações, de novo sem prejuízo de outras indicações complementares que possam ou mesmo devam integrar a futura deliberação); e as *participações sociais abrangidas pela redução* (apenas requerida nos casos em que a redução de capital não incida igualmente ou proporcionalmente sobre todas as respetivas frações, como sucede, v.g., no caso de se tratar de uma redução de capital por extinção de ações próprias).

De entre tais menções, avulta naturalmente a relativa ao *montante da redução*, o qual se deverá traduzir, por via de regra, na indicação de importância certa e única expressa em euros («genauen Betrag»<sup>42</sup>, «misura esatta della riduzione»<sup>43</sup>, «cifra precisa»<sup>44</sup>). Tal não significa, todavia, que esteja excluída a possibilidade de, em determinadas circunstâncias, a deliberação dos sócios se limitar a indicar um *montante máximo* («Höchstbetrag», «misura masima», «cifra máxima»): em nosso entender, é assim de admitir que a deliberação de redução aprovada pela Assembleia Geral se limite a fixar um *montante determinável embora não determinado*, desde que tal seja adequadamente coadjuvado por diretivas ou parâmetros objetivos para essa determinação futura por parte do órgão de administração encarregado de executar a deliberação. Em apoio deste entendimento concorrem vários argumentos.

dos valores libertados aos sócios, transferência desse valores para a conta de resultados a fim de permitir a sua distribuição imediata a título de lucros de exercício, constituição de fundo de reserva livre passível de distribuição futura, ou liberação parcial das obrigações de entrada (cf. *supra* §1, 2.1.1), a doutrina vem entendendo que a deliberação social (embora não necessariamente a convocatória) faça menção expressa ao destino final dos valores libertados, sob pena de este passar a ser, por defeito, a constituição de uma reserva livre (VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 345, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988).

<sup>42</sup> OECHSLER, Jürgen, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, 11, 2. Aufl., Beck, München, 2001. Como é sublinhado na doutrina alemã, “a fim de evitar incertezas, é aconselhável escolher uma redação da deliberação que refira que o capital da sociedade é reduzido do seu valor X para o seu valor Y” (LUTTER, Marcus, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 5/1, 659, 2. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 1995).

<sup>43</sup> NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 247, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993.

<sup>44</sup> BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», 64, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995.

Desde logo, um argumento de *ordem lógica*. Com efeito, são concebíveis múltiplas situações em que os sócios de uma sociedade, desejando levar a cabo uma redução de capital, se encontram impedidos de fixar com exatidão, à partida e no momento da própria deliberação, o montante da redução, tal como sucede, por exemplo, no caso de uma redução por perdas em que o montante das mesmas não esteja ainda contabilisticamente determinado<sup>45</sup>, no caso de uma redução por perda de metade do capital social combinada com a realização de novas entradas destinadas a manter a cobertura do capital (art. 35.º do CSC)<sup>46</sup>, ou no caso de uma redução por liquidação da quota de um determinado sócio quotista<sup>47</sup>: sob pena de se denegar à sociedade e aos respetivos sócios a possibilidade de aprovar de todo em todo a redução de capital (quando não mesmo de tornar inviável o cumprimento dos próprios comandos da lei, como aconteceria no evento de redução por perda de metade do capital), afigura-se inteiramente lógico que, em tais situações, deva bastar a determinabilidade futura do montante da redução, não sendo de exigir a sua determinação atual. Justamente um dos casos mais óbvios em que tal solução se imporá é a da redução de capital mediante extinção de ações próprias a adquirir posteriormente à deliberação de redução (art. 463.º, n.º 2, a) do CSC), modalidade de redução onde se torna obviamente impossível aos sócios, no momento da aprovação da própria deliberação de redução, determinar em termos definitivos o montante exato dessa mesma redução, posto que esta se processa justamente através da extinção de uma autocarteira que só será adquirida posteriormente a essa mesma deliberação. Como notam Raffaele Nobili e Marco Spolidoro, “antes da aquisição, a sociedade não sabe quantas ações serão compradas e logo não pode determinar com exatidão a medida da redução”.<sup>48</sup>

<sup>45</sup> Cf. HOFFMANN-BECKING, Michael, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band IV («Die Aktiengesellschaft»), 818, Beck, München, 1999.

<sup>46</sup> Na qual o montante da redução fica assim dependente, na exata proporção inversa, do montante das entradas que venham a ser realizadas. Cf. LUTTER, Marcus, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 5/1, 660, 2. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 1995.

<sup>47</sup> VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 348, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988.

<sup>48</sup> «La Riduzione di Capitale», 416, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993. Por essa razão, propõem estes autores «como solução que assegura o respeito da lei a de fixar um número máximo de ações a adquirir e a anular, deliberando a redução do capital até um certo montante e prevendo, para o caso de não ser atingido tal limite, a redução do capital na medida dos valores nominais das ações efetivamente adquiridas» (*op. loc. cit.*). Outros autores preferem falar mesmo de uma espécie de «consentimento tácito», ínsito na própria deliberação de redução, de acordo com o qual os sócios autorizam que a cifra da redução venha a

Depois ainda, no mesmo sentido concorre um argumento de ordem *sistemática*. Com efeito, não se pode perder de vista que o sistema legal português em matéria de alterações da superestrutura financeira das sociedades comerciais (aumentos e reduções de capital) veio afinal expressamente corroborar o entendimento segundo o qual, ao lado da regra da determinação do capital social, podem subsistir casos excecionais de mera determinabilidade futura. Basta para tanto atentar na operação de *aumento de capital*, a propósito da qual o legislador português, depois de ter fixado o princípio geral de acordo com o qual a deliberação de aumento de capital deve indicar expressamente «o montante» desse aumento (art. 87.º, n.º 1, b) do CSC)<sup>49</sup>, logo lhe veio abrir uma exceção no âmbito das chamadas «subscrições incompletas» ao permitir que a mesma deliberação social estabeleça que o montante do aumento ficará limitado ao montante efetivamente subscrito no caso de este ser inferior, montante esse que, logicamente, não pode ser determinado de antemão<sup>50</sup>. Ora, se a lei entendeu que a deliberação de aumento de capital pode apontar para um montante determinável mas não determinado desse mesmo aumento, não se vê, por argumento “ad pari”, que idêntico entendimento não possa ser acolhido no caso da deliberação de redução: se aos sócios é permitido aprovar validamente um aumento do capital social deixando em aberto a determinação do respetivo montante exato para o momento em que as ações postas à subscrição venham efetivamente a ser adquiridas pelos interessados, então também lhes deverá ser permitido deliberar a redução do capital por extinção de autocarteira da sociedade, deixando a fixação do montante preciso dessa redução para o momento em que as ações a extinguir venham a ser efetivamente adquiridas pela sociedade.

Por fim, deve ainda referir-se um argumento de ordem *teleológica*. A regra geral da determinação do montante das operações de alteração do capital social constitui uma decorrência lógica dos princípios societários

coincidir com a soma do valor nominal das ações que venham a ser oferecidas pelos acionistas à sociedade adquirente (BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», 65, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995).

<sup>49</sup> No que é pacificamente interpretado como uma injunção legislativa de que o montante do aumento seja expresso num valor exato e único (VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 107, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988).

<sup>50</sup> VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 171, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988. Trata-se, aliás, de um desvio previsto pela 2.ª Diretiva Comunitária (art. 28.º) e consagrado pela generalidade das legislações societárias (v.g., art. 2439.º do «Codice Civile» italiano, art. 225-134 do «Code de Commerce» francês). E é ainda lógica semelhante que anima a disciplina jurídica das ofertas públicas de valores mobiliários (art. 161.º do CVM).

gerais relativos à divisão das competências sociais e à fixidez do capital social<sup>51</sup>: ao exigir-se que a assembleia geral fixe um montante certo para a redução no momento da respetiva aprovação, quer-se com isso preservar a intangibilidade da soberania decisória dos sócios nesta matéria (que poderia ser posta em causa quando, por exemplo, a indeterminação do montante implicasse deixar ao órgão de administração uma liberdade discricionária na determinação futura desse montante) e também assegurar os interesses gerais que subjazem à fixidez contratual do capital social, «maxime», o interesse dos sócios, dos terceiros e da segurança jurídica (que poderiam ser postos em causa quando a indeterminação do novo montante redundasse na ausência de uma cifra fixa de capital). Ora, o respeito de tais princípios, bem como a salvaguarda dos interesses que lhes estão na base, satisfaz-se inteiramente com a *determinabilidade objetiva* do montante da redução, de modo algum exigindo a sua fixidez absoluta no momento da tomada da deliberação social: bem vistas as coisas, a salvaguarda da soberania do grémio deliberativo e da fixidez do capital social estará sempre assegurada, quer os sócios fixem o montante exato («genauen Betrag») da redução de capital logo no momento da tomada da deliberação social respetiva, quer os sócios se limitem a fixar os exatos parâmetros e critérios («genaue Richtlinien») que hão de presidir posteriormente à sua determinação pelo órgão de administração, mormente até um determinado limiar quantitativo máximo e dentro de um determinado período temporal: ponto é que tais parâmetros sejam objetivos e rigorosos, constituindo aquele órgão nesta matéria um puro órgão de execução («Vollzugorgan»), e não de decisão («Entscheidungsorgan»), desprovido assim de qualquer margem de discricionariedade ou arbítrio na fixação do «quantum» definitivo.<sup>52</sup>

<sup>51</sup> Sobre o princípio da divisão de competências entre órgãos administrativos e deliberativos nas sociedades anónimas, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito das Sociedades*, 270, 2.ª edição, Ed. de Autor, Porto, 2011. Sobre o princípio da fixidez ou estabilidade do capital social, vide, além de *supra* §1, 1.1, ANTUNES, J. Engrácia, «O Capital Social: Noção, Funções e Regime Jurídico», in: *Estudios Jurídicos en Homenaje al Professor A. Morles Hernández*, em curso de publicação; DOMINGUES, P. Tarso, *Do Capital Social – Noção, Princípios, Funções*, 65 e segs., 2.ª edição, Coimbra Editora, 2004.

<sup>52</sup> Trata-se – convém referi-lo – da opinião largamente difundida na literatura especializada, dentro e fora de portas. Assim, na doutrina alemã, refere Marcus LUTTER que «o montante da redução não tem de ser determinado, podendo ser determinável de acordo com diretrizes precisas» (*Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 5/1, 660, 2. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 1995); na doutrina espanhola, adianta mesmo António Cruz BLANCO «a possibilidade de deixar aos administradores a determinação da quantia da redução encontra um sólido apoio no caso da redução de capital por extinção de ações próprias» («La Reducción del Capital», 69, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel

### 3.2.3. A igualdade de tratamento dos acionistas

O princípio jurídico-societário da igualdade de tratamento dos sócios, consagrado no direito português pelo art. 321.º do CSC e conhecido no âmbito de outros direitos societários estrangeiros (“Gleichbehandlung”, “parità di trattamento”, “paridad de tratamiento”, “égalité des actionnaires”), constitui um princípio estruturante da organização de entidades corporativo-empresariais e das relações internas entre os respetivos membros.<sup>53</sup>

Aplicado ao domínio concreto das operações de re-estruturação da superestrutura financeira de uma sociedade anónima, “maxime”, a redução do respetivo capital social<sup>54</sup>, tal princípio tem sido justamente interpretado no sentido de que a redução deve constituir uma *operação neutral* do ponto da paridade dos acionistas, suscetível de assegurar uma igualdade de oportunidades (“Chancengleichheit”) a todos os titulares de ações (ou ações de uma mesma classe) por forma a garantir assim estes contra quaisquer discriminações arbitrárias e não justificadas por qualquer diferença da respetiva “propriedade corporativa”, isto é, da proporção do capital detido ou da classe de ações. Dado que tal princípio pode assumir um

(eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995); e na doutrina italiana, Raffaele NOBILI e Marco SPOLIDORO chegam mesmo a afirmar que a única solução viável nas reduções do tipo considerado consiste «em fixar um número máximo de ações a adquirir» (“La Riduzione di Capitale”, 416, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993). Em sentido favorável à determinabilidade da redução, pronunciaram-se também, entre nós, Raúl VENTURA – que defende a admissibilidade de tal procedimento «desde que o órgão de administração não possa influir no montante da redução, devendo limitar-se a calculá-lo pela aplicação de critérios estabelecidos pela assembleia» (*Alterações do Capital Social*, 348, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988) – e, no plano do direito a constituir, Fernando CARDOSO – que sustenta que nos casos em que «a assembleia geral não se encontra habilitada a fixar o montante exato (...), parece razoável e defensável tal doutrina “de iure condendo”» (*Redução do Capital Social das Sociedades Anónimas*, 22, Portugal-mundo Editora, Lisboa, 1989).

<sup>53</sup> Sobre tal princípio, em especial no âmbito das ofertas públicas de aquisição, vide ANTUNES, J. Engrácia, «O Princípio da Igualdade de Tratamento dos Accionistas na OPA», in: *II Direito das Sociedades em Revista* (2010), 81-95.

<sup>54</sup> Nalguns países, o legislador chegou mesmo a consagrar expressamente tal princípio a propósito deste tipo particular de operação societária: assim sucede, por exemplo, em França com o art. L.225-204 do «Code de Commerce» de 2000, que refere expressamente que «en aucun cas (la réduction de capital) peut porter atteinte à l’égalité des actionnaires» (cfr. MERLE, Philippe, *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 695, 13<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2009).



especial relevo no caso das reduções de capital através de extinção de ações próprias, deixaremos ulteriores desenvolvimentos para essa ocasião.<sup>55</sup>

### 3.3. Tramitação formal e registral

Nos termos da lei societária, na sequência da Reforma de 2006, a alteração do contrato social «deve ser reduzida a escrito» (art. 85.º, n.º 3 do CSC), sendo suficiente, para tal efeito, «a ata da respetiva deliberação, salvo se esta, a lei ou o contrato de sociedade exigirem outro documento» (art. 83.º, n.º 4 do CSC): tal significa dizer que, em regra, a redução do capital social se efetua com base na *ata da deliberação social* que a aprovou.

Uma vez deliberada a redução, o órgão de administração da sociedade deverá promover o *registo comercial* da deliberação (art. 3.º, n.º 1, r) do CRCom e art. 10.º, j) e p) do “Regulamento do Registo Comercial”), sendo depois objeto de *publicações obrigatórias* em sítio da «internet» de acesso público (arts. 15.º, n.º 1, 70.º, n.º 1, a), e n.º 2, 71.º, n.º 1 do CRCom)<sup>56</sup>. Em matéria de prazos, afigura-se que a norma geral do art. 15.º, n.º 2 do CRCom (que estipula como prazo geral para a promoção do registo o prazo de dois meses) deverá ceder perante a norma especial do art. 85.º, n.º 5 do CSC, de acordo com a qual qualquer administrador da sociedade tem o dever de executar a redução deliberada no mais breve espaço de tempo possível, o que abrange igualmente o respetivo registo.

## 4. A proteção dos credores sociais

### 4.1. Aspetos gerais

Dado que ao capital social é tradicionalmente atribuída uma função de cifra abstrata de retenção patrimonial, a redução do capital, qualquer que seja a finalidade que lhe subjaza ou a modalidade através qual se

<sup>55</sup> Cf. *infra* §2, 3.3.1. Sobre o ponto em geral, vide desenvolvidamente BAEZA, M. Ortuño, *Reducción de Capital en la Sociedad Anónima – Un Análisis a la luz del Principio de Paridad de Trato*, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2004.

<sup>56</sup> GUERRA, M. Bacelar, *Código do Registo Comercial Anotado*, 112 e segs., 3.ª edição, Ediforum, Lisboa, 2001. Para além desta publicidade geral e obrigatória, a redução de capital implicará também, por via da regra, uma publicidade interna e “facultativa” relativamente aos seus próprios acionistas e credores, v.g., a forma de extinção das ações, a forma das novas ações emergentes da operação, etc.



processe, implica sempre uma diminuição da garantia patrimonial dos credores sociais.

Tal é evidente, desde logo, no caso da «redução por excesso», a qual se traduz justamente, e por definição, numa libertação de determinada fração do património da empresa social (o qual é, recordemo-lo, a garantia nodal dos credores sociais) com a finalidade precípua de permitir, direta ou indiretamente, de modo imediato ou no futuro, a respetiva transferência para o património pessoal dos sócios («maxime», a atribuição direta daqueles valores, a liberação parcial das obrigações de entrada, a distribuição de lucros de exercício, ou a constituição de reservas livres). Mas o mesmo pode suceder, embora em menor grau e agora por outro lado, no caso da própria «redução por perdas», já que, deixando tais perdas sociais de ter de ser compensadas em consequência da diminuição do nível de capitalização social (art. 33.º, n.º 1 do CSC), determinados lucros de exercício – que seriam intangíveis à luz da anterior cifra do capital social – passam agora a ficar disponíveis, na proporção correspondente, para serem distribuídos aos sócios ou serem levados a reservas livres.<sup>57</sup>

#### 4.2. O Direito comparado

Por essa razão, os ordenamentos jurídico-societários, um pouco por todo o lado, instituíram um conjunto de mecanismos de proteção em favor dos credores sociais perante eventos de redução do capital das sociedades devedoras.<sup>58</sup>

<sup>57</sup> No dizer de António CRUZ BLANCO, «ainda que a redução por perdas não implique uma efetiva transmissão de elementos patrimoniais da sociedade aos sócios, não existe dúvida de que sempre existirá um prejuízo, mais ou menos direto, para os credores» («La Reducción del Capital», 125, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995). Numa versão mitigada e, quanto a nós, mais certa, sublinha Raúl VENTURA que «certamente a redução para essa finalidade não liberta nenhuma parte do ativo social nesse momento existente, para imediatamente ou no futuro ser ou poder ser distribuída aos sócios, mas se compararmos as situações da sociedade antes e depois de reduzido o capital, verificamos que futuros lucros deixarão de cobrir perdas, até ao limite do antigo capital, como sucederia se este não fosse reduzido, e consequentemente são disponíveis pelos sócios, para atribuição no final do exercício, ou para a constituição de reservas, mais tarde distribuíveis aos sócios» (*Alterações do Contrato de Sociedade*, 355 e seg., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988).

<sup>58</sup> A 2.ª Diretiva Comunitária, na versão resultante das alterações introduzidas pela Diretiva 2006/68/CE, de 26 de Setembro, impõe como patamar mínimo de proteção o *direito dos credores à obtenção de garantias adequadas para os seus créditos*, direito esse que poderá ser

Assim, na *Alemanha*, os credores titulares de créditos anteriores à publicidade da deliberação da redução de capital têm o direito a solicitar da sociedade a prestação de garantia («Sicherheitsleistung»: cf. § 225, Abs. 1), exceto no caso de a redução se destinar à cobertura de perdas, à incorporação em reserva legal ou à compensação de desvalorizações (§ 229, Abs. 1, ambos da «Aktiengesetz»)<sup>59</sup>. Em *Espanha*, os credores titulares de crédito anteriores à publicidade da deliberação de redução têm o direito de se opor à redução («derecho de oposición») até que os seus créditos sejam garantidos (art. 166.º), exceto em caso de redução por perdas, por extinção de ações próprias, ou por incorporação em reserva legal (art. 167.º, ambos da «Ley de Sociedades Anónimas»)<sup>60</sup>. Em *França*, exceto no caso da redução por perdas, os credores sociais são titulares de um direito de oposição judicial («opposition à la réduction»), que impede a execução da redução de capital até que o tribunal indefira a mesma ou, no caso inverso, sejam prestadas garantias adequadas pela sociedade (art. L.225-205 do «Code de Commerce»)<sup>61</sup>. Em *Itália*, os credores sociais são igualmente titulares de um direito de oposição em caso de redução por excesso («opposizione dei creditori»), a qual tem um efeito suspensivo sobre a operação salvo quando a sociedade haja prestado garantias suficientes aos credores oponentes (art. 2445.º), sendo tal disciplina inaplicável no caso da redução por perdas (art. 2446.º, ambos do «Codice Civile»)<sup>62</sup>.

exercido judicialmente quando provem que a redução do capital compromete a satisfação dos seus créditos ou que a sociedade não lhes forneceu garantias adequadas (art. 32.º). Todavia, no caso de a redução de capital ter por finalidade compensar perdas ou, sob certos condicionalismos, incorporar valores numa reserva, o legislador europeu dispensou os Estados membros da aplicação de tais medidas de proteção, exigindo contudo àqueles a adoção das «medidas necessárias para que as importâncias provenientes da redução do capital subscrito não possam ser utilizadas para efectuar pagamentos ou distribuições aos accionistas, nem para dispensar os accionistas da obrigação de realizar as suas entradas» (art. 33.º).

<sup>59</sup> Cf. HOFFMANN-BECKING, Michael, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band IV («Die Aktiengesellschaft»), 822 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 1999; OECHSLER, Jürgen, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, 33, e segs., 61 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 2001.

<sup>60</sup> BLANCO, A. Cruz, *La Reducción del Capital*, 91 e segs., in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), «Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles», Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995.

<sup>61</sup> LE CANNU, Paul, *Droit des Sociétés*, 800 e seg., 3<sup>ème</sup> édition, Montchrestien, Paris, 2009; MERLE, Philippe, *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 695 e seg., 13<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2009.

<sup>62</sup> NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 262 e segs., in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195-459, Utet, Torino, 1993.

Finalmente, em *Inglaterra*, as operações de redução de capital carecem, em regra, de autorização judicial («confirmation by the court») e os respetivos credores são titulares de um direito de oposição («objection to reduction») que impede aquela autorização até que os seus créditos hajam sido satisfeitos ou garantidos (secções 641, 1(b) e 645 e segs.), podendo bastar-se com uma declaração de solvência («solvency statement») subscrita pela administração social (secções 641, 1(a), 642 e segs., todos do «Companies Act»).<sup>63</sup>

### 4.3. O direito português

E em Portugal?

Durante muito tempo, vigorou entre nós um sistema diferenciado ou híbrido de proteção para os credores sociais consoante as finalidades da redução de capital, onde se combinavam mecanismos judiciais – a «autorização judicial» prevista para os casos de redução por excesso ou por finalidade especial (art. 95.º, n.os 1 e 2 do CSC, art. 1487.º do CPC) – e extrajudiciais de tutela – consistentes em mecanismos alternativos de proteção nos casos da redução por perdas (art. 95.º, n.os 3 e 4 do CSC e art. 1487.º-A do CPC) e de redução por meio de extinção de ações próprias (art. 463.º, n.º 2 do CSC). Com a reforma introduzida em 2007, passou a vigorar um *sistema de proteção unitário*, aplicável para todas as modalidades de redução de capital. O conteúdo desse sistema pode ser descrito à luz de uma distinção fundamental entre mecanismos *diretos* e *acessórios* de tutela.

#### 4.3.1. O direito de oposição judicial à distribuição de reservas e lucros

O principal mecanismo de tutela, consagrado no art. 96.º do CSC e art. 1487.º do CPC, consiste no *direito de oposição judicial à distribuição de reservas ou lucros de exercício*.

Quanto à forma do seu exercício – e semelhantemente ao que sucede com outros institutos do direito societário substantivo (v.g., oposição judicial dos credores à fusão, à cisão ou ao contrato de subordinação, inquérito judicial à sociedade, investidura em cargos sociais) –, o legislador configurou a figura em apreço como um *processo especial de jurisdição voluntária*

<sup>63</sup> DAVIES, Paul, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 308 e segs., 8<sup>th</sup> edition, Thomson/ Sweet & Maxwell, London, 2008.

(art. 1487.º do CPC).<sup>64</sup> Cumpre advertir, neste particular, para algumas importantes especificidades que decorrem desta configuração jurídico-processual, suscetíveis de colocar espinhosos problemas, senão mesmo de gerar algumas perplexidades («maxime», em matéria dos poderes do tribunal, dos critérios da decisão judicial e da recorribilidade e revogabilidade das decisões). Assim, no plano dos princípios, e por um lado, ao contrário do que sucede nos processos de jurisdição contenciosa, o tribunal poderá investigar livremente o material de facto sobre o qual repousará a respetiva decisão, recolhendo as informações e coligindo as provas relativas aos contornos da operação jurídico-societária em curso que considere relevantes para o juízo a realizar sobre a mesma, em especial sobre a procedência de eventuais pedidos apresentados pelos credores oponentes (cf. art. 1409.º, n.º 2 do CPC)<sup>65</sup>. Por outro lado, também ao invés dos processos de jurisdição contenciosa, o tribunal deve procurar a solução mais adequada a cada caso concreto segundo critérios de equidade (art. 1410.º do CPC): vale isto por dizer que o julgador, antes que se encontrar vinculado por critérios de legalidade estrita, é assim chamado a exercer uma função de árbitro a quem é conferido um poder de julgar «ex aequo et bono»<sup>66</sup>. Finalmente, a resolução do tribunal de 1.ª instância, muito embora formando caso julgado e sem prejuízo dos efeitos já produzidos, é suscetível de ser revogada pelo próprio tribunal sempre que ocorram circunstâncias supervenientes que o justifiquem, não sendo todavia passível

<sup>64</sup> Sobre um caso paralelo, vide ANTUNES, *O Direito de Oposição Judicial dos Sócios Livres*, in: AAVV, “Estudos Dedicados ao Prof. Doutor Mário Júlio de Almeida Costa”, 839-860, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2002.

<sup>65</sup> Sobre a prevalência do princípio inquisitório sobre o princípio dispositivo no âmbito da jurisdição voluntária, vide em geral REIS, Alberto, *Processos Especiais*, vol. II, 399 e seg., reimpressão, Coimbra Editora, 1982; VARELA, J. Antunes/ BEZERRA, J. Miguel/ NORA, Sampaio, *Manual de Processo Civil*, 71, 2.ª edição, Coimbra Editora, 1985; noutros quadrantes, vide JAUERNIG, Othmar, *Zivilprozessrecht*, 14, 26. Auflage, Beck, München, 2000.

<sup>66</sup> Como sublinham VARELA, J. Antunes/ BEZERRA, J. Miguel/ NORA, Sampaio, ao passo que, nos processos de jurisdição contenciosa, existe um conflito de interesses entre as partes que o tribunal é chamado a dirimir em observância de critérios de legalidade, nos processos de jurisdição voluntária existe um interesse fundamental tutelado pela ordem jurídica («in casu», a adequação do novo capital social da perspectiva da garantia dos créditos sociais), acerca do qual se podem formar entendimentos divergentes que ao juiz compete regular segundo critérios de conveniência ou equidade (*Manual de Processo Civil*, 69 e seg., 2.ª edição, Coimbra Editora, 1985). Escusado será dizê-lo, este traço fundamental, somado à latitude concedida pela própria lei à determinação das providências concedidas pelo tribunal (“maxime”, proibição absoluta ou limitação relativa da distribuição de reservas ou lucros, fixação de um prazo), torna os resultados do funcionamento do sistema legal largamente imprevisíveis.

de recurso para o Supremo Tribunal de Justiça sempre que se fundamente em critérios de oportunidade ou equidade (art. 1411.º do CPC).<sup>67</sup>

Quanto aos *pressupostos* do seu exercício, merecem destaque a existência de um sujeito com legitimidade ativa – ou seja, em princípio, todo o credor social que seja titular de um crédito (contratual ou extracontratual, vencido ou vincendo)<sup>68</sup> constituído antes de decorrido o prazo legal a seguir referido<sup>69</sup> –, de um prazo de caducidade – devendo o pedido judicial ser apresentado pelo credor oponente no prazo de um mês após a publicação do registo da redução do capital (art. 96.º, n.º 1 do CSC) – e da exigência de prévia e infrutífera interpelação da sociedade – apenas podendo ser exercido se os credores “tiverem solicitado à sociedade a satisfação do seu crédito ou a prestação de garantia adequada, há pelo menos 15 dias, sem que o seu pedido tenha sido atendido” (art. 96.º, n.º 2 do CSC e art. 1487.º, n.º 1, parte final, do CPC). A aplicação conjugada destes dois pressupostos, cujo sentido se afigura claramente ser o de atribuir primazia aos mecanismos extrajudiciais de satisfação dos direitos dos credores, é suscetível de, redundar, na prática, numa debilitação do mecanismo da oposição judicial: e isto em virtude, quer do apertado prazo de reação que é concedido aos credores sociais (sobre os quais, além disso, recai o ónus da prova da sua legitimidade ativa e da interpelação tempestiva da sociedade: cf. art. 1487.º, n.º 1 do CPC), quer da latitude dos meios de defesa concedidos à sociedade (que dispõe da faculdade de, uma vez citada judicialmente, “satisfazer o crédito do requerente, se já for exigível, ou garanti-lo adequadamente”: cf. art. 1487.º, n.º 2 do CPC), quer ainda das eventuais dúvidas interpretativas que podem surgir em torno dos mecanismos extrajudiciais previstos na lei (v.g., nos casos em que a prestação de garantia adequada pela sociedade não se mostre exequível

<sup>67</sup> Sobre a revogação e os recursos das resoluções judiciais proferidas no âmbito dos processos de jurisdição voluntária, vide, em geral, REIS, Alberto, *Processos Especiais*, vol. II, 401 e seg., reimpressão, Coimbra Editora, 1982; SOUSA, M. Teixeira, *Estudos Sobre o Novo Processo Civil*, 381, Lex, Lisboa, 1997; VARELA, J. Antunes/ BEZERRA, J. Miguel/ NORA, Sampaio, *Manual de Processo Civil*, 72 e seg., 2.ª edição, Coimbra Editora, 1985.

<sup>68</sup> A lei portuguesa, abrangendo indistintamente os titulares de créditos exigíveis e de crédito vencidos (cf. art. 96.º, n.º 2 e 1487.º, n.º 2 do CPC), foi assim mais longe do que a 2.ª Diretiva: de facto, o art. 32.º desta dispõe que “no caso de redução do capital subscrito, pelo menos os credores cujos créditos tenham sido constituídos antes da publicação da deliberação de redução têm, pelo menos, o direito de obter uma garantia para os créditos ainda não vencidos no momento dessa publicação”.

<sup>69</sup> Já assim Raúl VENTURA, para a interpretação da norma paralela pretérita do art. 95.º, n.º 3, c) do CSC, ao excluir expressamente da tutela concedida pela lei os titulares de créditos constituídos após o decurso do prazo legal (*Alterações ao Contrato de Sociedade*, 358, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988).

no curto prazo de 15 dias, bastará a assunção da obrigação dessa garantia, precludindo o recurso ao mecanismo judicial?)<sup>70</sup>.

Enfim, relativamente aos respetivos *efeitos*, a lei previu duas medidas fundamentais de tutela judicial: a proibição ou a limitação da distribuição de reservas disponíveis ou dos lucros de exercício (art. 96.º, n.º 1 do CSC). O regime destas medidas carece de alguns esclarecimentos suplementares. Desde logo, semelhante proibição ou limitação apenas abrange as distribuições de lucros ou reservas que tenham sido libertados justamente pela operação de redução: muito embora tal restrição não esteja diretamente contemplada na letra da lei, ela parece decorrer da própria razão de ser da tutela judicial que é a de impedir que sejam atribuídos aos acionistas bens ou valores sociais que, graças à redução do capital, passaram a ficar disponíveis para distribuição mas que, no entanto, se poderão mostrar necessários para assegurar a satisfação dos créditos de terceiros<sup>71</sup>. Por outro lado, o eventual caso julgado deve aqui possuir eficácia externa: com efeito, em desvio ao princípio geral da eficácia relativa do resolução judicial, deve entender-se que, uma vez julgado procedente o pedido de oposição requerido por um credor, a resolução judicial que venha a proibir ou fixar durante um determinado tempo a distribuição de lucros ou reservas beneficiará todos os credores da sociedade.<sup>72</sup> Finalmente, pode ainda discutir-se se e em que medida estes meios judiciais de tutela jurí-

<sup>70</sup> Sobre o que se deva entender por «prestação de garantia adequada», vide também BLANCO, A. Cruz, *La Reducción del Capital*, 99 e segs., in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *“Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles”*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995.

<sup>71</sup> Nesse sentido também, CUNHA, P. Olavo, «O Novo Regime da Redução do Capital Social e o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais», 1061, in: *Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles*, 1023-1078, Almedina, Coimbra, 2007. Voltam aqui a emergir as perplexidades geradas pela forma adjectiva adotada para a oposição judicial: com efeito, apesar de ser ao credor requerente que compete a iniciativa processual e a prova do crédito (art. 1487.º, n.º 1 do CPC) e à sociedade citada a respectiva contestação (art. 1487.º, n.º 2 do CPC), a latitude dos poderes do juiz que decorre do princípio geral que rege a respectiva actividade inquisitória mantém-se aparentemente intocada: o que significa que o tribunal, ressalvada a restrição referida, não apenas não se encontra necessariamente cingido aos factos alegados e às provas produzidas pelas partes processuais, como poderá mesmo recusar a produção de quaisquer provas, oferecidas ou requeridas pelas partes, sempre que as repete desnecessárias. Vide, a propósito de questão algo idêntica, o comentário jurisprudencial de FERRI, Giuseppe, «Sindicabilità da Parte del Giudice della Omologazione della Deliberazione di Riduzione del Capitale Sociale per Esuberanza?», in: *LXXV Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obligatione* (1977), 337-340.

<sup>72</sup> Mas o inverso já poderá não ser necessariamente verdadeiro, sendo o caso julgado de decisões judiciais de improcedência destituído de qualquer eficácia reflexa e não podendo assim ser oposto pela sociedade aos credores não oponentes. Sobre a questão da eficácia

dico-societária são ou não compagináveis com o recurso ao mecanismo geral da impugnação pauliana, previsto no art. 610.º do CC.<sup>73</sup>

#### 4.3.2. Outros mecanismos acessórios

Para além deste meio fundamental e direto da sua tutela, a proteção dos credores sociais decorre ainda indiretamente de outros mecanismos *acessórios*. Desde logo, a lei comina um dever de *publicidade* da deliberação social de redução (art. 96.º, n.º 1 do CSC, art. 3.º, n.º 1, r), 15.º, n.º 1, 70.º, n.º 1, a), e n.º 2, 71.º, n.º 1 do CRCCom, art. 10.º, j) e p) do “Regulamento do Registo Comercial”). Depois ainda, o legislador estabeleceu um *requisito especial* para a deliberação social: os acionistas de uma sociedade anónima apenas não poderão deliberar uma redução do capital social «se a situação líquida da sociedade não ficar a exceder o novo capital social em, pelo menos, 20%» (art. 95.º, n.º 1 do CSC). Através de tal exigência, o legislador visou garantir que nenhuma redução do capital social poderá ser levada a cabo pelos acionistas sem que esteja assegurado de antemão que o património social emergente dessa operação de re-estruturação financeira será igual ou superior em 20% à nova cifra do capital social, criando assim um efeito de proteção para os credores sociais funcionalmente equivalente ao da constituição de uma nova “reserva legal” à data da referida operação (art. 295.º do CSC)<sup>74</sup>. Finalmente, levando mais

reflexa do caso julgado (“Drittenwirkung”), vide VARELA, J. Antunes/ BEZERRA, J. Miguel/ NORA, Sampaio, *Manual de Processo Civil*, 724 e segs., 2.ª edição, Coimbra Editora, 1985.

<sup>73</sup> Afirmativamente, CUNHA, P. Olavo, «O Novo Regime da Redução do Capital Social e o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais», 1061, in: *Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles*, 1023-1078, Almedina, Coimbra, 2007.

<sup>74</sup> Alguns autores vêm sustentando uma leitura restritiva do preceito, considerando-o inaplicável ao caso da redução por perdas (assim, CUNHA, P. Olavo, «O Novo Regime da Redução do Capital Social e o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais», 1060, in: *Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles*, 1023-1078, Almedina, Coimbra, 2007; DOMINGUES, P. Tarso, «O Novo Regime da Redução do Capital Social», 1339, in: *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, vol. II, 1325-1345, Almedina, Coimbra, 2008). Sem dúvida que o regime legal não será aplicável no caso específico da redução por «perda de metade do capital social», já que foi a própria lei a proibir que a redução seja aí efetuada para montante inferior aos capitais próprios da sociedade (art. 35.º, n.º 3, b) do CSC). Mas deverá valer também essa solução nos demais casos de redução por perdas, onde tal proibição específica já não subsiste e onde, por conseguinte, desaparece tal obstáculo concreto à aplicabilidade da exigência geral do art. 95.º, n.º 1 do CSC? É verdade observar, como já Ângelo SRAFFA o fazia há mais de um século atrás – em escrito cujo título que ilustrava lapidariamente os potenciais riscos da redução por perdas para os credores sociais –, que a redução por perdas pode utilizada pelos sócios como uma forma de “transformar perdas

longe a exigência comunitária, a lei cominou ainda uma *proibição de exoneração* das obrigações de entrada dos sócios (art. 95.º, n.º 4 do CSC).<sup>75</sup>

## §2 A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL POR EXTINÇÃO DE AÇÕES PRÓPRIAS

### 1. Generalidades

#### 1.1. Breve noção

A *redução de capital por extinção de ações próprias* («reduction of capital through shares buy-back», «Kapitalherabsetzung durch Einziehung von eigen Aktien», «reducción mediante adquisición de acciones propias», «réduction de capital par achat d'actions à annuler», «riduzione del capitale mediante riscatto e annullamento di azioni») constitui uma operação jurídico-societária de redução do capital de uma sociedade anónima

em lucros" («Trasformazione di Perdite in Guadagni Mediante Riduzione del Capitale Sociale», in: *Il Rivista di Diritto Commerciale* (1904), 155-158): com efeito, uma sociedade patrimonialmente deficitária, aprovando uma redução de capital em montante superior ao das perdas sociais, pode assim colocar ao alcance da futura distribuição pelos sócios determinados bens sociais que de outra forma seriam indisponíveis. Todavia, por outra banda, não se pode perder de vista que a redução em montante superior ao das perdas pode ter a si subjacente outras motivações (v.g., assegurar o sucesso da operação de saneamento financeiro da sociedade, evitar a emergência de novos valores nominais exóticos para as ações após a redução, etc.) (cf. ZAPATERA, M. Torres, «La Reducción del Capital para Compensar Pérdidas», 925, in: AAVV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo III, vol. 2, 879-966, Civitas, Madrid, 1994). E se é verdade que tal redução pode implicar um risco acrescido para os credores sociais, também é verdade que eles se encontram protegidos pelo mecanismo comum do art. 96.º do CSC, não se vendo, à partida, razões suficientes para oferecer a tais credores uma proteção diferenciada ou superior relativamente àquela que a lei previu para os credores nas demais modalidades de redução: com efeito, caso o credor tenha razões para temer a instrumentalização da redução societária, sempre poderá requerer à sociedade a satisfação dos seus créditos ou a prestação de garantias adequadas, ou ao tribunal que proíba a distribuição aos sócios do diferencial entre a nova cifra de capital e as perdas, tudo de passando então como se tal montante ficasse sujeito ao regime de indisponibilidade próprio de uma reserva legal ou equiparada durante o período que viesse a ser fixado.

<sup>75</sup> Com efeito, a 2.ª Diretiva, para os casos de redução por perdas, exige que os Estados-membros estabeleçam as medidas necessárias para que as importâncias provenientes da redução do capital subscrito não possam ser utilizadas (...) para dispensar os acionistas da obrigação de realizar as suas entradas" (art. 33.º, n.º 2).



cujas especificidades reside na circunstância de esta ser executada através da extinção de uma autocarteira de participações sociais (art. 463.º do CSC).

## 1.2. Características fundamentais

Procurando situar semelhante espécie particular no mapa jurídico-positivo das classificações fundamentais da redução de capital social, dir-se-ia que, do ponto de vista das finalidades, a redução aqui em causa será normalmente uma *redução para libertação de capital excessivo* (redução real ou efetiva) – de que os programas de “share buy back” constituem justamente uma das mais lídimas e frequentes manifestações<sup>76</sup> –, e, mais raramente, uma redução por perdas: com efeito, situações do último tipo apenas são concebíveis na hipótese remota de a aquisição da autocarteira ter sido realizada a título gratuito, recaindo o ónus das perdas sociais sobre os próprios acionistas alienantes<sup>77</sup>. Já do ponto de vista das modalidades, a redução por extinção de ações próprias constitui uma *submodalidade* da redução por extinção de participações: na realidade, constituindo tradicionalmente o montante do capital de uma sociedade anónima a soma do valor nominal das ações nas quais aquele se encontra dividido, e devendo a redução desse capital traduzir-se assim forçosamente, ou bem na diminuição do valor nominal das ações, ou bem na diminuição do número das ações, a figura em apreço representa uma variante ou procedimento técnico de execução da última modalidade referida, na qual a diminuição do número das ações é obtida através da extinção de um lote de ações adquiridas e/ou detidas pela própria sociedade.<sup>78</sup>

<sup>76</sup> Cf. BOSCHICHIO, Francesco, “Buy Back” e Riduzione del Capitale Sociale, Cedam, Padova, 2000; MAGGIORE, G. Ragusa, “Buy Back” e Recesso. Due Tecniche Diverse per la Riduzione della Composizione Sociale», in: 73 *Il Diritto Fallimentare e delle Società Commerciali* (1998), 161-165.

<sup>77</sup> Tal será o caso, por exemplo, de um grupo de acionistas (mormente maioritários) que aceitam suportar sozinhos o sacrifício de tal operação, doando à sociedade uma parte das suas ações, em benefício dos demais acionistas minoritários e individuais. Cf. SAN PEDRO, L. Velasco, *Negocios con Acciones y Participaciones Proprias*, 66, Lex Nova, Valladolid, 2000.

<sup>78</sup> As vantagens desta (sub)modalidade em face dos procedimentos concorrentes são indiscutíveis, entre as quais se destaca a sua natureza voluntária (permitindo que sejam afetados pela redução apenas aqueles acionistas que o desejem, alienando no exercício da sua autonomia privada os respetivos títulos à sociedade) e a sua maior simplicidade técnica (sobretudo tendo em atenção os consabidos problemas dos «restos», na técnica do reagrupamento de ações, e das trocas materiais de títulos, na da redução do seu valor nominal), sem prejuízo de outras razões de ordem secundária (v.g., possibilidade de realização marginal de lucro pela sociedade, sempre que suceda a adquirir as ações a extin-

### 1.3. Consagração legal

A figura em apreço encontra-se prevista, entre nós, no art. 463.º do CSC – vigorando assim apenas, ao contrário do que sucede com as demais disposições reguladoras da redução do capital social (contidas na Parte Geral deste diploma legal), para as sociedades anónimas –, preceito esse que reza o seguinte:

“1 – A assembleia geral pode deliberar que o capital da sociedade seja reduzido por meio de extinção de ações próprias.

2 – À redução do capital aplica-se o disposto no artigo 95.º, exceto:

a) se forem extintas ações inteiramente liberadas, adquiridas a título gratuito depois da deliberação da assembleia geral;

b) se forem extintas ações inteiramente liberadas, adquiridas depois da deliberação da assembleia geral, unicamente por meio de bens que, nos termos dos artigos 32.º e 33.º, pudessem ser distribuídos aos acionistas; neste caso, deve ser levada a reserva especial, sujeita ao regime da reserva legal, quantia equivalente ao valor nominal total das ações extintas.”

## 2. Fontes

### 2.1. O direito europeu

A disciplina contida no art. 463.º do CSC teve como fonte próxima o art. 37.º da 2.ª Diretiva Comunitária<sup>79</sup>. Determina este preceito fundamental: “1 – Em caso de redução do capital subscrito por extinção de ações adquiridas pela própria sociedade ou por uma pessoa que atue em nome próprio mas por conta desta sociedade, a extinção deve ser sempre deliberada pela assembleia geral. 2 – É aplicável o art. 32.º, a menos que se trate de ações integralmente liberadas que são adquiridas a título gratuito ou mediante fundos distribuíveis, em conformidade com o disposto no n.º 1 do art. 15.º; nestes casos, deverá ser constituída uma reserva de montante igual ao valor nominal ou, na falta deste, ao valor contabilístico, de todas

guir abaixo do par). Sobre tais vantagens, vide CARBONETTI, Francesco, *L'Acquisto di Azione Proprie*, 20 e segs., Giuffrè, Milano, 1988; SAN PEDRO, L. Velasco, *Negocios con Acciones y Participaciones Proprias*, 65 e segs., Lex Nova, Valladolid, 2000.

<sup>79</sup> Sobre esta Diretiva, vide VENTURA, Raúl, *Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades*, GDCC, Lisboa, s/d.

as ações extintas. Esta reserva não pode ser distribuída aos acionistas, salvo no caso de redução do capital subscrito; ela só pode ser utilizada para compensar perdas sofridas ou para aumentar o capital subscrito mediante incorporação de reservas, se os Estados-membros permitirem uma tal operação. 3 – Os artigos 31.º, 33.º e 40.º não são aplicáveis aos casos previstos no n.º 1”.<sup>80</sup>

## 2.2. O direito comparado

Importante será também referir, pelos subsídios interpretativos que daí possam resultar para a construção do sistema legal português, a existência de preceitos congêneres em vários outros ordenamentos estrangeiros, com particular destaque para a *Alemanha* (§ 237 da «Aktiengesetz»)<sup>81</sup>,

<sup>80</sup> O art. 31.º da Diretiva prevê a obrigatoriedade de deliberações especiais no caso de o capital da sociedade incorporar categorias especiais de ações, os 32.º e 33.º prevêem os mecanismos de proteção dos credores sociais e os casos da sua dispensa (tendo assim constituído a fonte próxima do art. 96.º do CSC), e o art. 40.º regula os termos da aprovação das deliberações sociais de redução.

<sup>81</sup> O § 237 (sobre a epígrafe «Kapitalherabsetzung durch Einziehung von eigen Aktien») constitui um preceito complexo e extenso, onde aparecem versados conjuntamente os eventos de extinção forçosa e voluntária de ações próprias, dispondo o seguinte: «(1) Aktien können zwangsweise oder nach Erwerb durch die Gesellschaft eingezogen werden. Eine Zwangseinziehung ist nur zulässig, wenn sie in der ursprünglichen Satzung oder durch eine Satzungsänderung vor Übernahme oder Zeichnung der Aktien angeordnet oder gestattet war. (2) Bei der Einziehung sind die Vorschriften über die ordentliche Kapitalherabsetzung zu befolgen. In der Satzung oder in dem Beschluß der Hauptversammlung sind die Voraussetzungen für eine Zwangseinziehung und die Einzelheiten ihrer Durchführung festzulegen. Für die Zahlung des Entgelts, das Aktionären bei einer Zwangseinziehung oder bei einem Erwerb von Aktien zum Zwecke der Einziehung gewährt wird, und für die Befreiung dieser Aktionäre von der Verpflichtung zur Leistung von Einlagen gilt § 225 Abs. 2 sinngemäß. (3) Die Vorschriften über die ordentliche Kapitalherabsetzung brauchen nicht befolgt zu werden, wenn Aktien, auf die der Ausgabebetrag geleistet ist: 1. der Gesellschaft unentgeltlich zur Verfügung gestellt, oder 2. zu Lasten des Bilanzgewinns oder einer anderen Gewinnrücklage, soweit sie zu diesem Zweck verwandt werden können, eingezogen werden, oder 3. Stückaktien sind und der Beschluß der Hauptversammlung bestimmt, dass sich durch die Einziehung der Anteil der übrigen Aktien am Grundkapital gemäß § 8 Abs. 3 erhöht; wird der Vorstand zur Einziehung ermächtigt, so kann er auch zur Anpassung der Angabe der Zahl in der Satzung ermächtigt werden. (4) Auch in den Fällen des Absatzes 3 kann die Kapitalherabsetzung durch Einziehung nur von der Hauptversammlung beschlossen werden. Für den Beschluß genügt die einfache Stimmenmehrheit. Die Satzung kann eine größere Mehrheit und weitere Erfordernisse bestimmen. Im Beschluß ist der Zweck der Kapitalherabsetzung festzusetzen. Der Vorstand und der Vorsitzende des

a *Espanha* (art. 170.º da “Ley de Sociedades Anónimas”)<sup>82</sup>, a *França* (artigo L.225-207 do “Code de Commerce”)<sup>83</sup>, a *Itália* (arts. 2357.º-bis,

Aufsichtsrats haben den Beschluß zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. (5) In den Fällen des Absatzes 3 ist in die Kapitalrücklage ein Betrag einzustellen, der dem auf die eingezogenen Aktien entfallenden Betrag des Grundkapitals gleichkommt. (6) Soweit es sich um eine durch die Satzung angeordnete Zwangseinziehung handelt, bedarf es eines Beschlusses der Hauptversammlung nicht. In diesem Fall tritt für die Anwendung der Vorschriften über die ordentliche Kapitalherabsetzung an die Stelle des Hauptversammlungsbeschlusses die Entscheidung des Vorstands über die Einziehung». Sobre esta figura, vide desenvolvimentos HOFFMANN-BECKING, Michael, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band IV («Die Aktiengesellschaft»), 849 e segs., Beck, München, 1999; LUTTER, Marcus, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 5/1, 779 e segs., 2. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 1995; OECHSLER, Jürgen, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, 109 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 2001.

<sup>82</sup> O art. 170.º (sob a epígrafe «Reducción mediante adquisición de acciones propias») determina: «1. Cuando la reducción del capital hubiere de realizarse mediante compra de acciones de la sociedad para su amortización, deberá ofrecerse la compra a todos los accionistas. 2. La propuesta de compra deberá ser publicada en el «Boletín Oficial del Registro Mercantil» y en dos periódicos de gran circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio, habrá de mantenerse, al menos, durante un mes, incluirá todas las menciones que sean razonablemente necesarias para la información de los accionistas que deseen vender y, en su caso, expresará las consecuencias que se derivem de no alcanzar las acciones ofrecidas el número fijado en el acuerdo. 3. Cuando las acciones sean nominativas, los estatutos podrán permitir que se sustituya la publicación de la propuesta a que se refiere el apartada anterior por el envío de la misma a cada uno de los accionistas, computándose el plazo de duración del ofrecimiento desde el envío de la comunicación. 4. Si las acciones ofrecidas en venta excedieran del número previamente fijado por la sociedad, se reducirán las ofrecidas por cada accionista en proporción al número de acciones cuya titularidad ostente. 5. A no ser que en el acuerdo de la junta o en la propuesta de compra se hubiera propuesto otra cosa, cuando las acciones ofrecidas en venta no alcancen el número previamente fijado, se entenderá que el capital queda reducido en la cantidad correspondiente a las acciones adquiridas. 6. Las acciones adquiridas por la sociedad deberán ser amortizadas dentro del mes siguiente a la terminación del plazo del ofrecimiento de compra». Cf. BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», 197 e segs., in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995; CUETO, Vázquez, *Régimen Jurídico de la Autocartera*, Marcial Pons, Madrid, 1995; FLORES, M. Sierra, «Acciones Proprias-Reducción de Capital” y el Principio de Paridad de Trato de los Accionistas», in: 14/15 *Revista de Derecho de Sociedades* (2000), 459-475; SAN PEDRO, L. Velasco, *Negocios con Acciones y Participaciones Proprias*, 161 e segs., Lex Nova, Valladolid, 2000.

<sup>83</sup> O artigo L.225-207 reza o seguinte: «L’assemblée générale qui a décidé une réduction de capital non motivée par des pertes peut autoriser le conseil d’administration ou le directoire, selon le cas, à acheter un nombre déterminé d’actions pour les annuler». Cf. LE CANNU, Paul, *Droit des Sociétés*, 778, 3<sup>ème</sup> édition, Montchrestien, Paris, 2009; MERLE, Philippe, *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 695, 13<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2009.

1, 2445.º, 2, do «Codice Civile»)<sup>84</sup>, e a *Inglaterra* (secção 659-2(a) do «Companies Act»).<sup>85</sup>

### 3. Regime jurídico

#### 3.1. As principais modalidades

A redução de capital prevista no art. 463.º do CSC pode assumir duas configurações fundamentais, consoante o momento da aquisição da autocarteira: a redução pode ser levada a cabo mediante a extinção de ações próprias que, à data da deliberação social de redução, já eram detidas pela sociedade (*redução por extinção de autocarteira preexistente*) ou mediante a extinção de ações próprias adquiridas em momento posterior ao da deliberação social de redução e justamente com vista a dar-lhe execução (*redução por extinção de autocarteira a adquirir*)<sup>86</sup>. Esta distinção é particularmente relevante, dado que os problemas regulatórios que se colocam em

<sup>84</sup> O art. 2357-bis, «comma» 1 (sob a epígrafe «casi speciali di acquisto delle proprie azioni») determina: «Le limitazioni contenute nell'articolo precedente non si applicano quando l'acquisto di azioni proprie avvenga in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni». Por seu turno, o art. 2445.º, «comma» 2 (relativo à «riduzione del capitale sociale»), dispõe que «la riduzione deve comunque effettuarsi con modalità tali che le azioni proprie eventualmente possedute dopo la riduzione non eccedano la decima parte del capitale sociale». Sobre a figura, vide o comentário jurisprudencial de CORSI, Renzo, «Annullamento di Azioni Proprie, Riduzione di Capitale e Contestuale Aumento», in: 15 *Giurisprudenza Commerciale* (1988), II, 927-931; NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 409 e segs., in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195-459, Utet, Torino, 1993.

<sup>85</sup> A secção 658 do «Companies Act» consagra a regra geral de proibição de subscrição e aquisição de ações próprias, sendo que, nos termos da secção 659, 2(a) do mesmo Código, “section 658 does not apply in relation to the acquisition of shares in a reduction of capital duly made”. Cf. AAVV, *Palmer's Company Law*, vol. I, 6083 e segs., 25<sup>th</sup> edition, Sweet & Maxwell/ W. Green, London/ Edinburgh, 2000; FARRAR, John/ HANNIGAN, Brenda, *Farrar's Company Law*, 186 e segs., 4<sup>th</sup> edition, Butterworths, London, 1998; para um sistema jurídico-societário da mesma família (Austrália), onde as operações de “share buy-back” são extremamente divulgadas e analisadas, vide desenvolvidamente FORD, H. A./ AUSTIN, R. P., *Principles of Corporation Law*, 840 e segs., 6<sup>th</sup> edition, Butterworths, Sidney, 1992.

<sup>86</sup> Refira-se ainda que – em resultado, não apenas de eventuais cruzamentos das diferentes finalidades e modalidades da redução, mas também das próprias idiossincrasias legais e factuais do instrumento específico desta submodalidade (as ações) – são ainda possíveis ulteriores distinções dentro de cada uma destas configurações de base, designadamente, se a autocarteira mobilizada foi adquirida onerosa ou gratuitamente, direta ou indiretamente, por conta própria ou alheia, lícita ou ilícitamente, e assim por diante. Cf. MIGUEL,

ambos os procedimentos, bem assim como as respetivas soluções legais, são bastante diferentes.

### 3.2. A redução por extinção de autocarteira preexistente

Na primeira modalidade, abrangem-se aquelas situações em que a administração de uma sociedade anónima recorre ao mercado de negociação de valores mobiliários (seja particular ou institucional) com a finalidade de adquirir as suas próprias ações, deliberando posteriormente os sócios reduzir o capital social através da extinção de parte ou da totalidade das ações detidas em carteira.

Considerando a inexistência de umnexo instrumental ou preordenado entre constituição de autocarteira e redução de capital, trata-se de casos cuja especificidade fundamental reside assim na circunstância de a aquisição de ações próprias se encontrar subordinada à *disciplina jurídica geral em matéria da aquisição derivada ou superveniente de autoparticipações*, em particular, ao conjunto de requisitos mínimos imperativos previstos nos arts. 317.º e segs. do CSC: a saber, a prévia autorização da assembleia geral (art. 319.º, n.ºs 1 e 2), a existência de meios livres para o financiamento da operação (art. 317.º, n.º 4), o respeito do limite quantitativo máximo de 10% de capital relativamente ao montante das ações a adquirir e deter (art. 317.º, n.º 2), a necessária limitação da aquisição a ações inteiramente liberadas (art. 318.º, n.º 1), e a observância da igualdade de tratamento dos acionistas no processo de aquisição (art. 321.º).<sup>87-88</sup>

M. Sánchez, «La Reducción del Capital Social: Modalidades y Requisitos», in: AAVV, *Derecho de Sociedades Anónimas*, tomo III, vol. 2, 749-787, Civitas, Madrid, 1994.

<sup>87</sup> Trata-se de posição pacífica na doutrina portuguesa e estrangeira. Entre nós, vide ROCHA, M. Victória, *Aquisição de Ações Próprias no CSC*, 232, Almedina, Coimbra, 1994; noutros quadrantes, vide na Alemanha, LUTTER, Marcus, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 1, 902, Carl Heymanns, Köln, 2001; em Espanha, SAN PEDRO, L. Velasco, *Negocios con Acciones y Participaciones Proprias*, 161, Lex Nova, Valladolid, 2000; em Itália, CARBONETTI, Francesco, «Acquisto di Azioni Proprie e Patrimonio Sociale», 1133 e seg., in: XXVII *Rivista delle Società* (1982), 1120-1150.

<sup>88</sup> Tal significa também, vistas as coisas agora de outro prisma, que não colhe aplicação para os casos em presença a exceção prevista no art. 317.º n.º 3, alínea b), do CSC, a qual apenas isenta da observância de tais requisitos os casos em que «a aquisição vise executar uma deliberação de redução de capital», ou seja, quando a aquisição de autocarteira é uma consequência da deliberação de redução do capital social («rectius», do procedimento técnico ou modalidade escolhida pelos sócios para executar esta), e não o inverso. Sobre o sentido e alcance desta exceção vide ainda *infra* §2, 3.3.1.

### 3.3. A redução por extinção de carteira a adquirir

Inversamente, a última das modalidades abrange aquelas situações – de longe as mais frequentes na prática societária – em que uma sociedade anónima decide montar uma redução de capital através de uma espécie de «operação harmónio de autocarteira», ou seja, uma operação complexa de redução do capital social realizada através da aquisição e sucessiva extinção de uma autocarteira. Estes casos, em que a aquisição das ações próprias a extinguir é realizada após a deliberação social de redução, e justamente em execução desta, apresenta maiores especificidades – quer no plano da proteção dos acionistas, quer no plano da proteção dos credores sociais –, que agora passamos a analisar.

#### 3.3.1. A proteção dos acionistas

Desde logo, no plano da proteção dos acionistas, convém salientar algumas especificidades do processo deliberativo envolvido nesta forma de redução.

Com efeito, ao contrário do que sucede nos casos em que as ações próprias a extinguir integram já o património social no momento da reunião do colégio dos sócios (autocarteira preexistente) – nos quais a validade da deliberação de redução se satisfaz, por via da regra, com a observância dos requisitos gerais e especiais, já passados em revista noutra local<sup>89</sup> –, a *deliberação social de redução* naqueles outros casos em que tais ações devam ainda ser posteriormente adquiridas reveste um carácter mais complexo, tornado incontornável pela própria operação (conexa e posterior) de aquisição da autoparticipação: no essencial, tal significa que – outrossim que os elementos que integram o conteúdo deliberativo da operação de redução “*stricto sensu*” (v.g., montante, finalidade, modalidade, prazo, etc.) – semelhante deliberação deverá ainda conter todos os elementos essenciais da operação instrumental de aquisição de autocarteira, previstos em via geral no art. 319.º do CSC, tais como o montante das ações a adquirir (número máximo e, se o houver, mínimo), o prazo de aquisição (não excedente a 18 meses), os destinatários da aquisição (mercado regu-

<sup>89</sup> Sobre tais requisitos deliberativos comuns, vide *supra* §1, 3.2.

lamentado, negociação particular) e a contrapartida da aquisição (preços máximos e mínimos).<sup>90-91</sup>

Aspeto relevante é ainda, por outro lado, o da determinação do alcance do art. 317.º n.º 3, b) do CSC, que consagra um desvio ao regime geral da aquisição derivada de ações próprias. Figura de natureza instrumental ou ancilar das operações de redução de capital (consagrada igualmente, de resto, pela maioria das principais legislações societárias estrangeiras: v.g., §71, Abs. 1(6) da «Aktiengesetz», art. 77.º, a) da «Ley de Sociedades Anónimas», art. 2357.º-bis do «Codice Civile»), tem-lhe sido atribuída por alguma doutrina o alcance de exceção geral ao regime legal imperativo de aquisição de autocarteras<sup>92</sup>. Em nossa opinião, todavia, haverá aqui que distinguir. De uma banda, é inequívoco que semelhantes aquisições se

<sup>90</sup> Naturalmente, nada impede que as autorizações da Assembleia Geral da sociedade anónima relativamente à operação de redução do capital social (propriamente dita) e à operação de aquisição das ações próprias a extinguir possam ser autonomizadas.

<sup>91</sup> Dúvida que se pode colocar, neste particular, consiste em saber se a sociedade poderá proceder à aquisição de uma autocartera em execução de deliberação de redução por extinção de ações próprias, *não obstante fosse já titular, à data dessa deliberação, de uma autocartera passível de ser mobilizada para tal efeito*. O sistema da lei portuguesa parece claramente inculcar uma resposta afirmativa a tal questão. Com efeito, e de uma banda, retenha-se que, ao abrigo dos princípios gerais em matéria da aquisição derivada de ações próprias, uma sociedade é livre de adquirir autoparticipações até ao limite de 10% do seu capital respeitando os demais condicionalismos imperativos previstos na lei (arts. 318.º e segs. do CSC), e isto independentemente da finalidade específica dessa aquisição; de outra banda, ao abrigo da previsão contida na alínea b) do n.º 3 do art. 317.º do CSC, a mesma sociedade poderá adquirir irrestritamente ações próprias, sem necessidade de observar tais limites ou condicionalismos gerais, justamente com vista a realizar a finalidade específica de redução do seu próprio capital. Vale isto por dizer, em conclusão, que uma sociedade que seja titular de uma autocartera preexistente, adquirida nos termos legais, é livre de eleger o destino a dar a tais ações próprias (mobilizando-as numa redução de capital ou mantendo-as no património para a consecução de qualquer outra finalidade social), podendo ademais adquirir livremente, em execução de deliberação de redução, novas ações próprias destinadas a serem extintas. Neste sentido também, vide CUETO, Vázquez, *Régimen Jurídico de la Autocartera*, 363, Marcial Pons, Madrid, 1995; PAZ-ARES, Cándido/ HUETOS, A. Perdices, «Los Negóios sobre las Proprias Acciones», 230, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2, Thomson/ Civitas, Madrid, 2003.

<sup>92</sup> Estamos perante um mero «complemento necessário da figura da redução de capital através de extinção de ações» (PAZ-ARES, Cándido/ HUETOS, A. Perdices, «Los Negóios sobre las Proprias Acciones», 227, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2, Thomson/ Civitas, Madrid, 2003), sendo mesmo duvidoso se será possível falar, com inteira propriedade, de uma verdadeira e própria exceção àquele regime legal, «atenta a sua instrumentalidade relativamente à finalidade de redução de capital, que a diferencia de forma evidente, não só das aquisições a título oneroso, mas de qualquer outra situação



encontram isentas da observância dos requisitos imperativos relativos ao limiar percentual máximo e à liberação integral das ações adquiridas: vale isto por dizer que, sempre que «a aquisição vise executar uma deliberação de redução», as ações adquiridas poderão decerto ser em montante superior a 10% (art. 317.º, n.º 2 e n.º 3, b) do CSC) e poderão encontrar-se ou não liberadas (art. 318.º, n.º 1, “in fine”, do CSC). Ao invés, na falta de qualquer apoio na letra da lei mas também no seu espírito, já se nos afigura duvidoso que a tal exceção possa ser atribuído o sentido de isentar tais aquisições dos demais requisitos legais relativos à existência de fundos livres (art. 317.º, n.º 4 do CSC), à necessidade de autorização deliberativa dos sócios (art. 319.º do CSC) e ao respeito da igualdade de tratamento destes (art. 321.º do CSC).<sup>93</sup>

Por fim, é necessário dar atenção autónoma às incidências próprias do *princípio da igualdade de tratamento* neste terreno. Como acabamos de sugerir, tal princípio jurídico-societário – que é já aplicável em geral às deliberações de redução de capital<sup>94</sup> – deve-se considerar aplicável também no caso particular do art. 463.º do CSC, já que os riscos que ele visa acautelar estarão sempre presentes independentemente da natureza (precípua ou instrumental) ou do momento (prévio ou posterior a uma deliberação de redução) da aquisição da autocarteira<sup>95</sup>. No essencial, tal significa que o processo de aquisição da autocarteira deve constituir um

a que esteja ligado o ingresso de ações no património social» (ROCHA, M. Victória, *Aquisição de Acções Próprias no CSC*, 231, Almedina, Coimbra, 1994).

<sup>93</sup> Esta conclusão parece incontestável no caso do segundo requisito: na verdade, é mister reter que a deliberação de redução social conleva já necessariamente uma autorização dos sócios para o efeito da aquisição instrumental de autocarteira, como, de resto, logo inculca a própria letra da lei ao referir que «a assembleia geral pode deliberar que o capital seja reduzido por meio de extinção de ações próprias» (art. 463.º, n.º 1 do CSC). Já quanto ao primeiro dos requisitos acima referidos – a existência de meios livres para o financiamento da aquisição da autocarteira –, são vários os autores a considerá-lo inaplicável à situação em apreço (ROCHA, M. Victória, *Aquisição de Acções Próprias no CSC*, 231, Almedina, Coimbra, 1994), conquanto tal posição, a ser aceite, apenas poderá valer, em nosso entender, fora do caso previsto na alínea b) do n.º 2 do art. 463.º do CSC (cf. *infra* §2, 3.3.2.)

<sup>94</sup> Cf. *supra* §1, 3.2.3.

<sup>95</sup> Como sublinha Raúl VENTURA, «o facto de as ações virem a ser extintas não justifica derrogações a esse princípio, quer na própria deliberação de redução do capital, quer por parte dos órgãos que procedam à execução» (*Alterações do Contrato de Sociedade*, 372, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988). Sobre o ponto, vide ainda FLORES, M. Sierra, «“Acciones Proprias-Reducción de Capital” y el Principio de Paridad de Trato de los Accionistas», in: 14/15 *Revista de Derecho de Sociedades* (2000), 459-475; SAN PEDRO, L. Velasco, «Acciones Próprias y Igualdad de los Accionistas (Cuestiones de Derecho de Sociedades y el Derecho de Mercado de Valores)», in: 2 *Revista de Derecho de Sociedades* (1994), 9-52.

processo neutral que assegure uma igualdade de oportunidades a todos os acionistas titulares da mesma classe de ações («Chancengleichheit»). Muito embora se trate de questão que apenas caso a caso poderá ser decidida em definitivo, existem, em abstrato, diversos procedimentos de aquisição aptos a garantir semelhante igualdade de oportunidades. Assim, nas sociedades anónimas abertas, é opinião generalizada a que a igualdade de tratamento se encontra assegurada mediante a *aquisição em mercado regulamentado* («open market purchase», «Börsenerwerb»), uma vez que em tal caso todos os acionistas-investidores podem recorrer mercado de negociação em condições de informação e de acesso paritários («market egalitarianism»), igualdade essa que é ainda reforçada pelo anonimato dos alienantes nas transações com a sociedade adquirente<sup>96</sup>: nalguns países, o legislador chegou mesmo a prescrever como procedimento obrigatório da aquisição de ações próprias nos casos de redução de capital o lançamento de uma espécie de «auto-OPA», como sucede em Espanha (cf. art. 12.º do Real Decreto 1066/2007)<sup>97</sup>. Já no caso das demais sociedades anónimas, relativamente às quais se torna inevitável que a aquisição seja realizada pela sociedade através de negócios celebrados diretamente com um ou mais acionistas em concreto (“acquisition gré a gré”, “privately negotiated purchases”, “Geschäft unter der Hand”), as soluções propostas nos vários ordenamentos jurídico-societários variam muito: se existem países onde foi a própria lei a prever um processo especial de aquisição onde se regula expressamente a obrigatoriedade, publicidade, e formalidades da pro-

<sup>96</sup> Trata-se de uma «communis opinio», que vem sendo sustentada desde as obras mais clássicas sobre a matéria (por exemplo, a de VEAUX-FOURNERIE, P., *L'Acquisition de ses Propres Actions ou Parts Sociales de la Société Émmetrique*, 156, Sirey, Paris, 1953) até às mais recentes (vide PAZ-ARES, Cândido/ HUETOS, A. Perdices, «Los Negocios sobre las Proprias Acciones», 139, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2, Thomson/ Civitas, Madrid, 2003). Obviamente, esta asserção não é infirmada pela consabida existência de situações desviantes de informação privilegiada ou assimétrica, as quais, todavia, não refletem um problema específico de paridade de tratamento dos acionistas, nem cuja solução pode ser acautelada em sede do desenho dos procedimentos de aquisição, revelando antes da disciplina jusfinanceira própria em matéria de «insider trading» (arts. 378 e segs. do CVM) (cf. CARBONETTI, Francesco, «Acquisto di Azione Proprie e “Insider Trading”», in: XXXIV *Rivista delle Società* (1989), 1009-1025).

<sup>97</sup> Sobre esta oferta – também conhecida como «oferta reflexiva» da sociedade emitente –, vide CALERO, F. Sánchez, *Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones*, 261 e segs., Civitas, Madrid, 2009; CUETO, Vásquez, *Régimen Jurídico de la Autocartera*, 365 e segs., Marcial Pons, Madrid, 1995; HERMIDA, A. Tapia, «Reducción de Capital Mediante Adquisición de Acciones Proprias», in: AAVV, *Régimen Jurídico de las Ofertas Públicas de Adquisición*, tomo I, 234 e segs., Madrid, 1993.

posta de aquisição, bem assim como as regras de distribuição dos excessos (rateio) e insuficiências das posições acionistas vendedoras (v.g., art. 170.º da «Ley de Sociedades Anónimas» espanhola)<sup>98</sup>, nos demais países, onde o legislador omitiu qualquer regulação específica, a doutrina vem enumerando uma série de outros mecanismos ou procedimentos, cuja eficiência em termos de “neutralidade” e paridade de tratamento é bastante discutida e só perante cada caso concreto poderá ser avaliada, tais como a aquisição em hasta pública devidamente publicitada<sup>99</sup>, a aquisição por sorteio («sorteo», «sorteggio»)<sup>100</sup>, a realização de licitações devidamente convocadas e dirigidas a todos os acionistas («invitatio ad offerendum», «auction offers»), a aquisição realizada no âmbito de «equity swaps», etc.<sup>101</sup>. A encerrar, advirta-se que a paridade de tratamento dos acionistas não é um princípio absoluto, encontrando-se sujeito a vários tipos de restrições ou exceções: «primus», tal como sucede com qualquer outro princípio jurídico-societário, o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas só vale “salvo se a tanto obstar a própria natureza do caso” (cf. parte final do art. 321.º CSC), sendo pacífica na doutrina nacional<sup>102</sup> e estrangeira<sup>103</sup>

<sup>98</sup> Sobre o preceito espanhol, vide BLANCO, A. Cruz, «La Reducción del Capital», 197 e segs., in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo VII, Vol. 3, Civitas, Madrid, 1995. Procedimento congénere se encontra previsto em França pelo art. 181 do «Décret n.º 67-236, du 23 mars 1967»: cf. LE CANNU, Paul (ed.), *Code des Sociétés et des Marchés Financiers*, 733 e segs., 20<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2003.

<sup>99</sup> CARBONETTI, Francesco, *L'Acquisto di Azione Proprie*, 73, Giuffrè, Milano, 1988.

<sup>100</sup> NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 239, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993.

<sup>101</sup> Sobre o ponto, vide, para mais desenvolvimentos, ROCHA, M. Victória, *Aquisição de Ações Próprias no CSC*, 215 e segs., Almedina, Coimbra, 1994; VENTURA, Raúl, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, 365, Almedina, Coimbra, 1994. Noutros quadrantes, podem ver-se, na Alemanha, KOPP, Hans, *Erwerb eigener Aktien*, 35 e segs., Koblenz, Diss., 1995; em Espanha, PAZ-ARES, Cándido/ HUETOS, A. Perdices, «Los Negócio sobre las Proprias Acciones», 137 e segs., in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2, Thomson/ Civitas, Madrid, 2003; em Itália, NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 237 e segs., in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993.

<sup>102</sup> ROCHA, M. Victória, *Aquisição de Ações Próprias no CSC*, 217, Almedina, Coimbra, 1994; VENTURA, Raúl, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, 370, Almedina, Coimbra, 1994.

<sup>103</sup> Como notam Cándido PAZ-ARES e António HUETOS, “es pacífico que en caso de que concurran causas justificadas se puede sacrificar la paridad de trato de los socios” («Los Negócio sobre las Proprias Acciones», 138, in: Uría, Rodrigo/ Menéndez, Aurelio/ Olivencia, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2, Thomson/ Civitas, Madrid, 2003).

a existência de diversas situações excecionais em que o seu sacrifício se deve considerar justificado (v.g., aquisições a sócio remisso, aquisições em execução de cláusulas estatutárias de consentimento de transmissão, aquisições a título universal, etc.); «secundus», tratando-se de princípio estabelecido no interesse particular e exclusivo dos acionistas, ele pode ser naturalmente derogado ou afastado por vontade dos próprios sócios eventualmente atingidos, seja por força de disposição estatutária, seja por força da renúncia ao direito de impugnação da deliberação social concreta (art. 58.º, n.º 1, a) do CSC)<sup>104</sup>; e «tertius», tratando-se de um mecanismo interno de tutela da igualdade de oportunidades dos sócios entre si mesmos, tal mandamento colhe apenas sentido no plano das aquisições de autocarteiras, devendo já considerar-se inaplicável às respetivas *alienações*, as quais, por definição, tanto podem ter como contrapartes os acionistas como terceiros estranhos à sociedade.<sup>105</sup>

### 3.3.2. A proteção dos credores sociais

Tal como o sistema de tutela dos acionistas varia consoante a aquisição da autocarteira é a causa ou a consequência da redução de capital, também assim sucede no que concerne aos mecanismos destinados à proteção dos credores sociais: e uma vez mais, embora de forma não exclusiva, é fundamental a distinção entre reduções por extinção de ações próprias adquiridas antes ou depois da deliberação de redução (art. 463.º, n.º 2 do CSC).

Como vimos atrás, a tutela dos credores sociais em eventos de redução por extinção de ações próprias é assegurada através do mecanismo geral da *oposição judicial à distribuição de reservas ou lucros de exercício*, por força da remissão operada pelo proémio do n.º 2 do art. 463.º para o art. 96.º do CSC<sup>106</sup>. Todavia, na linha da 2.ª Diretiva comunitária e em con-

<sup>104</sup> Neste sentido, ROCHA, M. Victória, *Aquisição de Acções Próprias no CSC*, 214 e seg., Almedina, Coimbra, 1994. Trata-se também de doutrina maioritária noutros países: vide, por exemplo, para o direito italiano, NOBILI, Raffaele/ SPOLIDORO, Marco, «La Riduzione di Capitale», 238, in: Colombo, Giovanni/ Portale, Giuseppe (ed.), *Trattato delle Società per Azioni*, vol. 6, 195 e segs., Utet, Torino, 1993

<sup>105</sup> Neste sentido, vide também expressamente VENTURA, Raúl, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, 369 e seg., Almedina, Coimbra, 1994.

<sup>106</sup> Muito embora a letra do art. 463.º, n.º 2 do CSC continue a remeter para o art. 95.º do CSC, a verdade é que, após a revisão das normas em sede de redução do capital social (operada pelo Decreto-Lei n.º 8/2007, de 17 de Janeiro), essa remissão perdeu sentido, devendo entender-se feita para o art. 96.º, onde se encontra previsto atualmente o regime de tutela dos credores sociais. Sustentando igualmente uma tal interpretação corretiva,

sonância com o previsto em vários outros ordenamentos estrangeiros, o legislador português veio consagrar duas *exceções* a esta regra, nas quais o direito de oposição judicial é afastado: são elas a redução por extinção de ações próprias inteiramente liberadas adquiridas a título gratuito após a deliberação da assembleia geral (art. 463.º, n.º 2, a) do CSC) e a redução por extinção de ações próprias inteiramente liberadas adquiridas por meio de bens distribuíveis após a deliberação da assembleia geral (art. 463.º, n.º 2, b), 1.ª parte, do CSC).

A «*ratio*» subjacente a estas exceções é clara: considerando que a aquisição da autocarteira não é feita mediante a mobilização dos fundos sociais afetos à garantia dos direitos dos credores sociais – num caso (aquisição gratuita) porquanto, por definição, a aquisição não implica a mobilização de qualquer contrapartida de todo em todo<sup>107</sup>, no outro (aquisição financiada por bens distribuíveis) porque a aquisição é financiada à custa de valores sociais que não estão vinculados à cobertura do capital e reservas indisponíveis<sup>108</sup> –, não existem razões para temer pelos efeitos da redução do capital social no plano da sua função de garantia dos credores sociais, que são as que fundamentalmente subjazem à atribuição de um direito de oposição judicial.

Em linha com esta afinidade teleológica, as exceções previstas na lei encontram-se subordinadas a alguns *requisitos* comuns. Assim, e por um

vide CUNHA, P. Olavo, «O Novo Regime da Redução do Capital Social e o Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais», 1026, in: *Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles*, 1023-1078, Almedina, Coimbra, 2007; DOMINGUES, P. Tarso, «O Novo Regime da Redução do Capital Social», 1135, in: *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, vol. II, 1325-1345, Almedina, Coimbra, 2008.

<sup>107</sup> Por contraposição aos negócios onerosos, os negócios gratuitos consistem naqueles em que uma das partes proporciona à outra uma vantagem sem qualquer contraprestação («maxime», doações e legados) (cf. COSTA, M. Almeida, *Direito das Obrigações*, 327, 8.ª edição, Almedina, Coimbra, 2000).

<sup>108</sup> Por bens distribuíveis – ou mais precisamente, na formulação legal, «bens que, nos termos do artigos 32.º e 33.º, pudessem ser distribuídos aos acionistas» (art. 463.º, n.º 2, b) do CSC) – devem entender-se aqui os lucros líquidos mantidos no património social, que encontram a sua expressão contabilística nos *lucros sociais transitados* (ou seja, os lucros gerados em exercícios sociais anteriores que, não tendo sido afetos à cobertura de perdas, à constituição de reservas, ou à distribuição aos sócios, foram transferidos no balanço para o exercício atual: cf. conta 56 do Código de Contas), no *lucro de exercício* (ou seja, os resultados positivos gerados pela atividade da empresa social durante o ano económico: cf. conta 81 do Código de Contas), nas *reservas livres ou facultativas* (cuja constituição pode ser, ano a ano, livremente decidida pelos sócios, mediante a não distribuição de parte ou da totalidade dos lucros distribuíveis: cf. artigos 217.º e 294.º do CSC, conta 552 do Código de Contas), ou ainda porventura em *reservas livres especiais* (precipuaemente afetas à aquisição de autoparticipações).

lado, as ações em causa devem encontrar-se inteiramente liberadas (alíneas a) e b) do n.º 2 do art. 463.º do CSC): apesar de semelhante exigência legal ser criticada por alguma doutrina, a verdade é que ela se afigura justificada, porquanto as aquisições de ações próprias não liberadas, a título gratuito ou financiadas por bens distribuíveis, constituirão sempre afinal, e por definição, aquisições onerosas e (potencialmente) ilícitas, considerando que a sociedade adquirente, em troca de cada ação adquirida, vai perder um crédito em consequência da exoneração do doador ou vendedor da respetiva obrigação de entrada<sup>109</sup>. Por outro lado, as ações em causa devem ainda ter sido adquiridas após a deliberação de redução: apesar de se tratar de pressuposto não imposto pelo legislador europeu (cf. art. 37.º da 2.ª da Diretiva comunitária), nem tão pouco previsto em várias legislações estrangeiras congêneres (veja-se a omissão de referência expressa, por exemplo, do § 237, Abs. 3 da «Aktiengesetz» alemã, do art. 167.º, n.º 3 da «Ley de Sociedades Anónimas» espanhola, ou do art. L.225-207 do «Code de Commerce» francês)<sup>110</sup>, a verdade é que o legislador português – segundo alguns, com vista a «reforçar as cautelas» estabelecidas em favor dos credores sociais (Raúl Ventura) – veio isentar do sistema geral de tutela destes últimos apenas aquelas reduções de capital na qual a aquisição da autocarteira tenha sido levada a cabo em momento posterior e em consequência de uma prévia deliberação social nesse sentido.<sup>111</sup>

Por último, cabe ainda referir o estabelecimento de um *mecanismo especial de tutela* para os credores sociais em tais hipóteses aquisitivas excecionais – falamos da constituição de uma «*reserva especial indisponível*»: nos termos da lei, «deve ser levada a reserva especial, sujeita ao regime da reserva legal, quantia equivalente ao valor nominal total das ações extin-

<sup>109</sup> Neste sentido, vide, por todos, PAZ-ARES, Cándido/ HUETOS, A. Perdices, «Los Negocios sobre las Proprias Acciones», 251, in: URÍA, Rodrigo/ MENÉNDEZ, Aurelio/ OLIVENCIA, Manuel (eds.), *Comentario al Regimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2, Thomson/ Civitas, Madrid, 2003. Tal significa, por outras palavras, que a redução de capital mediante a extinção de ações próprias que, conquanto adquiridas a título gratuito ou à custa de bens distribuíveis, não estão totalmente liberadas, se encontra necessariamente sujeita ao mecanismo geral da oposição judicial à distribuição de lucros ou reservas do art. 96.º do CSC e art. 1487.º do CPC (cf. também VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 374, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988).

<sup>110</sup> Opostamente, em sentido globalmente coincidente com a opção do legislador português, vide o art. 2445.º, «comma» 2, do «Codice Civile» italiano.

<sup>111</sup> Tal significa, dito de outro modo, que a redução de capital mediante a extinção de ações próprias que, conquanto adquiridas a título gratuito ou à custa de bens distribuíveis, o foram em momento anterior ao da própria deliberação de redução, se encontra de novo subordinada ao mecanismo do art. 96.º do CSC (cf. VENTURA, Raúl, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 374, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 1988).

tas» (art. 463.º, n.º 2, b), 2.ª parte, do CSC). A razão de ser de semelhante mecanismo – de resto, também previsto na generalidade do direito comparado (v.g., § 237, Abs. 5 da «Aktiengesetz», art. 167.º, n.º 3 da «Ley de Sociedades Anónimas», etc.) – é, em sede geral e abstrata, linear: dado que, em consequência da redução do capital social no montante das ações próprias extintas, a proteção dos credores vai ficar limitada ao novo valor do capital social reduzido, então, a fim de evitar que os bens libertados correspondentes a tal autocarteira possam ficar na disponibilidade dos sócios (para distribuição a título de lucros ou constituição de reservas livres), impõe-se a criação de um fundo de reserva especial sujeito ao regime da reserva legal.<sup>112</sup>

<sup>112</sup> De um ponto de vista contabilístico, a criação de uma reserva especial no passivo social («reservas por extinção de ações»), pelo montante igual ao valor nominal da autocarteira extinta, visa compensar a diminuição do valor nominal do capital social também constante do passivo social (debitado na conta 51 do Código de Contas). Este desiderato tanto pode ser atingido através da afetação ou incorporação de semelhante montante na *reserva legal* «tout court» – reserva de dotação obrigatória genericamente aplicável a todas as sociedades anónimas, por quotas e em comandita por ações que realizem lucros de exercício, nos termos dos arts. 218.º e 295.º do CSC e da conta 551 do Código de Contas (assim acontece, por exemplo, no direito alemão: cf. Oechsler, Jürgen, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 7, 142 e segs., 2. Aufl., Beck, München, 2001) –, como mediante a criação de uma *reserva legal especial* – reserva essa prevista em vários pontos do sistema legal (arts. 220.º, n.º 4, 295.º, n.º 2, a), b) e c), 324.º, n.º 1, a), 345.º, n.º 6, 347.º, n.º 7, b) do CSC) e cujo regime de utilização é determinado por remissão para o regime da reserva legal geral (cf. proémio do art. 295.º, n.º 2 do CSC) (sobre este tipo de reservas, vide já o nosso «Capital Próprio, Reservas Legais Especiais e Perdas Sociais», 100 e segs., in: *LVII Scientia Iuridica* (2008), 93-116).





**RESUMO:** O DL 33/2011, de 7 de Março veio proceder a uma radical alteração na regulamentação do capital social nas sociedades por quotas. Neste artigo é analisado o novo regime de realização das entradas por parte dos quotistas, bem como a eliminação da exigência legal de um capital fixo mínimo. O capital social é agora livremente fixado pelos sócios. Continua, no entanto, a existir um capital social mínimo, que é agora variável e corresponde ao valor de um euro por cada sócio. Esta mudança de paradigma, que abre inquestionavelmente a porta à constituição de sociedades subcapitalizadas, poderá, contudo, paradoxalmente implicar uma mais efectiva e eficaz tutela dos credores sociais. Passa, na verdade, com este novo regime a ser mais fácil fundamentar a responsabilização directa dos sócios perante os credores sociais no caso de subcapitalização societária, com recurso à figura da desconsideração da personalidade jurídica.

**ABSTRACT:** DL 33/2011, published on March 7<sup>th</sup> enshrined into Portuguese law a radical change in legal capital of private companies. In this article, it is analyzed the new regime of shareholders contributions, and the abolition of legal requirement of a minimum fixed capital. The capital is now freely set by shareholders. It remains, however, a minimum legal capital, which is now variable and corresponds to the value of one euro for each shareholder. This paradigm change, which undoubtedly opens the door to the constitution of undercapitalized companies, may, however, paradoxically imply a more effective and efficient protection for creditors. In fact, with this new system, if there is an undercapitalized company, it will be easier to ground the direct responsibility of shareholders for companies debts, using the figure of disregarding the legal personality.

PAULO DE TARSO DOMINGUES\*

## O novo regime do capital social nas sociedades por quotas

### O novo regime do capital social nas sociedades por quotas

**Sumário:** 1 – A “eliminação” do capital social mínimo nas SQ, *rectius*, o capital social livre. 2 – A manutenção do capital social e do respectivo regime legal. 3 – É justificável a eliminação do capital social mínimo? Análise crítica das funções que se lhe atribuem. 3.1 – Garantia de credores. 3.2 – Instrumento de selecção do tipo societário. 3.3 – Limiar de seriedade. 4 – O fim pré-anunciado do capital social mínimo a nível europeu. A triologia *Centros-Überseering-Inspire Art*. 5 – Alterações substantivas de regime que resultam da “eliminação” do capital social mínimo. 5.1 – A constituição de sociedades com apenas 1€ ou 2€ de capital. 5.2 – Mudança de paradigma: a liberdade de fixação do capital social mínimo por parte dos sócios. 5.3 – O paradoxal reforço das funções de garantia e de financiamento atribuídas

\* Professor da Faculdade de Direito da Universidade do Porto

ao capital social. 5.4 – A subcapitalização manifesta e a desconsideração da personalidade jurídica. 5.4.1 – Fundamento: a responsabilidade aquiliana perante credores sociais. 5.4.2 – Credores fortes e credores fracos. 5.5 – A distinção entre subcapitalização e descapitalização. 5.5.1 – A descapitalização provocada. 5.5.2 – A descapitalização fortuita. 6 – A alteração de regime relativa à realização das entradas: a desastrosa reforma operada pelo DL 33/2011, de 7 de Março. 7 – A realização das entradas em espécie. 8 – A realização das entradas em dinheiro. 8.1 – A possibilidade de diferimento integral das entradas em dinheiro. A enigmática obrigação de entrega até ao final do exercício económico. 8.2 – A desnecessidade de depósito bancário das entradas em dinheiro. A declaração dos sócios. 8.3 – A possibilidade de imediata utilização pela gerência das entradas realizadas pelos sócios.

**1.** A “*eliminação*” do capital social mínimo nas SQ, *rectius*, o capital social livre. O DL 33/2011, de 7 de Março, veio eliminar a exigência de um capital social mínimo de 5.000€, permitindo aos quotistas fixar livremente o valor do capital social da respectiva sociedade (cfr. art. 201.º)<sup>1</sup>. Sublinhe-se, no entanto, que o novo regime não eliminou a figura do capital social, nem tão-pouco o capital social mínimo para as SQ. Com efeito, sendo cada sócio originariamente titular de uma quota (art. 219.º, 1), e devendo esta ter um valor nominal mínimo de 1€<sup>2</sup>, o capital social mínimo passa agora a corresponder ao número de sócios multiplicado pelo valor mínimo da quota, i.é, 1€. Ou seja, o capital social mínimo é agora variável – deixou de ser uma cifra fixa legalmente estabelecida –, variando em função do número de quotistas da sociedade (multiplicado pelo valor de 1€).

Significa isto que, devendo a SQ ter, pelo menos, dois sócios (cfr. art. 7.º, 2) e não podendo o valor da quota ser inferior a 1€ (cfr. art. 219.º, 3), passou a ser possível, com o novo regime jurídico, constituir uma SQ com um capital social de apenas 2€<sup>3</sup>.

Assim, e em rigor, não se pode falar na eliminação do capital social mínimo para as SQ, em resultado desta alteração de regime, mas – como correctamente se designa na epígrafe do artigo 201.º – de um capital social

<sup>1</sup> Note-se que este DL 33/2011 veio introduzir uma desarmonização sistemática no que respeita à figura do capital social mínimo. Com efeito, até este diploma o valor do capital social mínimo exigido para as SQ e para os EIRL foi sempre o mesmo (inicialmente 400 contos e depois 5.000€). Com este diploma (por “esquecimento”?), alterou-se o regime das SQ mas manteve-se a exigência de um capital de 5.000€ para o EIRL (cfr. art. 3.º, 2 do DL 248/86, de 25 de Agosto).

<sup>2</sup> Cfr. a redacção que foi dada ao art. 219.º, 3 pelo mencionado DL 33/2011. Antes deste diploma, o valor nominal mínimo de cada quota era de 100€.

<sup>3</sup> Para a sociedade por quotas unipessoal, constituída por um único sócio (cfr. art. 270-A, 1), o capital social mínimo legalmente exigido é de 1€.

livre, no sentido de que é concedida agora uma ampla liberdade<sup>4</sup> aos sócios para determinar o respectivo valor.

2. *A manutenção do capital social e do respectivo regime legal.* Importa, por outro lado, sublinhar que o novo regime legal instituído pelo DL 33/2011 não tendo eliminado a figura do capital social para as SQ, não subtraiu também este tipo societário da aplicação do regime legal da figura<sup>5</sup>. Ou seja, as SQ continuam a ter obrigatoriamente capital social, com a diferença – a importante diferença, como à frente se verá<sup>6</sup> – de que foi concedida agora aos sócios uma grande liberdade na fixação do respectivo montante. No entanto, uma vez fixado estatutariamente o capital social (cfr. art. 9.º, 1, f)), passa a aplicar-se-lhe integralmente o respectivo regime legal<sup>7</sup>, nomeadamente o rigoroso regime relacionado com a efectiva realização e conservação do capital social.

3 – *É justificável a eliminação do capital social mínimo? Análise crítica das funções que se lhe atribuem.* O regime do capital social está hoje a ser objecto de um profundo e alargado debate doutrinário nos ordenamentos jurídicos europeus<sup>8</sup>, assistindo-se em direito comparado a um movimento – inexorável e que seguramente irá contaminar todas as legislações europeias – no sentido da eliminação do capital social mínimo.

É uma mudança de perspectiva que assenta nos ventos que sopram dos EUA, onde a figura do capital social começou, a partir da década de sessenta do século passado, a ser abolida por alguns Estados norte-americanos, tendo sido eliminada, desde a década de 80, do *Revised Model Business Corporation Act*.

Trata-se de uma solução que resulta do facto de se entender que a fixação de um qualquer capital social, por via legislativa, é um “gesto fútil”<sup>9</sup>,

<sup>4</sup> O único limite é agora o que resulta do valor nominal mínima da quota, que – com o dito diploma – passou a ser de apenas 1€ (cfr. art. 219.º, 3, com a redacção que lhe foi dada pelo DL 33/2011).

<sup>5</sup> Note-se que, para as SA, o regime manteve-se inalterado, nomeadamente no que toca ao capital social mínimo. É uma solução que resulta do facto de, relativamente a este tipo societário, o legislador nacional estar vinculado à disciplina da Segunda Directiva sobre sociedades – apenas aplicável às SA – onde se estabelece a obrigatoriedade de um capital social mínimo (cfr. art. 6.º) e se regula com grande detalhe esta figura.

<sup>6</sup> Cfr. *infra* ponto 5.

<sup>7</sup> Que foi, contudo, objecto de algumas alterações: vide arts. 26.º, 199.º, 202.º e 203.º.

<sup>8</sup> Sobre a matéria, pode ver-se TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 58, s., e 551, s..

<sup>9</sup> Cfr. ELVIN R. LATTY/DONALD CLIFFORD, “Etats Unis d’Amérique”, in M. Rotondi, *Enquête comparative sur les sociétés par actions*, Kluwer, 1974, p. 851

por não desempenhar qualquer função relevante ou eficaz, podendo, pelo contrário, traduzir-se numa restrição, injustificada, à liberdade de iniciativa económica.

Na verdade, das finalidades ou funções que se atribuem ao capital social mínimo<sup>10</sup> nenhuma é eficientemente desempenhada pela figura – como de seguida se demonstrará –, podendo, pelo contrário, a mesma revelar-se prejudicial para o empreendedorismo e para o desenvolvimento de actividades económicas<sup>11</sup>.

**3.1. *Garantia de credores.*** Ao capital social mínimo é usual atribuir-se o desempenho de uma função de garantia. E este é, talvez, o papel mais importante a ter em consideração, quando se faz uma análise crítica sobre a bondade do regime e a existência da figura.

Na verdade, é preciso não esquecer que nas sociedades de capitais se consagra a limitação da responsabilidade dos sócios por dívidas sociais, o que origina um efeito económico não negligenciável, qual seja o de transferir para terceiros uma parte do risco inerente à actividade empresarial<sup>12</sup>. Efectivamente, nas sociedades de capitais, os sócios limitam legalmente a sua responsabilidade à entrada que realizam, pelo que a responsabilidade conjunta de todos eles não excederá o valor do capital social. Ou seja, o valor deste manifesta o risco que os sócios assumem – ou, dito doutro modo, as perdas a que se sujeitam – no exercício da actividade empresarial.

Consequentemente, o risco inerente à actividade empresarial que exceda aquele limite transfere-se, por força deste regime legal, para os terceiros que lidam com a sociedade: fornecedores, trabalhadores, bancos e em geral todos os que, por qualquer motivo, dela sejam credores. I. é, em caso de insolvência da sociedade, os sócios perdem, em princípio<sup>13</sup>, apenas o valor das suas entradas: é o limite da sua responsabilidade. Normalmente, no entanto, os credores sociais não conseguem receber – seja na totalidade seja parcialmente – os seus créditos, o que significa que são

<sup>10</sup> São fundamentalmente 3 as funções que se apontam ao capital social mínimo: 1) garantia de credores; 2) instrumento de selecção do tipo societário; e, 3) limiar de seriedade no acesso à limitação de responsabilidade.

<sup>11</sup> Conforme, de resto, se reconhece no Preâmbulo do DL 33/2011.

<sup>12</sup> Vejam-se, sobre esta matéria, F. H. EASTERBROOK/D. R. FISCHEL, *The economic structure of corporate law*, Harvard University Press, Massachusetts, 1991, p. 49, s., que falam, a este propósito, de uma externalização do risco inerente à responsabilidade limitada consagrada para as sociedades de capitais.

<sup>13</sup> Os sócios podem obviamente, de forma voluntária, assumir a título pessoal responsabilidades adicionais.

eles, na exacta medida desse não recebimento, que acabam por suportar o risco da actividade empresarial das sociedades de capitais.

O circunstancialismo descrito reclama, efectivamente, a indispensabilidade de se conceder uma particular atenção à tutela de credores nas sociedades de capitais e alicerça a necessidade de uma intervenção do legislador nesta matéria, dirigida à sua protecção, em especial dos chamados credores fracos que não têm possibilidades de acautelar os seus interesses. Ora, diz-se, aquela tutela será, de alguma forma, conseguida também através da consagração da figura do capital social mínimo, com a qual se visa assegurar um património mínimo à sociedade que – na ausência da responsabilidade pessoal dos sócios – se destine a garantir os credores.

Trata-se de uma falácia! Na verdade, a figura do capital social mínimo não é adequada a resolver os problemas resultantes da limitação da responsabilidade patrimonial por parte dos sócios<sup>14</sup>.

Desde logo, porque não se pode assegurar que existam no património líquido da sociedade bens de valor idêntico à cifra do capital social mínimo, uma vez que o regime legal apenas obsta a que se possam distribuir esses valores pelos sócios, mas não impede a sua “erosão”, em resultado do exercício da actividade social<sup>15</sup>.

Por outro lado, porque o valor do capital social mínimo – que é um valor fixado por lei num determinado momento – pode, num maior ou menor espaço de tempo, depreciar-se em virtude do processo inflacionário, fazendo com que a “almofada”, que ele representa para os credores, deixe de ter qualquer significado relevante.

Finalmente, *last but not least*, porque é impossível fixar por via legislativa, de uma forma abstracta e com carácter geral no tempo e para todo o tipo de actividades, aquela “almofada”, aquele limite básico de garantia que o capital social mínimo deve traduzir. Na verdade, se determinado valor – de € 5.000, por exemplo – pode ser idóneo a constituir o tal mínimo de garantia para terceiros no caso de uma mercearia, será, com certeza, para esse efeito desadequado, se se tratar de uma siderurgia, hiper-

<sup>14</sup> Vide, por todos, L. ENRIQUES/J. MACEY, “Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale”, RS, 2002, p. 97, s..

<sup>15</sup> Segundo Schön, as regras do capital social mínimo servirão apenas para informar os credores sobre o valor do património da sociedade num pequeno período de tempo após a sua constituição (cfr. WOLFGANG SCHÖN, “The future of legal capital”, EBOR 5 (2004), p. 437) ou, como diz Rickford, o capital social é um mero “acidente ou facto histórico” (cfr. JONATHAN RICKFORD, “Reforming capital”, EBLR 15 (2004), p. 931 e 938, e BAYLESS MANNING/JAMES J. HANKS JR., *Legal Capital*, Foundation Press, New York, 1990, p. 39).

mercado ou de uma fábrica de automóveis<sup>16</sup>. Na verdade, qual a diferença, em termos substantivos, para os credores de uma sociedade com um passivo de 1 milhão de euros, entre um capital social de 1€ ou de 5.000€<sup>17</sup>?

A estipulação de um qualquer capital social mínimo pode, pois, ser absurdamente pequena para algumas sociedades (pense-se na tal siderurgia ou fábrica de automóveis) e manifestamente excessiva para outras (p. ex., uma pequena tabacaria que se pretenda exercer com o benefício da responsabilidade limitada). I. é, a fixação de um capital social mínimo traduz-se no tal “gesto fútil” porque – não resolvendo os problemas suscitados pela limitação da responsabilidade dos sócios – pode ser intoleravelmente discriminatória para pequenas empresas, ao entravar a sua constituição.

Donde, pelo exposto, se tem que concluir que o capital social mínimo não é justificável pelo desempenho de uma função de garantia de credores, uma vez que se trata de uma finalidade que por ele não consegue ser, ao menos eficazmente, realizada.

**3.2. Instrumento de selecção do tipo societário.** O capital social mínimo, diz-se também, serve, através da fixação de diferentes valores (mais baixo para as SQ e mais alto para as SA), como instrumento de selecção do tipo societário, permitindo afastar as pequenas empresas do tipo SA<sup>18</sup>.

Trata-se, contudo, de uma finalidade que carece igualmente de fundamento. De facto, sendo o regime da SA um regime mais rigoroso e pro-

<sup>16</sup> Efectivamente, a tutela assegurada aos credores pelo capital social mínimo será diminuta ou ridiculamente pequena, quando ele for proporcionalmente muito baixo em relação ao passivo da empresa (pense-se, p. ex., numa sociedade com um capital social de cinco mil, que obviamente se traduzirá numa garantia quimérica para os credores, se o seu passivo for de quinhentos mil); por outro lado, se o valor do capital social exceder, em muito, o valor do passivo (pense-se, no exemplo dado, numa sociedade com um passivo de cinco), isso significa que se estão a reter no activo da sociedade bens que excedem em muito as necessidades de garantia dos credores sociais, o que conduzirá, para além do mais, a uma sub-remuneração dos sócios, uma vez que estes estão a ser privados do recebimento de lucros, sem que tal seja justificado pela tutela dispensada aos credores. Cfr. GIUSEPPE B. PORTALE, “Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata”, in G.E. Colombo/Giuseppe B. Portale, *Trattato delle società per azioni*, vol. 1 \*\*, Utet, Torino, 2004, p. 29, s..

<sup>17</sup> O capital social mínimo exigido, entre nós, para a SQ antes da alteração levada a cabo pelo DL 33/2011.

<sup>18</sup> Refira-se, em qualquer caso, que em muitas situações o capital social mínimo não se apresentará como um factor decisivo na escolha que os agentes económicos fazem relativamente à forma societária sob a qual pretendem exercer a sua actividade económica. Sobre a matéria, vide TARSO DOMINGUES, *Variações...*, p. 158, s.

tector dos credores sociais<sup>19</sup> – pense-se, p. ex., no regime de fiscalização<sup>20</sup> – não se vê por que razão se levantam obstáculos a que os empresários possam livremente adoptar este tipo social, ainda que para o exercício de modestas actividades económicas<sup>21</sup>.

Não há, pois, razões para – por via da exigência do capital social mínimo – se impedir ou dificultar os sócios de escolher o tipo social que considerem mais adequado para o seu projecto societário, pelo que também esta finalidade não justifica a existência da figura.

**3.3. Limiar de seriedade.** Finalmente, defende-se como razão justificativa para a figura do capital social mínimo, a circunstância de ele se apresentar como um “limiar de seriedade” (*Seriositätsschwelle*) para as designadas sociedades de responsabilidade limitada<sup>22</sup>; impede e serve de barreira à constituição e à entrada no mercado de sociedades de capitais – com o benefício da limitação da responsabilidade – “insignificantes e insuficientes”<sup>23</sup>.

<sup>19</sup> Embora se apresente também como um regime mais complexo e oneroso, o que obviamente constituirá um factor dissuasor da adopção do tipo social.

<sup>20</sup> Nas SA – qualquer que seja a sua dimensão – é obrigatória a existência de um órgão de fiscalização, (cfr. arts. 278.º e 413.º), enquanto, no regime das SQ, tal órgão só é necessário naquelas que exerçam empresas de grandes dimensões (art. 262.º).

<sup>21</sup> Foi exactamente este discurso argumentativo que levou a que o legislador brasileiro, na Lei n.º 6404, de 15 de Dezembro de 1976 (que ainda hoje regula naquele ordenamento jurídico as SA), a eliminar a exigência de qualquer capital social mínimo para as sociedades anónimas. Com efeito, conforme se pode ler na Exposição de Motivos, enviada em 1975 ao Ministro da Fazenda (que se pode ler em <[http://www.cvm.gov.br/port/ atos/ leis/6404\\_Exposicao.asp](http://www.cvm.gov.br/port/atos/leis/6404_Exposicao.asp)>), sendo propósito da nova lei manter “na plenitude a função do capital social como garantia dos credores”, optou-se, no entanto, por eliminar a exigência de um capital social mínimo para este tipo social, por não se “pretender reservar o modelo de sociedade anónima para as grandes empresas”. I. é, entendeu-se que, “embora muitas das pequenas companhias existentes no País pudessem ser organizadas como sociedades por quotas, de responsabilidade limitada, não há interesse em limitar arbitrariamente a utilização da forma de companhia que oferece maior protecção ao crédito”.

<sup>22</sup> Esta é, segundo o Relatório Winter, a única função que o capital social mínimo efectivamente desempenha: “dissuader des individus de constituer à la légère une société anonyme” (p. 97). O Relatório Winter é o Relatório produzido pelo designado *High Level Group of Company Law Experts*, presidido por Jaap Winter, com o título “A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe”, de 4 de Novembro de 2002, cuja versão em francês se pode ler em <[http://europe.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/ consult/ report\\_fr.pdf](http://europe.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_fr.pdf)>.

<sup>23</sup> Como se podia ler na exposição de motivos da *GmbHG*, de 1892.

Inquestionavelmente, com a exigência de um capital social mínimo consegue-se obstaculizar a constituição de sociedades de capitais a quem não consiga cumprir aquela exigência legal.

Trata-se, porém, de matéria que deve hoje ser repensada.

Desde logo, importa saber se, actualmente, se justifica a colocação de um tal travão à constituição de sociedades com responsabilidade limitada<sup>24</sup>. O tempo mudou e a perspectiva com que se encara, actualmente, o acesso à limitação da responsabilidade é absolutamente distinta da do final do séc. XIX<sup>25</sup>. Efectivamente, esta limitação da responsabilidade começou por ter carácter excepcional – era um privilégio concedido casuisticamente pelo soberano –, mas com o decorrer do tempo vulgarizou-se, sendo hoje a regra no exercício da actividade mercantil, onde a larga maioria dos mais importantes agentes económicos são sociedades de capitais. De resto, consagrou-se expressamente a possibilidade de qualquer pessoa, individualmente – e já não sob a tradicional forma societária que implicava necessariamente um agrupamento de pessoas –, poder beneficiar da limitação da responsabilidade no exercício de uma actividade económica<sup>26</sup>. Está, pois, hoje claramente assimilado e sedimentado na *praxis* mercantil que o regime-regra é o da limitação da responsabilidade e não o inverso.

Leve-se, por outro lado, em consideração que, traduzindo-se num travão à constituição de pequenas sociedades, o capital social mínimo apresenta-se como danoso para a actividade económica em geral, na medida em que impede a criação de inúmeras sociedades destinadas à exploração de pequenas empresas (o que já não é pouco), as quais, com o desenvolvimento da sua actividade social, poderão assumir dimensões que as tornem importantes pólos de desenvolvimento regional, nacional ou até internacional. Recorde-se aqui apenas um exemplo que é paradigmático: o capital inicial investido no “Facebook” foi apenas de 1.000 USD (cerca de 700€), o que significa que não teria sido possível constituir esse gigante que é hoje o “Facebook” – que valerá actualmente mais de 35 biliões de USD – na generalidade dos países europeus, que continuam a exigir um capital social mínimo superior àquele montante.

Não se olvide, ainda, que aquela restrição à liberdade de celebração de contratos de sociedade pode revelar-se absolutamente injustificada, uma vez que, como é sabido, não se consegue estabelecer, de forma geral e

<sup>24</sup> *Rectius*, de sociedades com sócios de responsabilidade limitada.

<sup>25</sup> Assim, também P. PAIS DE VASCONCELOS, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2006, p. 267.

<sup>26</sup> Entre nós, tal situação é possível, através da adopção de um EIRL ou de uma sociedade por quotas unipessoal.



abstracta, o fundo patrimonial necessário para o exercício de todo o tipo de actividades e sociedades, não havendo – conforme se pode ler na exposição de motivos da lei francesa para a iniciativa económica (*Loi* n.º 2003-721) – “aucune logique à ce que la loi détermine arbitrairement quel est le bon niveau de capital pour lancer son activité économique”. Aliás, a este propósito, e ao contrário do pretendido, pode mesmo afirmar-se que “não sério” é estabelecer-se apenas a exigência de um capital social de € 5.000<sup>27</sup>, para o exercício, p. ex., de uma siderurgia<sup>28</sup>. Ou seja, a fixação pela lei de um qualquer valor mínimo para o capital social pode revelar-se prejudicial, na medida em que poderá traduzir-se numa restrição, arbitrária e sem critério, à liberdade de iniciativa económica, impedindo o desenvolvimento de projectos que, começando por ser pequenos, se podem tornar gigantes. Daí, que não se justifique igualmente configurar o capital social mínimo como o tal “limiar de seriedade” para as sociedades de responsabilidade limitada<sup>29</sup>.

Em conclusão, não há hoje, assim o julgamos, razões – pelo menos, razões fundas e válidas – que possam confortar a fixação legislativa do capital social mínimo<sup>30</sup> (uma vez que ele não desempenha de forma eficaz qualquer das funções que se lhe imputam), pelo que não se pode deixar de aplaudir a solução que, nesta matéria, foi consagrada em Portugal pelo DL 33/2011<sup>31 32</sup>.

<sup>27</sup> Ou mesmo de € 50.000, como se exige para as SA – cfr. art. 276.º, 5.

<sup>28</sup> Como afirma Raúl Ventura, a fixação de um capital social mínimo pode até traduzir-se num “certificado de viabilidade passado pela lei a uma entidade que pode mostrar-se completamente inviável” (cfr. RAÚL VENTURA, “Apontamentos para a reforma das sociedades por quotas de responsabilidade limitada”, BMJ 182.º (1969), p. 102). Este A. manifesta-se, contudo, contra a eliminação da figura, por considerar que isso “seria abrir a porta à inviabilidade declarada” (cfr. RAÚL VENTURA, *op. loc. ultt. citt.*).

<sup>29</sup> Note-se que, mesmo defensores acérrimos da capital social, como Schön, não colocam objecções à eliminação da figura do capital social mínimo para as GmbH. Cfr. SCHÖN, “The future of legal capital”, p. 438.

<sup>30</sup> Pelas razões expostas em texto, justificar-se-á, de resto, que a figura do capital social mínimo seja, logo que possível (para as SA tal só será viável com a alteração do regime da Segunda Directiva sobre sociedade – cfr. *supra* nota 5), eliminada em todos os tipos societários. Assim, TARSO DOMINGUES, *Variações...*, p. 167.

<sup>31</sup> Era esta já a solução por nós defendida antes da publicação do diploma. Cfr. TARSO DOMINGUES, *Variações...*, p. 158, s. Preconizando também tal solução para o direito português, vide ALEXANDRE MOTA PINTO, “Capital social e tutela dos credores para acabar de vez com o capital social mínimo nas sociedades por quotas”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. I, Coimbra, Coimbra Editora, 2007, p. 858, s..

<sup>32</sup> Não se deixe, porém, de sublinhar que a eliminação do capital social mínimo não equivale à eliminação do capital social *tout court*. O capital social continua a desempe-

4. O fim pré-anunciado do capital social mínimo a nível europeu. A triologia “Centros-Überseering-Inspire Art”. A eliminação do capital social mínimo tem vindo a ser já consagrada por algumas jurisdições europeias<sup>33</sup>:

a) É a solução que esteve desde sempre consagrada para as *private companies* inglesas;

b) É a solução que foi, em 2003, também fixada em França para o tipo SARL (através da chamada “Lei para a iniciativa económica”), que modificou o art. L 223-2 *code de commerce*, que antes estabelecia um capital mínimo de 7.500€;

c) É esta também – a exigência de um capital social mínimo de 1 euro apenas – a solução recentemente perfilhada na Proposta de Regulamento sobre a *Societas Privata Europae* (publicada em Julho de 2008);

d) É ainda esta a solução consagrada pela *MoMiG*, que consubstanciou, em 2008, a mais profunda reforma da *GmbHG* e veio permitir a constituição, na Alemanha, de uma SQ (a UG: *Unternehmergesellschaft*) com um capital social de 1€ (§ 5a *GmbHG*)<sup>34</sup>;

E este será o caminho que inevitavelmente terão de seguir os demais países da União Europeia, atento o “law shopping” que foi aberto pela jurisprudência do Tribunal da União Europeia, com a chamada triologia “Centros-Überseering-Inspire Art”<sup>35</sup>, onde o TJUE fixou, de forma reiterada e consistente, jurisprudência no sentido de que os agentes económicos podem incorporar sociedades no ordenamento jurídico que mais lhes convier, independentemente do país onde posteriormente pretendem exercer a actividade social (quaisquer restrições ou entraves que sejam colocados por um Estado-membro a esta solução, consubstanciarão uma violação do princípio comunitário da liberdade de estabelecimento).

O cidadão comunitário pode, pois, agora escolher a lei que considere mais favorável para a constituição da sua sociedade. É uma solução que abre caminho à concorrência entre as legislações dos diferentes Estados e que conduzirá necessariamente a uma “race to the bottom”, a um nivelamento por baixo das legislações nacionais. Com efeito, de nada adiantará

nhar funções extremamente relevantes – desde logo, a função interna de organização da estrutura societária – pelo que se justifica a sua manutenção, em especial para as empresas de pequena e média dimensão. Sobre a matéria, vide TARSO DOMINGUES, *Variações...*, p. 171, e 556, s.

<sup>33</sup> Para já apenas no que se refere ao tipo societário correspondente à nossa SQ, uma vez que para as SA, a Segunda Directiva sobre sociedades ainda impõe a existência de capital mínimo (cfr. art. 6.º).

<sup>34</sup> O capital social mínimo para a *GmbH* “normal” continua, no entanto, a ser de 25.000€ (§ 5 *GmbHG*).

<sup>35</sup> Vide TARSO DOMINGUES, *Variações...*, p. 138, s..

estabelecer, na lei nacional de um Estado-membro, rigorosos requisitos e exigências, uma vez que os mesmos poderão ser contornados mediante a constituição da sociedade numa outra jurisdição<sup>36</sup>.

Por isso, o fim do capital social mínimo, a nível europeu, está já pré-anunciado.

**5. Alterações substantivas de regime que resultam da “eliminação” do capital social mínimo.** 5.1 – *A constituição de sociedades com apenas 1€ ou 2€ de capital.* A eliminação de um valor fixo, estabelecido por lei, para o capital social mínimo implica importantes alterações substantivas de regime.

Desde logo, passa agora a ser possível constituir sociedades com apenas 1 € (se se tratar de uma sociedade por quotas unipessoal) ou 2€ para as sociedades por quotas pluripessoais com dois sócios<sup>37</sup>. Trata-se obviamente de uma medida que – como se pode ler no Preâmbulo do DL – é vantajosa para o empreendedorismo e para a liberdade de iniciativa económica, uma vez que deixa de existir o “travão” que, apesar de tudo, a exigência de um capital social mínimo de 5.000€ sempre implicava para a constituição de sociedades com responsabilidade limitada. De resto, a nossa lei – surpreendentemente – não exige sequer que aquele irrisório montante seja realizado no momento da constituição da sociedade, podendo sê-lo até ao final do primeiro exercício económico<sup>38</sup>. Onde, entre nós, é hoje possível constituir uma SQ, na qual os sócios podem investir valores insignificantes e sem que tenham, no momento da sua constituição, de fazer qualquer esforço financeiro, investindo nela qualquer montante<sup>39</sup>.

Com este regime poderão, portanto, ser constituídas sociedades com recursos extremamente exíguos, as quais, desse modo, e porventura em muitos casos, poderão ter sérias dificuldades em conseguir prosperar e desenvolver a sua actividade<sup>40</sup>. Tenha-se, porém, presente que, como se verá nas anotações seguintes, subjacente a esta solução legal está uma mudança de paradigma que poderá acarretar importantes consequências

<sup>36</sup> De resto, foi precisamente esta constatação que levou o legislador alemão à alteração da sua *GmbHG*, aproximando o respectivo regime do das *private companies* inglesas. Na verdade, as estatísticas demonstravam que, em 2006, quase 25% das sociedades constituídas por cidadãos alemães eram (não *GmbHs*, mas) *private companies* inglesas.

<sup>37</sup> Vide *supra* ponto 1.

<sup>38</sup> Cfr. arts. 199.º e 202.º.

<sup>39</sup> Não será, contudo, exactamente assim, porquanto os sócios sempre terão de suportar os custos com a constituição da sociedade.

<sup>40</sup> Vide PAOLA BALZARINI, “La modernizzazione del diritto societario francese”, RS, 2005, p. 247.

práticas, nomeadamente no que respeita a uma mais efectiva e eficaz tutela dos credores sociais.

**5.2. Mudança de paradigma: a liberdade de fixação do capital social mínimo por parte dos sócios.** Subjacente ao novo regime está, efectivamente, uma mudança de paradigma e uma forma completamente diferente de perspetivar a realização do capital social. Neste modelo, passam a ser os sócios que decidem livremente sobre o montante e os meios de financiamento – próprios ou alheios – que consideram adequados ao exercício do objecto social. I.é, deixa de ser a lei que – de forma geral e abstracta – fixa o montante mínimo que os sócios devem investir em cada projecto societário. É inquestionavelmente a melhor solução: são os sócios que, melhor do que ninguém, poderão avaliar as efectivas necessidades daquela concreta sociedade. Poderá bem suceder, p. ex., que para um concreto projecto societário haja necessidade de recorrer quase exclusivamente aos serviços dos sócios<sup>41</sup>. E, como é sabido, este tipo de entrada não é contabilizado no capital social (cfr. art. 202.º, 1), pelo que este poderá não reflectir o verdadeiro valor dos meios afectos à prossecução do objecto social<sup>42</sup>. Por outro lado, podem os sócios dotar a sociedade de capitais próprios de valor reduzido, atento o objecto social, por estarem convencidos que – associado ao financiamento alheio que contam obter<sup>43</sup> – os mesmos serão suficientes e permitirão à sociedade desenvolver sustentadamente a sua actividade<sup>44</sup>.

Faz, por isso, todo o sentido que deixe ser a lei a fixar, de uma forma cega e completamente alheia da realidade do caso concreto, o montante mínimo que deve ser investido na sociedade, até porque – como acertadamente se podia ler na exposição de motivos da lei francesa para a iniciativa económica –, a fixação, em termos gerais e abstractos, de qualquer valor

<sup>41</sup> Serviços que, em regra e ao menos na fase inicial do projecto societário, serão sobretudo importantes nas pequenas novas empresas que se dedicam às novas tecnologias (as normalmente designadas *start-ups*): relembre-se novamente o paradigmático exemplo do “Facebook”, onde a entrada mais importante consistiu na indústria do sócio fundador Mark Zuckerberg.

<sup>42</sup> Os serviços prestados têm também, *ça va de soit*, um valor e poderão ser até o *asset* mais valioso da sociedade.

<sup>43</sup> Pense-se nalguns casos de projectos societários desenvolvidos em regime de *project finance*. Sobre a matéria, vide M. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “*Project finance*: primeiras notas”, *Miscelâneas 3*, IDET, Almedina, Coimbra, 2004.

<sup>44</sup> Como sublinha Raúl Ventura, a fixação de um capital social baixo relativamente à actividade que a sociedade se propõe exercer traduz-se afinal numa “confissão de esperança de crédito” (cfr. RAÚL VENTURA, *Sociedade por quotas*, vol. II, Almedina, Coimbra, 1989, p. 76).

mínimo para o capital de uma sociedade será sempre arbitrária, uma vez que não é possível estabelecer, com carácter universal, um critério objectivo sobre a relação que deve existir entre os capitais próprios e os capitais alheios de uma empresa.

**5.3.** *O paradoxal reforço das funções de garantia e de financiamento atribuídas ao capital social.* Com este novo enfoque que é dado ao capital social mínimo – i.é, com a eliminação do capital social fixo mínimo estabelecido por lei –, poderia pensar-se que as funções de financiamento e de garantia, que se atribuem ao capital social, sairiam debilitadas. Deixa, na verdade, desta forma, de ser exigido por lei qualquer valor fixo mínimo com que os sócios devem financiar a sociedade, o qual se destina igualmente a tutelar credores sociais<sup>45</sup>. Contudo, o resultado poderá ser precisamente o inverso<sup>46</sup>, e por paradoxal que possa parecer, as referidas funções de financiamento e de garantia poderão sair reforçadas com aquela eliminação do capital social mínimo.

Com efeito, o argumento que tem sido defendido por uma boa parte da doutrina – para rejeitar a responsabilidade pessoal dos sócios, nas situações em que manifestamente não dotam a sociedade dos meios adequados ao desenvolvimento da respectiva actividade – de que o regime relativo ao capital social mínimo é a única exigência da lei, quanto ao financiamento da sociedade, fica, nesta circunstância, claramente esbatido. I.é, com este modelo já será mais difícil defender – como se tem defendido – que o cumprimento do regime relativo ao capital social mínimo é a única exigência da lei quanto ao financiamento da sociedade e que, por isso, nunca os sócios poderão ser pessoalmente responsabilizados por não financiarem a sociedade para além daquele valor mínimo legalmente fixado<sup>47</sup>. Na verdade, resulta evidente, com este novo regime, que cabe aos sócios – e não à lei – determinar qual é o montante de financiamento adequado para o desenvolvimento da actividade empresarial que se pretende exercer. E, por isso, assim nos parece, deverão os sócios ter um redobrado cuidado em financiar e proporcionar à sociedade os meios minimamente adequa-

<sup>45</sup> Sobre as funções de garantia e financiamento que se imputam ao capital social, vide TARSO DOMINGUES (2004), p. 200, s., e 262, s..

<sup>46</sup> Tudo irá depender da aplicação prática – nomeadamente jurisprudencial – que venha a ser feita do novo regime.

<sup>47</sup> Vide M<sup>a</sup>. ÂNGELA COELHO, “Aumento do capital”, in *Problemas do direito das sociedades*, IDET, Almedina, Coimbra, 2002, p. 238, s.; A. MOTA PINTO, “Capital social e tutela dos credores...”, p. 846, s.; e M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores da sociedade por quotas e a “desconsideração da personalidade jurídica”*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 205, s..

dos ao exercício do objecto social<sup>48</sup>, sob pena de poderem ser pessoalmente responsabilizados – em caso de subcapitalização manifesta – pelas dívidas societárias, verificados que sejam os pressupostos da aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica.

Dai, que do novo regime legal poderá resultar, afinal, o efectivo reforço das funções de financiamento e garantia do capital social.

**5.4. A subcapitalização manifesta e a desconsideração da personalidade jurídica.** Admitindo-se um capital social irrisório, abre-se inquestionavelmente a porta à constituição de sociedades subcapitalizadas, i.é, de sociedades que não são dotadas pelos sócios dos meios adequados e necessários ao desenvolvimento da respectiva actividade<sup>49</sup>. Ora, muito frequentemente, a frustração dos créditos dos credores sociais resulta precisamente da circunstância de a sociedade devedora se encontrar subcapitalizada<sup>50</sup>. Por isso – e atendendo especialmente ao facto de a limitação da responsabilidade dos sócios consagrada para as sociedades de capitais implicar a transferência, para terceiros, do risco empresarial que exceda os capitais investidos por aqueles –, têm sido avançadas soluções que visam sancionar este fenómeno da subcapitalização societária, nomeadamente através da responsabilização directa dos sócios perante os credores sociais, com recurso à figura da desconsideração da personalidade jurídica.

Importa, antes da análise do regime, delimitar a realidade em causa. Assim, a subcapitalização pode ser<sup>51</sup>: a) formal, quando os sócios, proporcionando à sociedade os recursos necessários ao exercício da sua actividade, o fazem, não através de capital social mas mediante outros instrumentos de financiamento (p. ex., empréstimos<sup>52</sup>); e, b) material, quando os meios disponibilizados à sociedade são em absoluto desadequados ao objecto e incongruentes com a dimensão da empresa, sem que tal incon-

<sup>48</sup> I.é, com este regime, os sócios já não se poderão bastar com o simples cumprimento do requisito legal do capital social mínimo, para considerarem afastada aquela sua responsabilidade pessoal.

<sup>49</sup> Note-se que o risco também existe quando há um valor fixo estabelecido por lei para o capital social mínimo, uma vez que não se consegue, dessa forma, garantir a adequação de tal montante a toda e qualquer actividade que se pretenda exercer sob a forma societária.

<sup>50</sup> Será, na verdade, difícil, em muitos casos, que a sociedade possa vingar com recursos tão exíguos.

<sup>51</sup> Note-se que diferente da subcapitalização é a descapitalização. Vide, sobre a matéria, *infra* ponto 5.5.

<sup>52</sup> Neste caso, tem sido proposta, como remédio para a situação, a requalificação forçada dos empréstimos que são efectuados pelos sócios à sociedade, equiparando-os a capital social. Vide, entre nós, o regime aplicável aos suprimentos, previsto nos arts. 243.º, s..

gruência seja temperada através de outro tipo de financiamento (*v.g.*, empréstimos) por parte dos sócios. É a esta subcapitalização material – em que os sócios não disponibilizam à sociedade, por qualquer forma, os meios minimamente adequados ao desenvolvimento da actividade social – que importa aqui aludir.

Por outro lado, a subcapitalização pode ainda ser: a) originária, quando se verifica logo no momento da constituição da sociedade; e, b) superveniente, em virtude, *p. ex.*, do aumento da dimensão da empresa ou do alargamento do seu objecto social.

Duma situação de subcapitalização material – que implica uma necessária situação de sobreendividamento, de recurso excessivo a crédito alheio – resultam graves dificuldades, desde logo, para a própria gestão da sociedade em causa, mas também, por arrastamento e em maior ou menor grau, para todos os que com tal empresa lidam. Acresce que o sobreendividamento, quando duradouro, acaba por conduzir normalmente à insolvência da sociedade com os danosos efeitos que lhe estão associados, e que se produzem no âmbito da própria empresa (*maxime*, relativamente aos seus trabalhadores), quer a jusante (nomeadamente quanto a clientes da sociedade), quer sobretudo a montante da mesma (relativamente a fornecedores, bancos e credores em geral da sociedade).

Por isso, e porque o regime das sociedades de capitais implica uma externalização do risco empresarial<sup>53</sup>, tem-se assistido, em direito comparado e também entre nós<sup>54</sup>, a um movimento no sentido da responsabilização pessoal – subsidiária mas ilimitada – dos próprios sócios<sup>55</sup>, perante

<sup>53</sup> São efectivamente os terceiros que lidam com a sociedade (fornecedores, trabalhadores, bancos e em geral todos os que lhe tenham concedido crédito) quem – na medida em que não conseguem receber (seja na totalidade, seja parcialmente) os seus créditos – suporta o risco da actividade empresarial da sociedade insolvente. Cfr. EASTERBROOK/FISCHEL, *The economic structure...*, p. 49, s.

<sup>54</sup> Vide, para uma referência exhaustiva à recepção da figura pela nossa doutrina e jurisprudência, M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 299, s..

<sup>55</sup> Há, porém, quem entenda que, realizado o capital social – nomeadamente o capital social mínimo legalmente exigido – nunca estará em causa uma situação de subcapitalização, mas tão-só um problema de gestão; i.é, a sociedade deverá ser gerida e exercer uma actividade de acordo com os meios que lhe foram proporcionados pelos sócios, não devendo, por isso, estes responder pessoalmente pela forma como a sociedade é gerida. Assim, M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 238 e 640.

Não se deixe, a este propósito, de dizer que a generalidade dos ordenamentos jurídicos consagra soluções que visam sancionar pessoalmente os administradores que, encontrando-se a sociedade numa situação de subcapitalização manifesta, continuem a desenvolver a actividade empresarial e não requeiram a abertura do respectivo processo de insolvência. É esse, *p. ex.*, o regime consagrado na Alemanha, com a chamada “Insol-

os credores sociais, recorrendo-se à aplicação, nesta hipótese, da teoria do *Durchgriff* ou da superação da personalidade jurídica das sociedades comerciais<sup>56</sup>. A subcapitalização material é, efectivamente, um dos casos típicos em que tem sido defendida a desconsideração da personalidade jurídica das sociedades comerciais, fazendo os sócios responder pelas dívidas sociais<sup>57</sup>.

Também aqui se tem reconhecido a validade do brocardo “ubi com-  
moda, ibi incommoda”. Ou seja, sendo os sócios os principais benefici-  
ários da actividade desenvolvida no âmbito da empresa (e.g., através da  
percepção da riqueza que por aquela é criada)<sup>58</sup>, deverão igualmente ser  
eles os primeiros a suportar os inconvenientes (nomeadamente as perdas)  
que do exercício da mesma eventualmente decorram. Sobre os terceiros  
que lidam com a sociedade sempre recairá, é inevitável, uma parcela do

venzverschleppungshaftung” (§15a InsO, que corresponde aos antigos – antes da MomiG – § 64, I GmbHG e § 92, 2 AktG); na França, com a “action en comblement du passif”, agora designada “action en responsabilité pour insuffisance d’actif” (art. L 651-2 *code de commerce*); no Reino Unido, com o designado “wrongful trading” (Sec. 213 *Insolvency Act*); em Itália, com o regime previsto no art. 2486 *codice civile*; e em Espanha, com o regime previsto no art. 367. *Ley de Sociedades de Capital* e art. 172. da *Ley Concursal*. Em Portugal, vide a obrigação de apresentação à insolvência prevista no art. 18.º CIRE. Sobre a matéria, vide M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 218, s., e 491, s., e PORTALE, “Capitale sociale...”, p. 112, s..

<sup>56</sup> Continua, no entanto, a haver uma forte corrente doutrinária que nega a aplicação do *Durchgriff* à situação de subcapitalização, ainda que manifesta. Fundamentalmente com dois argumentos: 1.º – os ordenamentos jurídicos não consagram legalmente um princípio de congruência do capital social (com o objecto social); a única exigência que é feita aos sócios, a este propósito, respeita ao cumprimento dos requisitos relativos ao capital social mínimo (vide M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 640, e A. MOTA PINTO, *Do contrato de suprimento...*, p. 84, s.); e, 2.º – a falta de rigor dogmático e o casuismo subjacente a esta figura tornam desaconselhável o recurso à utilização da mesma (vide A. MENEZES CORDEIRO, *O levantamento da personalidade colectiva no direito civil e comercial*, Almedina, Coimbra, 2000, p. 129, s., e RICARDO COSTA, *A sociedade por quotas unipessoal no direito português*, Almedina, Coimbra, 2002, p. 669). Assim, sustentadamente entre nós, M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 234, s., e 640.

<sup>57</sup> São três os “grupos de casos” (*Fallgruppen*) que tipicamente se entende que podem determinar a aplicação do *Durchgriff*. São eles a subcapitalização material, a mistura de patrimónios e a “tirania do sócio” (o controlo da sociedade por um sócio). Cfr. PORTALE, “Capitale sociale...”, p. 117, s.; COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. II – *Das sociedades*, 3ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, p. 180 s.; M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 177, s.; RICARDO COSTA, *A sociedade por quotas unipessoal...*, p. 669, s.

<sup>58</sup> Note-se, contudo, que as empresas são, em princípio, vantajosas, não só para os sócios mas também para a economia em geral e para as próprias populações (enquanto instrumentos criadores de riqueza, geradores de emprego, aptos e destinados a satisfazer necessidades do público, etc.).



risco inerente à actividade empresarial; o que não parece admissível é que a probabilidade de perda – o risco – que sobre estes recaia seja idêntica ou até superior à dos sócios<sup>59</sup>.

**5.4.1. Fundamento: a responsabilidade aquiliana perante credores sociais.** Se a figura da desconsideração da personalidade jurídica está hoje amplamente difundida<sup>60</sup> – embora, como todos reconhecem, ela deva revestir um carácter nitidamente excepcional<sup>61</sup>, impondo-se, por isso, a sua aplicação apenas quando estejam verificados requisitos extremamente rigorosos –, a verdade é que é ainda extremamente controverso o respectivo enquadramento dogmático<sup>62</sup>. Com efeito, têm sido apresentados vários fundamentos para esta solução, a qual tem sido justificada nomeadamente com apelo à responsabilidade por factos ilícitos, ao abuso de direito (em regra, ao abuso institucional), à teoria do fim da norma ou à fraude à lei<sup>63</sup>.

<sup>59</sup> Assim, também, COUTINHO DE ABREU, “Artigo 5.º”, em *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, vol. I, Almedina, Coimbra, 2010, p. 106.

<sup>60</sup> Vide, entre nós, p. ex., P. PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 182, s.; COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial*, vol. II, p. 180 s.; e RICARDO COSTA, *A sociedade por quotas unipessoal...*, p. 667, s.; J. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito comercial*, vol. IV, *Sociedades comerciais*, Lisboa, 2000, p. 82, s.; e L. BRITO CORREIA, *Direito comercial*, 2.º vol., *Sociedades comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1989, p. 237, s.; e as obras monográficas de M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*; MENEZES CORDEIRO, *O levantamento da personalidade colectiva...*; e PEDRO CORDEIRO, *A desconsideração da personalidade jurídica das sociedades comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1989.

<sup>61</sup> Vide ROLF SERICK, *Rechtsform und Realität juristischer Personen*, Tübingen, 1955, trad. para castelhano por J. PUIG BRUTAU, sob o título *Aparencia y realidad en las sociedades mercantiles*, Ariel, Barcelona, 1958, p. 244. Não se olvide que a limitação da responsabilidade é uma conquista civilizacional que contribui decisivamente para o desenvolvimento da economia. Pense-se simplesmente no número de pessoas que não estariam dispostas a arriscar o exercício de uma actividade económica, caso não beneficiassem da responsabilidade limitada que resulta do regime legal aplicável às sociedades de capitais. Vide, em sentido semelhante, PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, p. 183, e A. MOTA PINTO, *Do contrato de suprimento – O financiamento da sociedade entre capital próprio e capital alheio*, Almedina, Coimbra, 2002, p. 62, s.

<sup>62</sup> Vide nomeadamente PORTALE, “Capitale sociale...”, p. 117, s., e OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito comercial*, vol. IV, p. 82, s..

<sup>63</sup> Cfr., entre outros, OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito comercial*, vol. IV, p. 82, s.; COUTINHO DE ABREU (1996), p. 207, s., *Curso de direito comercial*, vol. II, p. 182; RICARDO COSTA, *A sociedade por quotas unipessoal...*, p. 667, s.; BRITO CORREIA, *Direito comercial*, 2.º vol., p. 239, s.; PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, p. 186, s.. Note-se que se trata fundamentalmente de justificações fundadas em institutos do direito civil, o que levou Daigre – citado por PORTALE, “Capitale sociale...”, p. 118 – a afirmar que se está perante a “belle revanche du droit commun sur un droit surréglementé comme celui des sociétés”. Vide também PORTALE, “Capitale sociale...”, p. 117, s..

Entre nós, o recurso à desconsideração da personalidade jurídica tem sido essencialmente fundado no abuso do direito (art. 334.º CCiv.)<sup>64</sup>. A aplicação deste instituto às situações de desconsideração da personalidade jurídica – nomeadamente ao caso em análise, de subcapitalização manifesta – levanta, porém, algumas dificuldades.

Desde logo, porque o regime do artigo 334.º CCiv. parece apenas, ao menos de forma directa, precluir ou impedir o exercício de um determinado do direito<sup>65</sup>, não sendo, por si só, fonte de responsabilidade civil<sup>66</sup>; ora, é este resultado que se visa precisamente alcançar – responsabilizando os sócios por dívidas sociais – no caso da subcapitalização manifesta.

Mas, sobretudo porque o abuso de direito – tal como está consagrado no nosso ordenamento jurídico, no art. 334.º CCiv. – tem um carácter objectivo e não subjectivo. I. é, não é necessária a consciência do agente sobre o carácter abusivo da sua conduta<sup>67</sup>; basta que ela seja, em termos objectivos, manifestamente contrária à boa fé, aos bons costumes ou ao fim social ou económico do direito<sup>68</sup>.

<sup>64</sup> Assim, COUTINHO DE ABREU, “Artigo 5.º”, p. 102, s.; MENEZES CORDEIRO, *O levantamento da personalidade colectiva ...*, p. 123; BRITO CORREIA, *Direito comercial*, 2.º vol., p. 244; e PEDRO CORDEIRO, *A desconsideração da personalidade jurídica...*, p. 165, embora este A. considere que a responsabilidade pela desconsideração não foi expressamente prevista pelo legislador e proponha, por isso, para esse efeito, a criação de uma norma *ad hoc*, nos termos do art. 10.º, 3 CCiv.. PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, p. 187, s. prefere justificar a figura no quadro da fraude à lei.

<sup>65</sup> Cfr. art. 334.º: “É ilegítimo o exercício de um direito...”.

<sup>66</sup> No sentido de que o art. 334.º CCiv. não pode fundamentar obrigações de indemnização fora do quadro legal do art. 483.º CCiv. (i.é, quando não existe a violação de um direito subjectivo ou de uma norma legal de protecção), vide HEINRICH HÖRSTER, *A parte geral do código civil português. Teoria geral do direito civil*, Almedina, Coimbra, 1992 (reimpr. 2000), p. 288, e OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito comercial*, vol. IV, p. 280. Note-se, contudo, que uma larga maioria da doutrina admite que o abuso de direito possa dar origem à responsabilidade civil. Assim, J. F. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989, p. 545, s.; A. PIRES LIMA/J. ANTUNES VARELA, *Código civil anotado*, 4ª ed. com a colab. de M. HENRIQUE MESQUITA, Coimbra Editora, Coimbra, 1987, p. 299; M. J. ALMEIDA COSTA, *Direito das obrigações*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 564; PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, p. 277.

<sup>67</sup> Note-se que Rolf Serick – que foi o primeiro A., no direito europeu, em 1955, a dar um tratamento sistemático à figura (cfr. ROLF SERICK, *Rechtsform und Realität juristischer Personen*) – defendeu uma construção subjectivista da desconsideração da personalidade jurídica (com base na fraude subjectiva à lei), fazendo depender a aplicação do *Durchgriff* do carácter consciente e intencional do abuso institucional da personalidade colectiva, posição que, contudo, não viria a ser seguida pela doutrina alemã. Vide PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria geral do direito civil*, p. 186, s.; e M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 103, s..

<sup>68</sup> Vide ALMEIDA COSTA, *Direito das obrigações*, p. 86; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito comercial*, vol. IV, p. 277; e HEINRICH HÖRSTER, *A parte geral do código civil português...*, p. 283.

Ora, o carácter excepcional que deve revestir a desconsideração da personalidade jurídica, só deve justificar a responsabilização pessoal dos sócios quando a subcapitalização material resulte de uma atitude culposa por parte destes.

Parece-nos, por isso, que a melhor solução que pode fundar a aplicação do *Durchgriff* é o regime da responsabilidade aquiliana<sup>69</sup>, entre nós regulada no art. 483.º CCiv. (*rectius*, o regime da responsabilidade civil extracontratual conjugado com o abuso de direito).

Assim, com as precauções que adiante se explicitarão, devem os credores sociais poder recorrer à desconsideração da personalidade jurídica<sup>70</sup>, responsabilizando pessoalmente os sócios em caso de subcapitalização da sociedade, verificados que sejam os pressupostos da responsabilidade civil delitual<sup>71</sup>.

A primeira observação que aqui importa fazer é a de que, para este efeito, a ilicitude há-de consistir no abuso institucional da personalidade colectiva. Na verdade, na falta de outro fundamento para a ilicitude, deve considerar-se que o abuso de direito se apresenta como uma causa residual de ilicitude<sup>72</sup>, integrando, portanto, este requisito da responsabilidade civil. Isto significa que, no caso de que agora cuidamos, tal comportamento abusivo<sup>73</sup> só se verificará quando a subcapitalização for manifesta ou qualificada (qualifizierte Unterkapitalisierung<sup>74</sup>), i.é, quando for abso-

<sup>69</sup> Assim também, PORTALE, "Capitale sociale...", p. 118, s.

<sup>70</sup> A desconsideração da personalidade jurídica deve, pois, justificar uma responsabilidade externa, uma responsabilidade directa para com credores sociais (que serão os principais prejudicados com a situação) e não meramente uma responsabilidade interna perante a sociedade. Assim, COUTINHO DE ABREU, "Artigo 5.º", p. 103, s.. Sobre a questão da responsabilidade interna dos sócios perante a sociedade, vide JAN WILHELM, *Rechtsform und Haftung bei der juristischen Person*, Carl Heymanns, Köln, 1981, p. 354, s., e M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 152, s., e p. 215, s..

<sup>71</sup> Que são, como é sabido, cinco: o facto voluntário, a ilicitude, a culpa, o dano e o nexo de causalidade entre o facto e o dano. Cfr. ANTUNES VARELA, *Direito das obrigações*, vol. I, Almedina, coimbra, 2000 (reimpr. 2010), p. 494, s.; e ALMEIDA COSTA, *Direito das obrigações*, p. 557, s..

<sup>72</sup> Cfr. SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos...*, p. 180, s., e 545, s.; RICARDO COSTA, *A sociedade por quotas unipessoal...*, p. 724, s.; e, M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 162, s.. Vide também, sobre a matéria, CARNEIRO DA FRADA (2004), p. 169, ss.

<sup>73</sup> O abuso de direito só se verifica efectivamente quando o abuso é manifesto, i.é, quando o "excesso cometido seja manifesto" (vide PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, *Código civil anotado*, p. 298-299). Cfr. também OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito comercial*, vol. IV, p. 277, ALMEIDA COSTA, *Direito das obrigações*, p. 86; e HEINRICH HÖRSTER, *A parte geral do código civil português...*, p. 282.

<sup>74</sup> Cfr. BARBARA GRUNEWALD, *Gesellschaftsrecht*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2005, p. 206; THOMAS RAISER, "Die Haftungsbeschränkung ist keine Wesensmerkmal der juristischen Per-

lutamente impossível exercer o objecto social com os meios disponibilizados pelos sócios. Dito doutro modo, só uma total e absoluta desadequação dos meios proporcionados pelos sócios com a actividade exercida pela sociedade, só uma “sub-capitalização manifesta e totalmente impeditiva da realização do objecto social”<sup>75</sup> deverá ter a virtualidade de fazer accionar o *Durchgriff*.

Por outro lado, o caminho que propomos implica a existência de culpa por parte dos sócios<sup>76</sup>. Ou seja, a aplicação do *Durchgriff* supõe que os sócios conhecem e têm consciência de que o montante com que financiaram a sociedade é manifestamente insuficiente e acarreta uma grande probabilidade de insucesso daquele projecto empresarial<sup>77</sup>.

Finalmente, é necessária a verificação de um dano. I.é, tem que se verificar a impossibilidade de os credores obterem da sociedade o pagamento dos seus créditos; se a sociedade for solvente não faz sentido procurar um outro devedor (o que significa que a responsabilidade dos sócios será sempre subsidiária em relação à sociedade).

Nestes termos e verificados estes rigorosos requisitos, poderão os credores sociais trespassar o véu da personalidade jurídica, fazendo os sócios responder pessoal e ilimitadamente pelos seus créditos.

**5.4.2. Credores fortes e credores fracos.** Refira-se, ainda, que normalmente se considera que o regime do *Durchgriff* apenas deverá ser aplicado em benefício dos credores fracos e/ou involuntários, e já não dos chamados credores fortes<sup>78</sup>.

Os credores não se apresentam, de facto, como uma categoria homogénea com interesses idênticos e, sobretudo – e isto interessa aqui particularmente relevar –, não se encontram todos no mesmo plano quanto à

son”, in *Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag*, Otto Schmidt, Köln, 2000, p. 650; e ECKARD REHBINDER, “Zehn Jahre Rechtsprechung zum Durchgriff im Gesellschaftsrecht”, in *Festschrift für Robert Fischer*, de Gruyter, Berlin, 1979, (2000), p. 584, s.. Entre nós, em sentido idêntico, vide TARSO DOMINGUES, “Do capital social – Noção, princípios e funções”, *BFDUC, Studia Iuridica*, 33, 2ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2004, p. 235 e 241, s..

<sup>75</sup> Cfr. TARSO DOMINGUES, “Do capital social...”, p. 242.

<sup>76</sup> Vide também, a este propósito, M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 207, s.

<sup>77</sup> Note-se que este requisito verificar-se-á, em princípio, na subcapitalização originária relativamente a todos os sócios fundadores (nas sociedades constituídas com apelo à subscrição pública normalmente, porém, só quanto aos sócios promotores) e, na subcapitalização superveniente, apenas quanto aos sócios pertencentes ao grupo de controle.

<sup>78</sup> Sobre a distinção, vide ENGRÁCIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades*, Almedina, Coimbra, 2ª ed., 2002, p. 140, s., e PETER O. MÜLBERT, “A synthetic view of different concepts of creditor protection, or: a high-level framework for corporate creditor protection”, *EBOR* 7 (2006), p. 366, s..

tutela dos seus créditos sobre a sociedade. Há credores fortes – que são, por via de regra, os grandes fornecedores e os credores institucionais, como bancos e outras empresas financiadoras – que, para além de terem total liberdade de não contratar com a sociedade, têm a possibilidade de, quando concedem crédito, exigir garantias suplementares (pessoais ou reais), nomeadamente de um ou mais sócios. Diferentemente, os credores fracos – normalmente, os pequenos fornecedores, os trabalhadores, os titulares de empresas satélites – e os credores involuntários<sup>79</sup> não estão em tais condições, *v.g.*, de exigir quaisquer garantias adicionais. Onde, a limitação da responsabilidade e a transferência do risco que ela implica correm sobretudo a cargo destes últimos<sup>80</sup>.

Por isso, se tem defendido que a desconsideração da personalidade jurídica deve funcionar apenas em benefício dos chamados credores fracos<sup>81</sup>. Não é fácil, contudo, encontrar, no nosso ordenamento jurídico, justificação legal para proceder à distinção de regime entre estes dois tipos de credores. Parece-nos, de todo o modo, que o fundamento para impedir que os referidos credores fortes possam beneficiar da desconsideração da personalidade jurídica – quando se verifiquem os respectivos pressupostos – terá, também aqui, que passar pelo recurso ao abuso do direito. Ou seja, os credores fortes não poderão beneficiar do *Durchgriff*, quando o seu comportamento consubstancie uma situação abusiva, nomeadamente quando conheçam a difícil situação patrimonial da sociedade e, apesar disso, assumiram voluntariamente o risco – normalmente com intuito especulativo: taxa de juro mais elevada no empréstimo concedido, etc. – de contratar com a sociedade.

**5.5. A distinção entre subcapitalização e descapitalização.** Importa, por último, ter presente a distinção entre subcapitalização e descapitalização<sup>82</sup>.

<sup>79</sup> Os credores involuntários que são os que resultam, em regra, de actos delituais da sociedade.

<sup>80</sup> Com efeito, os credores fortes, as mais das vezes, conseguem para os seus créditos uma responsabilidade ilimitada da parte dos sócios das sociedades de capitais, cuja situação – perante eles – se equipara, por isso, à dos sócios de responsabilidade ilimitada. I.é, as sociedades de capitais acabam por se assemelhar muitas vezes, na prática, a sociedades em comandita, em benefício exclusivo de apenas alguns credores. Como sublinha Paolo Benazzo, este regime conduz a uma translação ineficiente e assimétrica do risco da empresa sobre os credores sociais. Cfr. PAOLO BENAZZO, “La «nuova» s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo del interprete”, RS, 2006, p. 658.

<sup>81</sup> De resto, normalmente, os credores fortes não precisarão sequer de beneficiar do *Durchgriff*, porquanto já terão acautelado o seu crédito com outras garantias (pessoais ou reais), para além do património social.

<sup>82</sup> Sobre a matéria, pode ver-se M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 190, s.

A subcapitalização ocorre quando os sócios não dotam a sociedade dos meios necessários à prossecução do seu objecto social. Diferentemente, a descapitalização verifica-se quando os recursos disponibilizados pelos sócios – adequados e suficientes ao exercício da actividade societária – se perdem no decurso da exploração e do desenvolvimento da actividade societária. Há, agora, a este propósito que distinguir entre a descapitalização provocada e a descapitalização fortuita.

**5.5.1. A descapitalização provocada.** Na descapitalização provocada<sup>83</sup>, o património social é “esvaziado” por acto voluntário dos administradores e/ou sócios. É a situação clássica em que, na iminência da insolvência, os melhores activos da sociedade em crise são deslocados para uma outra sociedade controlada pelos mesmos sócios<sup>84</sup>. Ora, nesta hipótese, deve também aplicar-se a desconsideração da personalidade jurídica, nos termos atrás analisados para a subcapitalização manifesta, relativamente aos sócios (ainda que não gerentes ou administradores) que participam naquele “esvaziamento” do património social.

**5.5.2. A descapitalização fortuita.** Na descapitalização fortuita, o património social sofre uma redução – que o pode tornar desadequado e insuficiente para o exercício da actividade societária – mas tal fica a dever-se às vicissitudes e aos azares da vida empresarial. Aqui, é agora preciso ter presente o actual regime consagrado no ordenamento jurídico português para a situação de “perda grave” do capital social, prevista e regulada no art. 35.º.

Com efeito, a nova redacção dada a esta norma pelo DL 19/2005, de 18 de Janeiro, veio consagrar uma radical alteração de regime<sup>85</sup>. Até aqui estabelecia-se um sistema reactivo, em que os sócios, perante uma situação de perda grave do capital social, eram obrigados a reagir, adoptando medidas destinadas a restabelecer o equilíbrio financeiro da sociedade ou a promover a respectiva dissolução. Diferentemente, com o novo regime passou-se para um sistema meramente informativo, em que a lei apenas impõe a obrigação de informar os sócios da condição patrimonial em que

<sup>83</sup> Vide, sobre esta matéria, COUTINHO DE ABREU, “Artigo 5.º”, p. 102, s., (2010<sup>a</sup>), p. 56, s., e M. FÁTIMA RIBEIRO, *A tutela dos credores...*, p. 289, s..

<sup>84</sup> Trata-se do caso que na doutrina e jurisprudência alemãs tem sido designado por *Existenzvernichtung* (“aniquilação da existência” da empresa societária). Cfr., por todos, JOCHEN VETTER, “Die neue dogmatische Grundlage des BGH zur Existenzvernichtungshaftung”, *BB*, 2007, p. 1965, s..

<sup>85</sup> Vide TARSO DOMINGUES, *Variações...*, p. 350, s..

se encontra a sociedade, podendo estes adoptar ou não, como bem entenderem, medidas destinadas a sanar aquela situação de perda grave.

Ou seja, no nosso regime legal não se consagra agora a regra “recapitaliza ou liquida”, quando a sociedade tenha sofrido prejuízos de elevada dimensão. Por isso, no caso de descapitalização fortuita – e conquanto os sócios tenham atempadamente dotado a sociedade dos meios minimamente adequados ao exercício da respectiva actividade<sup>86</sup> –, deve entender-se que esta circunstância, ainda que os sócios decidam manter a sociedade em actividade, não poderá conduzir a uma solução desconsiderante<sup>87</sup>.

6. *A alteração de regime relativa à realização das entradas: a desastrada reforma operada pelo DL 33/2011, de 7 de Março.* O DL 33/2011 – para além de eliminar a exigência de um capital social mínimo de 5.000€ para a constituição das sociedades por quotas – procedeu ainda a uma verdadeira revolução no regime da realização e diferimento das entradas. Fê-lo, porém, de uma forma verdadeiramente desastrada, uma vez que o regime por ele introduzido – para além de ser, por vezes, incongruente e contraditório – é tudo menos claro.

Desde logo, o art. 26.º estabelece como princípio que as entradas devem ser realizadas até ao momento da celebração do contrato, vindo, porém, excepcionar expressamente dessa regra o disposto nos números seguintes. E aí, no n.º 2 refere-se agora a possibilidade de as entradas – sem distinguir entre entradas em espécie ou em dinheiro – serem realizadas “até ao termo do primeiro exercício económico, a contar da data do registo definitivo do contrato de sociedade”, pelo que se pode questionar se tal possibilidade abrange igualmente as entradas in natura<sup>88</sup>. Deverá, porém, entender-se que o diferimento apenas continua a ser possível para as entradas em dinheiro. Em primeiro lugar, porque esse era o regime pregresso e não há qualquer indicação de que se tenha pretendido, nesta matéria, alterar o direito vigente. Por outro lado, porque esta é também, de alguma maneira, a solução que resulta do art. 26.º, 3 que explicitamente

<sup>86</sup> Ou seja, caso não ocorra uma situação de subcapitalização manifesta.

<sup>87</sup> Note-se, contudo, que esta situação já poderá eventualmente acarretar uma responsabilidade pessoal para os gerentes e/ou administradores, porquanto sobre eles impende a obrigação de, no prazo legalmente fixado (cfr. art. 18.º CIRE), apresentarem a sociedade à insolvência.

<sup>88</sup> Note-se que o art. 26.º, 1 abre aquela possibilidade “sempre que a lei o permita” (cfr. parte inicial da norma). Acontece que no art. 199.º, al. b), onde se alude às entradas que podem ser diferidas até ao final do exercício económico, não se faz, uma vez mais, qualquer distinção entre entradas em espécie e entradas em dinheiro.



apenas admite que possa ser contratualmente estipulado o diferimento deste tipo de *apport*<sup>89</sup>.

Acresce que o art. 26.º, 2 refere a possibilidade de as entradas serem realizadas “até ao termo do primeiro exercício económico, a contar da data do registo definitivo do contrato de sociedade”. É um regime para o qual não divisamos qualquer fundamento – e cuja justificação não se encontra também no preâmbulo do DL –, e que suscita as maiores perplexidades. Não se compreende, antes de mais, o sentido e a finalidade da fixação do final do primeiro exercício para a realização das entradas, solução que, pelo menos aparentemente, é contraditória com o regime do art. 203.º, 1 que permite o diferimento das entradas até 5 anos. Não se poderá, contudo, deixar de considerar – se assim não fosse, o legislador do DL 33/2011 teria seguramente revogado esta norma – que o regime de diferimento das entradas em dinheiro, nomeadamente o respectivo prazo máximo, é o fixado naquele art. 203.º, 1. Donde, o diferimento das entradas em dinheiro pode ser fixado antes do fim do exercício económico, até ao final do exercício ou depois dele.

Parece-nos, por isso, que a única forma de dar sentido útil a esta referência ao “termo do exercício económico”<sup>90</sup> é – cotejando o disposto no art. 26.º, 1 com o estatuído no art. 199.º, al. b) – a de considerar que os sócios, quando não o façam no momento da celebração do acto constitutivo, devem necessariamente realizar e entregar à sociedade até ao final do exercício económico, pelo menos, o valor mínimo de um euro pela quota que cada um subscreve. Na verdade, embora de forma não muito clara, parece resultar desta norma do art. 199.º, al. b) que o legislador pretende assegurar que até ao final do exercício económico esteja, pelo menos, realizado o “valor nominal mínimo da quota fixado por lei”, vale dizer, um euro por quota (cfr. art. 219.º, 3)<sup>91</sup>.

<sup>89</sup> Para este entendimento concorre ainda o disposto no n.º 4 do art. 202.º, que, de igual modo, ressalva exclusivamente a possibilidade de diferimento das entradas em dinheiro, bem como o facto de os n.ºs 4 e 6 do art. 202.º fazerem referência à entrega das entradas diferidas “nos cofres da sociedade”, o que indicia que se pretende aludir a entradas em dinheiro (que são as normalmente depositadas em cofres). No mesmo sentido, vide M. ELISABETE RAMOS, “Artigo 199.º”, em *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, Almedina, Coimbra, 2011, anotação 1.4, p. 190, ss..

<sup>90</sup> Referência que aparece também nos arts. 199.º, al. b) e 202.º, 4 e 6.

<sup>91</sup> No mesmo sentido, vide M. ELISABETE RAMOS, “Artigo 199.º”, anotação 1.3, p. 190, s.. Não se deixe, no entanto, de sublinhar que é no mínimo bizantino que o legislador sobre uma questão tão pequena – como seja a do momento da realização de um euro por quota! – tenha reflectido de forma tão pouco clara o seu pensamento, dando origem a desnecessárias e intrincadas dúvidas quanto ao sentido da lei.



Note-se, finalmente, que – também aqui sem que se compreenda o sentido e a finalidade do regime – o art. 26.º, 2 estabelece, surpreendentemente, que o final de exercício relevante é o primeiro exercício económico após o registo! Parece, por isso, que se o registo nunca vier a ser efectuado, poderá não ser exigível dos sócios sequer aquele valor mínimo da entrada a que alude o art. 199.º, al. b). Tenha-se, no entanto, presente que os limites temporais previstos no art. 203.º continuam a ser aplicáveis. O que significa que, ainda que o registo não seja efectuado, as entradas diferidas vencer-se-ão necessariamente decorridos que sejam 5 anos sobre a celebração do contrato de sociedade<sup>92</sup>.

7. *A realização das entradas em espécie.* Apesar da infeliz redacção que o DL 33/2011, de 7 de Março introduziu em diferentes normas que regulam a realização e diferimento das entradas<sup>93</sup>, deverá continuar a entender-se – foi esse manifestamente o sentido da reforma legislativa – que só a realização das entradas em dinheiro (e já não das entradas em espécie) pode ser diferida para momento ulterior ao da constituição da sociedade ou do aumento de capital<sup>94</sup>. É isso que, para além do mais, resulta literalmente da norma do n.º 4 do art. 202.º, aqui em anotação, que se refere expressamente apenas ao diferimento das entradas em dinheiro, bem como do disposto no art. 26.º, 3 que também explicitamente apenas admite a estipulação contratual de diferimento deste tipo de entrada. Ou seja, o regime aplicável à realização das entradas em espécie – independentemente do tipo social em causa – manteve-se idêntico ao que vigorava antes das alterações introduzidas pelo mencionado diploma legal<sup>95</sup>.

#### 8. *A realização das entradas em dinheiro.*

8.1. *A possibilidade de diferimento integral das entradas em dinheiro.* A enigmática obrigação de entrega até ao final do exercício económico. Relativamente à realização e diferimento das entradas em dinheiro, o DL 33/2011 veio já proceder a uma verdadeira revolução no respectivo regime, alterando-o

<sup>92</sup> Não se deixe ainda passar em claro a falta de cuidado formal na alteração efectuada pelo DL 33/2011. Com efeito, no caso deste art. 202.º, eliminaram-se vários números, sem que se tivesse a preocupação de recompor a redacção do artigo, renumerando as suas diferentes normas, evitando que este dispositivo legal se assemelhe a uma criança desdentada.

<sup>93</sup> Cfr. as novas redacções dos arts. 26.º, 199.º, 202.º e 203.º. Vide também o art. 1.º do próprio DL 33/2011.

<sup>94</sup> Sobre a questão, vide M. ELISABETE RAMOS, “Artigo 199.º”, anotação 1.4, p. 191, s., e *supra* ponto 6.

<sup>95</sup> Sobre o regime aplicável às entradas em espécie, vide especialmente os arts. 25.º e 28.º.

profundamente<sup>96</sup>. Com efeito, no regime pregresso, o art. 202.º, 2 consagra a possibilidade de diferimento de apenas 50% do valor das entradas em dinheiro, conquanto estivesse assegurada, no momento da constituição, a realização do valor do capital social mínimo, que era de 5.000€.

Esta norma foi eliminada com o DL 33/2011, pelo que, hoje, poderá ser diferida a totalidade das entradas em dinheiro, devendo observar-se os limites temporais previstos no art. 203.º, 1. Desta baliza temporal, deve entender-se que fica apenas excepcionada a enigmática<sup>97</sup> obrigação da realização de um euro por cada sócio, valor que terá necessariamente de ser pago até ao final do exercício económico<sup>98</sup>.

**8.2. A desnecessidade de depósito bancário das entradas em dinheiro. A declaração dos sócios.** No direito anterior, as entradas em dinheiro deveriam ser depositadas numa instituição bancária, devendo os sócios declarar, no momento da constituição da sociedade, que aquele depósito foi efectuado (cfr. a redacção anterior do art. 202.º, 4)<sup>99</sup>. Com o novo regime legal, deixa de ser necessário qualquer depósito bancário das entradas em dinheiro. A lei basta-se agora com a declaração de cada sócio<sup>100</sup> que, sob sua responsabilidade, confirme que já procedeu à entrega do valor da sua entrada ou que se compromete a entregá-lo, até ao final do primeiro exercício económico<sup>101</sup>, “nos cofres da sociedade”<sup>102</sup>. É uma norma de esdrúxula interpretação. Parece, de todo o modo, que – cotejando esta norma com a do art.

<sup>96</sup> Note-se que a reforma do CSC, nesta matéria, apenas respeita às SQ. Na verdade, para as SA, o regime paralelo, previsto nos arts. 277.º e 285.º, manteve-se absolutamente inalterado.

<sup>97</sup> A adjectivação resulta do facto de o texto da lei ser obscuro e de não se conseguir alcançar a que se destina esta obrigação.

<sup>98</sup> Sobre a questão, cfr. M. ELISABETE RAMOS, “Artigo 199.º”, anotação 1.3, p. 190, s., e *supra* ponto 6.

<sup>99</sup> Na redacção inicial do CSC, o regime era ainda mais rigoroso: era necessário apresentar ao Notário, aquando da escritura pública de constituição da sociedade, a guia de depósito das entradas numa instituição bancária. A partir do DL 237/01, de 30 de Agosto, no entanto, a apresentação da guia de depósito passou a poder ser substituída pela declaração dos sócios.

<sup>100</sup> A declaração deve ser efectuada individualmente por cada sócio, relativamente à entrada por si realizada.

<sup>101</sup> Deve considerar-se – nos termos do art. 26.º, 2 – que o exercício económico relevante para este efeito é o primeiro exercício após o registo definitivo da sociedade.

<sup>102</sup> É uma vez mais, no mínimo, curiosa esta obrigação de que as entradas sejam entregues nos “cofres sociais”. Não é, porém, exigível que toda e qualquer sociedade disponha de um cofre. Por isso, o requisito legal deve ter-se por cumprido desde que o valor da entrada ingresse no património social, qualquer que seja a forma que esse movimento revista: por transferência ou depósito bancário, entrega directamente à gerência da sociedade, etc.

199.º, al. b) – o que legislador terá pretendido, neste caso, é assegurar que o valor nominal mínimo da quota e, portanto, da entrada (i.é, 1 euro) seja realizado no momento da celebração do contrato de sociedade ou, o mais tardar, até ao final do primeiro exercício económico<sup>103</sup>.

Se o sócio diferir para o final do primeiro exercício a realização desta sua entrada mínima, deverá ele, na primeira assembleia geral anual da sociedade subsequente a tal data, emitir a declaração acima mencionada (cfr. art. 202.º, 6).

Note-se que com o actual regime fica francamente fragilizada a efectiva realização das entradas em dinheiro, uma vez que – bastando-se a lei com a mera declaração dos sócios<sup>104</sup> – se torna extremamente fácil não dar cumprimento a esta obrigação. Tenha-se, no entanto, presente que o(s) sócio(s), que preste(m) a declaração de que as entradas em dinheiro foram realizadas quando tal não corresponda à verdade, fica(m) sujeito(s) a responsabilidade civil (art. 71.º)<sup>105</sup> e penal (art. 519.º).

**8.3. A possibilidade de imediata utilização pela gerência das entradas realizadas pelos sócios.** Antes da alteração efectuada pelo DL 33/2011, as entradas em dinheiro – que, como se disse, deveriam ser depositadas numa instituição bancária – só poderiam ser levantadas pelos gerentes, antes do registo definitivo da sociedade, nos casos e termos previstos no n.º 5 do art. 202.º<sup>106</sup>. Também esta norma foi eliminada pelo referido DL, o que significa que agora não há qualquer restrição à possibilidade de os gerentes, imediatamente após a realização das entradas, as utilizarem como bem entenderem, não necessitando de qualquer autorização dos sócios para esse efeito.

<sup>103</sup> Cfr. M. ELISABETE RAMOS, “Artigo 199.º”, anotação 1.3, p. 190, s., e *supra* ponto 6.

<sup>104</sup> De resto, compreende-se mal que sejam os próprios sócios – i.é, os devedores – a atestar que cumpriram a obrigação que sobre eles impendia. Seria mais curial e faria mais sentido que tal declaração fosse emitida pela gerência da sociedade.

<sup>105</sup> Note-se que a responsabilidade civil é uma responsabilidade que se estende a todos os sócios fundadores – que responderão solidariamente –, a menos que provem que ignoravam, sem culpa, a falsidade da declaração (cfr. art. 71.º, 2).

<sup>106</sup> O regime era, apesar de tudo, muito benevolente, uma vez que a al. b) da norma permitia o levantamento das entradas, ainda antes do registo, desde que os sócios autorizassem os gerentes a fazê-lo para fins determinados. Vide RAÚL VENTURA, *Sociedade por quotas*, vol. I, Almedina, Coimbra, 1989, p. 131.



**RESUMO:** O objecto do presente artigo consiste na apresentação do processo de reforma que veio a culminar na publicação do Código Comercial de Macau e das influências do direito comparado na sua feitura.

O artigo divide-se em cinco números: o primeiro, uma brevíssima introdução; o segundo, dedicado a expor a traço largo a situação legislativa, em sede de disciplina mercantil, existente em Macau, antes de 1999; o terceiro, a mostrar a divergência que se foi cavando relativamente à experiência legislativa portuguesa, sobretudo a partir de Abril de 1974; o quarto, mais extenso, dedicado à apresentação das linhas gerais da reforma empreendida, e dos exemplos de direito comparado que foram tidos em consideração na concreta formulação das soluções legais, mas também para apresentar alguns elementos de direito comparado ulteriores à entrada em vigor do Código Comercial, que vieram a confirmar as soluções adoptadas. Embora a preferência tenha sido dada a soluções de direito continental, pois o sistema jurídico macaense, enquanto descendente do sistema jurídico português, é de raiz romano-germânica, também foram tidas em conta várias soluções e institutos do direito anglo-saxónico, assim como outras de fontes normativas de pendor internacionalístico. Finalmente, o número cinco dá conta da influência do Código Comercial de Macau na reforma da legislação comercial de alguns países, v.g., Moçambique e Timor-Leste.

**ABSTRACT:** This article focuses the legal reform that has led to the enactment of Macau Commercial Code and of the influence of comparative law to the final product.

The article is divided in five numbers: the first, is a very short introduction; the second, is dedicated to a description of the legal situation in Macau in what relates to commercial matters before 1999 (Handover); the third, shows the divergence that mainly after April 1974 has kept growing between Portugal and Macau, in the field of commercial law; the fourth, presents the general trends of the reform, and identifies examples of comparative law that have been taken in consideration to the formulation of the legal solutions. Although the preference was given to the legal materials from civil law countries, since Macau's legal system, as an offspring of the Portuguese legal system, pertains to the Roman-Germanic family of law, also several solutions and institutes of common law origin were considered, as well as other normative sources of international origin.

Finally, in the fifth number we will make some references to the influence that the Commercial Code had in the reform of commercial legislation in other countries, e.g. Mozambique and East-Timor.

# O Código Comercial de Macau e os contributos do direito comparado\*\*

## 1. Introdução

O presente texto pretende abordar a influência que o direito comparado teve na preparação e elaboração do Código Comercial de Macau<sup>1</sup>. A abordagem, necessariamente perfunctória, a que se irá proceder partirá do enquadramento do direito comercial como disciplina autónoma nos sistemas de direito romano-germânico, e a sua regulamentação em diplomas autónomos. Dizemos abordagem necessariamente perfunctória, porque não pretendemos elencar de forma exaustiva as influências e os reflexos do direito comparado na feitura do Código Comercial de Macau, mas tão-só destacar um ou outro aspecto mais relevante. É modesto o objectivo da tarefa que nos propomos.

## 2. O direito mercantil português como génese do direito mercantil macaense

A codificação napoleónica (*Code Civil*, 1803; *Code de Commerce*, 1807), como é sabido, consagrou em corpos legais separados o dualismo do direito patrimonial privado e configura o direito comercial como direito especial em face do direito comum, o direito civil<sup>2</sup>. Para delimitar a matéria mercantil já não servia o critério subjectivo<sup>3</sup> do Antigo Regime; o *Code*

\*\* O presente texto teve por base a comunicação do autor às Terceiras Jornadas de Direito e Cidadania da Assembleia Legislativa de Macau, e é publicado com a autorização da Assembleia Legislativa de Macau, a quem se agradece.

<sup>1</sup> A provado pelo Decreto-Lei n.º 40/99/M, de 3 de Agosto, publicado no BO de Macau n.º 31/1999, de 3 de Agosto, para entrar em vigor no dia 1 de Outubro de 1999, que foi adiada para 1 de Novembro de 1999 pelo Decreto-Lei n.º 48/99/M, de 27 de Setembro, publicado no BO de Macau n.º 39/1999, de 27 de Setembro, com as alterações introduzidas pela Lei n.º 6/2000, de 26 de Abril, publicada no BO de Macau n.º 17/200, de 27 de Abril, e pela Lei n.º 16/2009, de 28 de Julho, publicada no BO de Macau n.º 32/2009, de 10 de Agosto.

<sup>2</sup> Manuel Olivencia Ruiz, *Concepto del derecho mercantil*, p. 37, in "Lecciones de derecho mercantil", coordenação de Guillermo J. Jiménez Sánchez, Tecnos, 1992.

<sup>3</sup> Sobre a história do direito comercial e os vários critérios de delimitação do mesmo em face do direito comum, António Ferrer Correia, *Lições de direito comercial*, Reprint, Lex, 1994, pp. 12 ss; Francesco Ferrara jr., Francesco Corsi, *Gli imprenditori e le società*, 13.<sup>a</sup>

de *Commerce* de Napoleão substituiu-o por um critério fundamentalmente objectivo, baseado no «*acte de commerce*», segundo o qual o direito comercial regula os actos qualificados como comerciais pelo legislador, independentemente da qualidade do sujeito (comerciante ou não comerciante) que os pratica e do seu carácter profissional ou esporádico (concepção objectivista).

No modelo napoleónico inspiraram-se, mais ou menos intensamente, o Código Comercial de 1833 (Código de Ferreira Borges) e o Código Comercial de 1888 (Código de Veiga Beirão).

A despeito da existência de leis avulsas regulando aspectos das relações jurídico-mercantis (v.g. Ordenações), com particular destaque para a legislação relativa à jurisdição mercantil, lembre-se a instituição do Tribunal do Consulado no reinado do Cardeal D. Henrique<sup>4</sup> 5, pode dizer-se que o direito comercial português, como ramo de direito autónomo de direito privado, surge justamente com aquela primeira codificação mercantil<sup>6</sup>. O Código Comercial de Ferreira Borges, embora considerado avançado à época, cedo se revelou insuficiente para as necessidades mercantis, acabando por ser substituído em 1888 pelo denominado Código Comercial de Veiga Beirão<sup>7</sup>, que, embora amputado de várias partes, continua a vigorar em Portugal, e também, em maior ou menor medida, em alguns dos países africanos de expressão portuguesa, e vigorou em Macau até à entrada em vigor do actual Código Comercial.

Originalmente, o Código Comercial de 1888 incluía a matéria do registo comercial e da falência, bem como das sociedades comerciais, sendo que disciplinava também o comércio marítimo (Livro III). A matéria da falência ainda no decurso do séc. XIX foi autonomizada num Código das Falên-

ed., Giuffrè editore, Milão, 2006, pp. 3 ss; Francesco Galgano, *História do direito comercial*, tradução de João Espírito Santo, supervisão e notas de José J. Barros, Signo - Ed.Técnicas e literárias, Ltda, Lisboa; Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *Curso de direito comercial*, vol. I, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2006, pp. 1 ss; José Gabriel Pinto Coelho, *Lições de direito comercial*, 2.ª ed. revista, 1.º vol., Lisboa, 1945, pp. 1 ss; Orlando de Carvalho, *Crítério e estrutura do estabelecimento comercial – I O problema da empresa como objecto de negócios*, Coimbra, 1967, Introdução, pp. 3ss.

<sup>4</sup> Pinto Coelho, *ibidem*, p. 7.

<sup>5</sup> Mas não só: recorde-se o contributo luso para o desenvolvimento dos seguros (mútuos) marítimos, com a organização pelo Rei D.Fernando I das primeiras bolsas de seguros marítimos lusas (1375/1380, e ainda Pedro Santerna (Pedro de Santarém) e o seu *Tractatus de assecurationibus et sponsonibus mercatorum*, Veneza, 1552, (Coutinho de Abreu, *ibidem*, p. 6 e nota 18).

<sup>6</sup> Pinto Coelho, *ibidem*, p. 7; Coutinho de Abreu, *ibidem*, p. 4, nota 10, questiona o acerto desta consideração.

<sup>7</sup> Pinto Coelho, *ibidem*, pp. 10 ss; Ferrer Correia, *ibidem*, 33 ss.

cias (26 de Julho de 1899), vindo, depois de várias vicissitudes que aqui nos dispensamos de recordar, a ser incluída no Código de Processo Civil de 1939, e depois no de 1961<sup>8</sup>.

Já a matéria do Registo Comercial foi também ela autonomizada num Código do Registo Comercial (Decreto n.º 42644) e num Regulamento do Registo Comercial (Decreto n.º 42645), ambos de 1959, que foram estendidos a Macau pela Portaria n.º 22 139, de 29 de Julho de 1966, e publicados conjuntamente com a Portaria de extensão no BO de Macau n.º 35, de 27 de Agosto de 1966.

A par destas, toda uma outra série de matérias foi sendo deslocada do Código Comercial para diplomas avulsos, de que destacaremos, pelo facto de corresponder a disciplina resultante de tratado internacional, a disciplina sobre letras, livranças e cheques, que são objecto de duas leis: a Lei Uniforme sobre letras e livranças e a Lei Uniforme sobre cheques, aprovadas pela Convenção de Genebra de 1930, a primeira, e de 1931, a segunda, que entraram em vigor em Portugal em 8 de Setembro de 1934. Estas leis foram estendidas a Macau<sup>9</sup>, depois de Portugal ter retirado a reserva<sup>10</sup> à sua aplicação nos territórios ultramarinos.

Já no âmbito das sociedades, a principal alteração respeitou à entrada em vigor da Lei de 11 de Abril de 1901 – Lei das Sociedades por Quotas<sup>11</sup> –, que introduziu no sistema jurídico português a sociedade por quotas de responsabilidade limitada, tendo, como é sabido, por fonte a lei alemã sobre sociedades de responsabilidade limitada (*Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung* – GmbH - 20.4.1892)<sup>12</sup>.

### 3. Divergências do direito mercantil macaense relativamente ao direito português

Do ponto de vista jurídico-mercantil, este conjunto de elementos normativos constituía o grosso da disciplina mercantil em vigor em Portugal

<sup>8</sup> Vasco da Gama Lobo Xavier, “Falência”, POLIS – Enciclopédia Verbo da Sociedade e do Estado, vol. 2, pp.1363 ss; Augusto Teixeira Garcia, *Bankruptcy in Macao*, in *One Country Various Legal Systems*, IEEM, Macau, 1999, pp. 253 ss; *Consequências da extinção dos efeitos da falência sobre a situação jurídica do falido*, BFDUM, ano XIII, n.º 26.

<sup>9</sup> As convenções genebrinas foram publicadas em suplemento ao BO de Macau n.º 6, de 8 de Fevereiro de 1960.

<sup>10</sup> Foi a única reserva que Portugal fez à aplicação da disciplina genebrina (José Gabriel Pinto Coelho, *Lições de direito comercial*, 2.º vol., As letras, 1.ª parte, Editor Carlos Ernesto Martins Souto, Lisboa, 1942, p. 33).

<sup>11</sup> De ora em diante LSQ.

<sup>12</sup> Ferrer Correia, *ibidem*, p. 34, nota 2.



em meados da década de 70<sup>13</sup>, e continuou a sê-lo em Macau até 1999. Na verdade, e contrariamente ao sucedido em Portugal, muitos dos diplomas legais, relacionados com matéria comercial, quer do antes quer do pós 25 de Abril de 1974 não foram estendidos a Macau, passando assim o direito comercial macaense a divergir do ordenamento português.

Dos diplomas mencionados, cumpre fazer referência, pela importância de que se revestiram, àqueles que operaram reformas de fundo no Código Comercial de 1888. Nomeadamente, o Decreto-Lei n.º 363/77, de 2 de Setembro, que revogou os artigos 8.º, 9.º, 11.º, 16.º e 120.º, § 2.º e 5.º, e deu nova redacção aos artigos 10.º, 15.º, 113.º, 118.º, § 4.º, 120.º, § 1.º, 154.º, 155.º, 156.º e 467.º, n.º 1 do Código Comercial de 1888; e, mais importante, a profunda reforma do direito das sociedades, que culminou na entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais<sup>14</sup>, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, que não foi estendido a Macau<sup>15</sup>. A disciplina societária continuou a ser, basicamente, a resultante do Código Comercial de 1888 e a da LSQ. O Governo de Macau tentou acompanhar esta reforma encomendando um Anteprojecto de Lei das Sociedades Comerciais<sup>16</sup>, de que foi autor José António Pinto Ribeiro<sup>17</sup>. O referido Anteprojecto acabou por não passar a lei, tendo já na fase final do período de transição sido recuperado pelo Governo e objecto de discussões no âmbito do Grupo de Ligação Conjunto Luso-Chinês. Entretanto, e no curso dos trabalhos de localização do Código Comercial, o Governo decidiu incluir a respectiva disciplina no Código

<sup>13</sup> Variadíssima legislação sobre matéria mercantil foi sendo publicada depois da LSQ, a mais relevante pode ser confrontada em Ferrer Correia, *ibidem*, pp. 34 a 36, e Vasco da Gama Lobo Xavier, *Direito comercial – Sumários das lições ao 3.º ano jurídico*, Coimbra, 1977-78, pp. 23 a 27. Como se diz em texto, pouca desta legislação mercantil avulsa foi estendida a Macau: destacaremos os Decreto-Lei n.º 397/71, de 22 de Setembro (obrigações convertíveis), publicado no BO de Macau n.º 17, de 22 de Abril de 1972; Decreto-Lei n.º 154/72, de 10 de Maio (que deu nova redacção ao art. 183.º do Código Comercial e estabeleceu normas para a resolução de conflitos entre sócios com igual poder de voto), estendido a Macau pela Portaria n.º 534/72, de 14 de Setembro, e ambos publicados no BO de Macau n.º 40, de 30 de Setembro de 1972; o Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de Novembro (regime de fusão e cisão de sociedades comerciais), publicado no BO de Macau n.º 39, de 28 de Setembro de 1974; o Decreto-Lei n.º 679/73, de 21 de Dezembro (alterou e deu nova redacção ao art. 196.º do Código Comercial), estendido a Macau pela Portaria n.º 49/74, de 26 de Janeiro, e ambos publicados no BO de Macau n.º 6, de 9 de Fevereiro de 1974.

<sup>14</sup> De ora em diante CSC.

<sup>15</sup> Do mesmo modo, não foi estendido a Macau o Decreto-Lei n.º 248/86, de 25 de Agosto, que introduziu no sistema jurídico português o E.I.R.L. (estabelecimento individual de responsabilidade limitada).

<sup>16</sup> De ora em diante Anteprojecto Pinto Ribeiro.

<sup>17</sup> Sem data, mas publicado em 1991.

Comercial. O que veio a suceder, constituindo hoje parte substancial do Livro II deste Código<sup>18</sup>.

Dos diplomas anteriores ao 25 Abril de 1974 não transpostos para Macau, refira-se, entre outros, a Lei n.º 4/73, de 4 de Junho e o Decreto-Lei n.º 430/73, de 25 de Agosto, que instituíram e regulamentaram o Agrupamento Complementar de Empresas<sup>19</sup>.

Também no domínio dos contratos, Macau não acompanhou a evolução que se foi verificando em Portugal, ou apenas o fez parcialmente. Assim, a disciplina do contrato de agência, introduzida em Portugal em 1986 (Decreto-Lei n.º 178/86, de 3 de Julho, modificado pelo Decreto-Lei n.º 118/93, 13 de Abril<sup>20</sup>), apenas veio a ser introduzida no ordenamento jurídico de Macau pelo novo Código Comercial. Já a disciplina do contrato de locação financeira, que havia sido introduzida no ordenamento jurídico português no final da década de 70 do século transacto, apenas veio a ser disciplinada em Macau nos anos 90: com os Decreto-Lei n.º 51/93/M, de 20 de Setembro, e o Decreto-Lei n.º 52/93/M, de 20 de Setembro, o primeiro sobre as sociedades de locação financeira e o segundo sobre a disciplina do respectivo contrato.

#### 4. Influências do direito comercial macaense

Se tomarmos por referência o Código Comercial de 1888 e a LSQ, temos uma espécie de sinopse do direito comercial português e das suas influências, e, por conseguinte, das influências do direito comercial macaense em 1999. Na verdade, se o Código Comercial de 1833 era um descendente directo do *Code de Commerce*, e, por conseguinte, influenciado pelo direito francês, já o Código Comercial de 1888, apesar de construir a disciplina mercantil nos mesmos pressupostos do Código francês (acto de comércio), tinha tido por fonte próxima o *Codice di Commercio de 1882* (Itália), passando a orbitar na zona de influência quer da doutrina francesa, quer, sobretudo, da doutrina italiana, com a sua rica comercialística.

<sup>18</sup> O Livro II do Código Comercial, dedicado ao exercício da empresa colectiva e à cooperação no exercício da empresa, contém além da disciplina das sociedades, a disciplina do agrupamento de interesse económico, do contrato de consórcio e do contrato de associação em participação, cuja disciplina segue muito de perto a correspondente portuguesa.

<sup>19</sup> Sobre esta figura, José António Pinto Ribeiro, Rui Pinto Duarte, *Dos agrupamentos complementares de empresas*, Centro de Estudos Fiscais, Lisboa, 1980.

<sup>20</sup> Que transpôs para a ordem jurídica portuguesa a Directiva n.º 86/653/CEE do Conselho, de 18 de Dezembro de 1986, sobre os agentes comerciais; António Pinto Monteiro, *Contrato de agência – Anotação*, 6.ª ed. actualizada, Almedina, Coimbra, 2007, passim.

Já a LSQ seguia o modelo germânico da *GmbH*, de 1892, abrindo a porta do direito mercantil português à influência da doutrina alemã, influência essa que, aliás, se estendeu a todos os sectores do direito luso, sendo hoje em dia a sua principal fonte de inspiração.

Temos aqui, em resumo, os três principais vectores de influência no direito mercantil de matriz portuguesa: o direito francês, numa primeira fase, o direito italiano e o direito alemão, numa segunda fase. Esta influência e o seu grau de importância<sup>21</sup> mantêm-se, embora, e no que respeita a Portugal, profundamente mediados pelo direito da União Europeia (UE).

Na prossecução da tarefa de localização das leis de Macau, como se disse, o Código Comercial de 1888 foi objecto de profunda reforma dando origem ao actual Código Comercial, que entrou em vigor em 1 de Novembro de 1999, sucessivamente alterado pela Lei n.º 6/2000 e pela Lei n.º 16/2009<sup>22</sup>.

O novo Código Comercial sofreu a influência directa do direito português e, por conseguinte, é também ele muito influenciado<sup>23</sup> pelos direitos francês, alemão e sobretudo italiano. Pelo direito português, na medida em que quer na sistematização, quer nas matérias, quer nas soluções é fácil identificarmos a influência exercida pelas leis e pela doutrina portuguesa. Por estes outros direitos, quer porque influenciaram o direito português e, por via deste, o direito de Macau, quer porque são várias as soluções, como veremos, que sofreram a sua influência directa.

Decidido que, contrariamente ao que sucedera em Itália, não seria conveniente disciplinar o direito privado num código único, e publicado o Código Civil em 1966, que entrou em vigor, como é sabido, em 1967, foi constituída, nos anos 60, uma Comissão de especialistas para a reforma do Código Comercial, na parte respeitante às sociedades. A essa primeira Comissão, e alargado o âmbito da reforma a todo o direito mercantil, sucedeu uma segunda Comissão, presidida pelo Professor Ferrer Correia, cujos trabalhos tiveram o seu principal resultado, justamente, na já referida mini-reforma do Código Comercial de 1888, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 363/77, de 2 de Setembro.

Em 1983, numa conferência proferida na Ordem dos Advogados, cujo título era justamente: *Sobre a projectada reforma da legislação comercial por-*

<sup>21</sup> Visível, sobretudo, na doutrina.

<sup>22</sup> Supra nota 1.

<sup>23</sup> Em regra indirectamente, pela influência que exercem no direito português, mas, por vezes, directamente, como se dará nota em texto.

tuguesa<sup>24</sup>, o Professor Ferrer Correia dava conta das conclusões a que a Comissão<sup>25</sup> havia chegado e apontava os caminhos da reforma do Código Comercial, que, como é fácil perceber, foram seguidos em geral no Código Comercial de Macau.

Como matérias que aquele insigne Professor indicava como constituindo objecto de regulamentação no Código Comercial, tínhamos: a) o estatuto jurídico do empresário individual; b) a disciplina das sociedades comerciais; c) princípios integradores da falência; d) direitos sobre o estabelecimento ou empresa, v.g., propriedade, usufruto, direitos de garantia; e) tutela jurídica da empresa, v.g., sinais distintivos, disciplina da concorrência; f) negócios sobre a empresa ou estabelecimento, v.g. venda, realização de entrada social; g) “negócios que não se concebem senão em conexão com uma empresa mercantil”, v.g., seguros, transporte, operações bancárias, etc.; h) títulos de crédito; i) propriedade industrial. De todas as matérias ali indicadas, a disciplina material da falência (pressupostos e efeitos) não veio a ser incluída no Código Comercial, tendo permanecido no Código de Processo Civil e a propriedade industrial continuou objecto de um diploma próprio, o Regime Jurídico da Propriedade Industrial, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 97/99/M, de 13 de Dezembro<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> Publicada na ROA 44, 1984, pp. 5 ss, e, com o acrescento de algumas notas, in *Temas de Direito Comercial e de Direito Internacional Privado*, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 37 ss.

<sup>25</sup> Que entretanto, e tal qual a primeira, muito embora não extinguida, havia de facto fenecido.

<sup>26</sup> A matéria da propriedade industrial foi regulada pelo Código da Propriedade Industrial de 1940 (Decreto n.º 30:679), publicado em suplemento ao BO de Macau n.º 12, em 24 de Março de 1959. A recepção da documentação relativa à protecção de direitos de propriedade industrial e a promoção das diligências necessárias para a tornar efectiva em Macau competia à Direcção dos Serviços de Economia, nos termos do Protocolo entre o Instituto Nacional de Propriedade Industrial e os Serviços de Economia de Macau, de 24/6/1985, publicado no BO de Macau n.º 33, de 17 de Agosto de 1985, e no DR, II série, n.º 159, de 13 de Julho de 1985. A despeito dos termos largos do seu art. 1.º, o seu objecto restringia-se, como o restante articulado o demonstrava, às marcas. Por isso, e tendo em conta o Ac STJ de 15 de Outubro de 1954 (BMJ 45.º-305), que determinava que a protecção em Macau aos direitos de patente de invenção, de modelos de utilidade e de modelos e desenhos industriais estava dependente da publicação no Boletim Oficial de Macau, em 10 de Agosto de 1989, foi celebrado novo protocolo entre as mesmas entidades respeitante àqueles direitos de propriedade industrial, publicado no BO de Macau n.º 35, de 28 de Agosto de 1989. O Código da Propriedade Industrial de 1940 foi substituído pelo Código da Propriedade Industrial de 1995 (Decreto-Lei n.º 16/95, de 24 de Janeiro), publicado no BO de Macau n.º 36, I série, de 4 de Setembro de 1995. Com a entrada em vigor deste diploma, o objecto do primeiro daqueles protocolos, a que se fez referência, foi incorporado no título VI, sob os arts. 290.º a 293.º. Entretanto, e volvidos dois meses, os arts. 165.º a 216.º, 264.º, 265.º, 270.º e 290.º a 293.º do CPI (disciplina da marca e

A disciplina societária que, como dito, constituiu objecto de um anteprojecto de lei autónomo veio a ser incluída no Código Comercial. Esta opção, que se afastou da vigente em Portugal, veio de algum modo a ser sufragada pelo legislador francês, que na reforma de rejuvenescimento do vetusto *Code de Commerce*, efectuada em 2000 (*Ordonnance 2000/912*), reintroduziu no *Code* a matéria das sociedades comerciais<sup>27</sup>. Aliás, esta reforma pretendeu devolver ao *Code*, como lugar natural do sistema, todas as matérias mercantis (v.g., agrupamentos de interesse económico<sup>28</sup>) disciplinadas em diplomas avulsos<sup>29</sup>.

Esta reforma, que não deixou de merecer acerada censura<sup>30</sup>, pretendeu, reconduzindo ao *Code* as matérias mercantis, por um lado, simplificar a legislação mercantil dispersa por vários diplomas, tornando mais acessível e inteligível o direito mercantil, do mesmo passo consolidando a legislação e solucionando contradições, por outro lado, dignificar o *Code de Com-*

concorrência desleal) foram revogados pelo Decreto-Lei n.º 56/95/M, de 6 de Novembro (Regula a protecção da marca conducente à atribuição de registo e protecção do direito ao sinal distintivo), publicado no BO de Macau n.º 45/1995, de 6 de Novembro. Este último diploma foi revogado pelo Decreto-Lei n.º 97/99/M, de 13 de Dezembro, publicado no BO de Macau n.º 50/1999, de 13 de Dezembro. Os preceitos relativos à disciplina da concorrência desleal (arts. 79.º e 80.º) haviam já sido revogados pelo art. 3.º, n.º 1, al. bb) (norma revogatória) do Decreto-Lei n.º 40/99/M, de 3 de Agosto, que aprovou o Código Comercial, onde a matéria da concorrência desleal foi incluída sob os arts. 156.º a 173.º.

<sup>27</sup> A qual desde 1867 (*Loi du 24 juillet 1867*), no tocante às sociedades anónimas, 1925 (*Loi du 7 mars 1925*), quanto às sociedades de responsabilidade limitada, e 1966 (*Loi du 24 juillet 1966*), quanto a todas as sociedades comerciais, dele vivia separada.

<sup>28</sup> Os *Groupement d'intérêt économique* (G.I.E.) são uma criação do direito francês, instituída pela *Ordonnance n.º 67-821 du 23 septembre 1967*. Estão na origem dos Agrupamentos Complementares de Empresas (ACE) em Portugal (Lei n.º 4/73, de 4 de Junho e Decreto-Lei n.º 430/73, de 25 de Agosto) e estiveram na origem da criação de um novo ente jurídico comunitário, o *Groupement Européen d'Intérêt Économique* (G.E.I.E.), criado pelo Regulamento (CEE) n.º 2137/85 do Conselho, de 25 de Julho de 1985 (Michel Jeantin, *Droit des sociétés*, 2.ª ed., Montchrestien, Paris, 1992, pp. 410 ss e 416), na versão portuguesa Agrupamento Europeu de Interesse Económico. O Agrupamento Complementar de Empresas foi introduzido na ordem jurídica local pelo Código Comercial, sob a designação de Agrupamento de Interesse Económico. Tal deveu-se a duas ordens de razões: por um lado, o código não usa o vocábulo empresa para referir sujeitos, mas apenas estruturas produtivas; por outro lado, a designação deste tipo de ente em França é, em tradução literal, a de Agrupamento de Interesse Económico, que corresponde, como vimos, à utilizada na tradução portuguesa da mesma figura criada a nível comunitário.

<sup>29</sup> Para além das *sociétés commerciales* e dos *groupement d'intérêt économique*, lembre-se a matéria dos negócios sobre a empresa (*vente de fonds de commerce* – *Loi du 29 juin 1935*, *location-gérance* – *Loi n.º 56-277 du 20 mars 1956* e *nantissement du fonds de commerce* – *Loi du 17 mars 1909*), entre outras.

<sup>30</sup> Mais dos teóricos do direito, que não tanto da prática.

merce, evitando que, tal como sucede em Portugal, fenecesse lentamente num esvaimento das suas matérias nucleares em diplomas avulsos<sup>31</sup>, transformando-se em pouco mais do que mais um de *Todos Os Nomes*.

Este movimento de recondução ao Código Comercial, como lugar natural do sistema jurídico, da disciplina das matérias relacionadas com o “comércio”, *rectius* da disciplina privada do exercício da empresa, o direito à volta das empresas<sup>32</sup>, de que, desde 1967, nos fala Orlando de Carvalho, ou o direito externo da empresa<sup>33</sup> (*Aussenprivatrecht der Unternehmen*) de que, a partir de 1980, nos fala Karsten Schmidt, tem tido também lugar na Alemanha desde meados dos anos 80<sup>34</sup> <sup>35</sup>, levando este autor a falar em recodificação do direito comercial<sup>36</sup>.

Estas duas notas de direito comparado, uma anterior e a outra ulterior ao Código Comercial de Macau, corroboram a razoabilidade de algumas opções do legislador de Macau, porquanto correspondem a tendências que se afirmam noutros espaços jurídicos de raiz continental. Se a última pode ter servido de apoio a certas opções do legislador macaense, a primeira confirmou a verosimilhança das mesmas.

<sup>31</sup> Orlando de Carvalho (*Direito comercial - Lições ao IV ano jurídico de 1992-93*, Fora de Texto, Coimbra, 1993, p. 7) diz que isso acabou por transformar o Código Comercial num “cadáver exquis”.

<sup>32</sup> Orlando de Carvalho, 1967, pp. 120, 178; no sentido de que o actual direito comercial português não é apenas, mas que, reformado, deve ser um direito à volta das empresas, Coutinho de Abreu, *ibidem*, p. 19.

<sup>33</sup> Do direito comercial como direito da “actividade externa da empresa” falava também Joaquín Garrigues, no seu *Curso de derecho mercantil*, antes da 4.ª ed., *apud* Orlando de Carvalho, *ibidem*, p. 177, que a critica, por demasiado restrita.

<sup>34</sup> Karsten Schmidt, *Handelsrecht*, 5.ª ed. revista, Carl Heymanns Verlag, Colónia/ Berlim/ Bona/ Munique, 1999, p. 46.

<sup>35</sup> Este movimento teve, como diremos de seguida, um importante contributo com a reforma de 1998 (*Handelsrecht- Reformgesetz 1998*) do direito dos transportes e do HGB (*idem*, *ibidem*, pp. 291 ss, 361 ss, 916 ss).

<sup>36</sup> Il *Codice Commerciale tedesco: dal declino alla ri-codificazione* (riflessini sulla riforma del HGB), Riv.Dir.Civ., Anno XLV, 1999, n.º 6, Parte Prima, pp. 711-724. A defesa da re-codificação é feita por este autor desde *Das HGB und die Gegenwartsaufgaben des Handelsrechts*, 1983. A expressão re-codificação surge por contraposição à expressão *decodificazione*, cunhada por Natalino Irti [*Letà della decodificazione*, Milão, 1979; o A. (*Letà della decodificazione*) vent'anni dopo, in Riv. e società, 1999, p. 193) terá reformulado, em parte, o seu pensamento, segundo nos informa Diego Corapi, *L'unificazione parziale del codice di commercio e del codice civile in Brasile*, RivDCom, n.º11-12, 2002, p. 802, nota 1]; obra, esta, que, “di dimensioni piccole, ma di grande peso” (*idem*, *ibidem*), suscitou a reacção de Zweigert-Puttfarcken, *Allegemeines und Besonderes zur Kodifikation*, in *Festschrift Zajtay*, 1982, pp. 568 ss (*apud* K.Schmidt, 1999, *ibidem*, p. 712, e nota 4), e do próprio K.Schmidt (*Die Zukunft der Kodifikationsidee*, 1985).

Estabelecidas as matérias cuja disciplina cumpria incluir no Código Comercial, tratava-se de decidir qual o critério a adoptar para a delimitação da matéria mercantil, manter o tradicional acto de comércio, ou evoluir no sentido do conceito de empresa e de empresário como categorias delimitadoras? Como é sabido, o legislador optou por este último caminho, dando assim acolhimento à lição do Professor Ferrer Correia, que terminantemente desaconselhava a manutenção do critério do recurso à categoria de acto de comércio (n.º 3).

O Código Comercial de Macau opera com as noções de empresário comercial e de empresa, para efeitos da delimitação da matéria mercantil, os quais constituem, respectivamente, o objecto dos dois primeiros artigos do Código. E que a par do art. 3, que se refere aos actos de comércio, constituem os elementos balizadores da aplicação da lei comercial.

Encontramos aqui mais uma nota da relevância do direito comparado para o Código Comercial. Com efeito, a delimitação da matéria comercial com base na categoria da empresa e do empresário foi, como é sabido, introduzida pelo legislador italiano no *Codice Civile* de 1942. Critério, este, cujo sucesso é despidendo destacar, sabido que, salvo o espaço jurídico francófono, as reformas da legislação comercial na maioria dos países de sistema continental se lhe renderam. Quer tenham optado pelo modelo de código único de direito privado, a exemplo ainda aqui do legislador italiano, como p.e. é o caso do Brasil (Código Civil de 2002)<sup>37</sup>, mas também da Holanda<sup>38</sup> ou dos países do Leste europeu (v.g., Rússia<sup>39</sup>), quer tenham alterado, em maior ou menor medida, os pressupostos de delimitação do respectivo direito mercantil, como p.e., a Alemanha (menos) e a Áustria (mais), com ou sem modificação da designação do respectivo

<sup>37</sup> Na Argentina, foi submetido ao Senado um Projecto de Código Civil unificado, a exemplo do *Codice Civile*, em 1998.

<sup>38</sup> O novo código civil holandês (*Nieuw Burgerlijk Wetboek* = *NWB*), de 1992, é também um código único de direito privado.

<sup>39</sup> O Código Civil Russo (Гражданский кодекс Российской Федерации, conhecido pela abreviação ГК РФ) consta de quatro partes, aprovadas e com momentos de entrada em vigor diversos: a primeira parte foi aprovada pela Duma em 1994 e entrou em vigor em 1995, a segunda parte sobre as obrigações em especial entrou em vigor em 1996, a terceira sobre o direito das sucessões entrou em vigor em 2002, a última sobre propriedade intelectual foi aprovada em 2006 e entrou em vigor em 2008. O Código Civil russo, contrariamente ao que é normal, não regula a matéria do direito de família, que constitui objecto de um diploma legal autónomo (Семейный кодекс Российской Федерации).



Código. Na verdade, em 1998<sup>40</sup>, a Alemanha se acentuou<sup>41</sup> a categoria de empresa (*Unternehmen*) como critério de delimitação da matéria comercial do HGB (*Handelsgesetzbuch*), não abdicou do conceito de comerciante (*Kaufmann*), nem alterou a designação do próprio Código<sup>42</sup>. Já a Áustria

<sup>40</sup> Sobre esta reforma, por todos, K. Schmidt, 1999; Peter Jung, *Handelsrecht*, 5.ª ed., Verlag C.H.Beck, Munique, 2006; uma breve notícia desta reforma pode confrontar-se em António Menezes Cordeiro, *Manual de direito comercial*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, pp. 223-226.

<sup>41</sup> Acentuou, no sentido de que se se continuou a falar de comerciante (*Kaufmann*) e de profissão comercial (*Handelsgewerbe*), a verdade é que a prévia elencação das profissões comerciais do § 1 HGB foi eliminada e substituída por uma cláusula geral, cujo sentido, justamente, reforça a ideia de empresa como razão preponderante da aquisição daquela qualidade (Menezes Cordeiro, p. 183, diz-nos que a reforma foi efectuada “sob o signo da transposição para a empresa”; este autor enfatiza a ideia de que o (...) “núcleo da noção de “comércio” acaba por ser assim a “necessidade de um empreendimento negocial erigido em moldes comerciais”. (...) por outras palavras: uma empresa). Depois, e apesar de o HGB apelar para a categoria de *Handelsgewerbe* para efeitos da aquisição da qualidade de *Kaufmann*, a verdade é que aquela não é mais nem menos do que uma *Unternehmen*, i.é uma empresa. A lei alemã não oferece uma noção de *Unternehmen*, e a doutrina destaca que a lei usa variadas expressões para a significar, sendo, e no que aqui nos interessa, que a fórmula do HGB para empresa é, justamente, *Handelsgewerbe* [P.Jung, p. 109: (...) Das HGB nennt das Unternehmen, (...), Handelsgewerbe (z.b. § 1 Abs. 1 HGB) oder Handelsgeschäft (z.b. §§ 22 ff. HGB); K.Schmidt, 1999, p. 64]. E se é verdade que o HGB ainda coloca à cabeça do sistema a categoria de *Kaufmann* e não a de empresa comercial, não é menos verdade que, como diz K.Schmidt (ibidem, p. 65), é a categoria central da empresa (*Zentralfigur des Unternehmens*) que está, claramente, por detrás. Em suma, a evolução do direito comercial alemão aponta para a proeminência da categoria da empresa.

<sup>42</sup> O que não impede Karsten Schmidt de continuar a fazer a apologia de que o direito comercial alemão deve seguir as pisadas do direito austríaco (“Unternehmer”-“Kaufmann”-“Verbraucher”, *Betriebs Berater*, 2005, pp. 537 ss, *apud* G. Portale, ibidem, p. 15, nota 51) e encetar uma *Re-Kodifikation*. Proposta idêntica é feita na Bélgica por P. Van Ommeslaghe, segundo W.Derijcke/ J.-P. Buyle, (*Le bicentenaire du Code de Commerce: un colloque et un ouvrage*, in RDC/TBH (belge), 2007/6, p. 523, onde se dá conta dos inconvenientes ligados ao desenvolvimento do direito comercial de modo anárquico através da promulgação de *lois-programme*, *lois fourre tout* et *lois particulières*). Sobre esses inconvenientes já nos pronunciámos (*Da reforma do Código Comercial*, BFDUM, n.º 7, 1999, pp. 73 ss). O que, aliás, não é nada de novo, lembre-se Rodrigo Uría (in *Jornadas conmemorativas del centenario del Código de Comercio*, Madrid, 1986), que, na abertura das jornadas comemorativas do centenário do *Código de Comercio* espanhol de 1885, realizadas sob a égide do *Ministerio de Justicia* em 1985, lembrava, ou advertia, referindo-se ao fenómeno da descodificação do direito mercantil: «La «descodificación» en sí no parece que pueda ser una meta ideal, sólo mas bien un remedio coyuntural, que habrá de ser muy controlado si no queremos correr el riesgo de generar una proliferación de leyes especiales, difícilmente conectables entre sí y no siempre inspiradas en las mismas ideas jurídicas, que puede poner fin a cualquier idea básica de «orden» o «sistema» en el conjunto de las instituciones jurídicas integrantes de las distintas parcelas o ramas del Derecho en general y del Mercantil en particular».



(2005<sup>43</sup>), fez uma reforma do HGB<sup>44</sup> <sup>45</sup>, na senda da reforma do HGB alemão, mas mais profunda, e sobretudo mais arrojada<sup>46</sup>, passando a matéria mercantil a ser delimitada com base na categoria de *Unternehmen*, tendo, contrariamente ao que sucedeu na Alemanha, a tradicional figura do *Kaufmann* sido substituída pela de *Unternehmer*, indo ao ponto de a própria designação do Código ter sido alterada para se conformar ao novo conceito fundamental de delimitação da matéria comercial, e, assim, passou a designar-se *Unternehmensgesetzbuch*, e a ser conhecido pela sigla UGB<sup>47</sup>. No que, aliás, não é original, porquanto em 1999 (Decreto-Legislativo n.º 3/1999, de 29 de Março) entrou em vigor em Cabo Verde o novo *Código das Empresas Comerciais*, que reformou a parte geral e a disciplina das sociedades do Código Comercial de 1888, e que também estruturou a matéria mercantil com base nas categorias de empresário e de empresa<sup>48</sup>, no seguimento do *Codice Civile*.

O Código Comercial de Macau, ao estruturar a matéria mercantil por referência aos conceitos de empresa e de empresário, enquadra-se, pois, dentro das mais recentes reformas do direito comercial no direito comparado.

Finalmente, registe-se a posição de V. Buonocore, de que nos dá conta G. Portale (ibidem, p. 13, nota 46), que entende que apesar de em Itália já não existir “um código de comércio, o seu lugar foi ocupado, como resultado de uma série de factores externos ou da obsolescência de parte importante da legislação, por uma vasta, quer quantitativa quer qualitativa, legislação especial que não podendo ser designada nominal e formalmente como código de comércio, o é sem sombra de dúvidas, em substância” (tradução livre).

<sup>43</sup> O UGB foi aprovado em 13/10/2005, e entrou em vigor em 1/1/2007.

<sup>44</sup> Era, depois do *Anschluss* (1938), o HGB alemão, sem o livro relativo ao comércio marítimo.

<sup>45</sup> O HGB foi introduzido na Áustria pela “Dritte Verordnung zur Einführung handelsrechtlicher Vorschriften im Lande Österreich vom 14. Oktober 1938 DRGBI I 1428” e “Vierte Verordnung zur Einführung handelsrechtlicher Vorschriften im Lande Österreich vom 24.12. 1938 DRGBI I 1999” (Markus Andréewitch, *The Austrian Commercial Code – as of January 1, 1983*, translation into English, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Viena, 1987, VI. Algumas disposições do HGB não foram estendidas: os §§ 59 a 83, relativos aos *Handlungshilfen* e *Handlungslehrlinge* e *Handlungsagenten* (Heinz Krejci, *Unternehmensgesetzbuch statt HGB*, ZHR, Abril de 2006, p. 115, nota 3).

<sup>46</sup> Krejci, ibidem, pp. 115, 117 ss.

<sup>47</sup> Sobre esta reforma, Krejci, ibidem, pp. 101/143, e o número da ÖJZ (2006/2), dedicado ao *Unternehmensgesetzbuch*, contendo quatro artigos sobre os aspectos mais importantes da reforma: Sonia Bydlinski, *Das Unternehmensgesetzbuch im Überblick*, pp. 41-44; Wilma Dehn, *Der Unternehmer nach den §§ 1 ff UGB*, pp. 44-53; Heinz Krejci, *UGB: Zur OG, KG und GesBR*, pp. 53-64; Martin Schauer, *Handelsrechtsreform: Die Neuerung im Vierten und Fünften Buch*, pp. 64-79.

<sup>48</sup> Seguindo o exemplo italiano, utiliza também a categoria de estabelecimento comercial.

Ao adoptar, para efeitos da delimitação da matéria mercantil, as categorias de empresário e de empresa, o Código Comercial colocou-se na esteira do *Codice Civile*, cuja influência é por demais evidente, a qual, como vimos, constitui a linha preponderante nos espaços de direito continental. Na verdade, quer os conteúdos, quer a sistematização indicada pelo Professor Ferrer Correia eram tributárias do Livro V do *Codice Civile*, dedicado ao Direito da Empresa<sup>49</sup>. Pelo que se pode dizer que uma das principais fontes inspiradoras do Código Comercial quer do ponto de vista da sistematização, quer da disciplina de muitos dos institutos nele regulados, é o referido código italiano. Quanto a este último aspecto, é clara a influência das soluções do *Codice Civile* em matéria de negócios sobre a empresa e de contratos. Influência, essa, que encontramos, outrossim, na opção do legislador em incluir no Código Comercial a matéria da concorrência em geral e da concorrência desleal, em particular<sup>50</sup>.

Contudo, os elementos de direito comparado tidos em conta na preparação e elaboração do Código Comercial não se limitaram, obviamente, ao *Codice Civile*, tendo abrangido toda uma extensa série de outros dados normativos. Com efeito, para cada instituto, partindo-se da solução normativa portuguesa, não deixou de se cotejá-la com a solução dada à mesma questão noutros ordenamentos jurídicos. Sobretudo os de direito continental, atendendo a que o sistema jurídico de Macau se enquadra nos sistema de direito romano-germânico.

Sendo, contudo, verdade que a preferência recaiu sobre a solução portuguesa, porquanto pareceu essa a opção mais adequada, atendendo à formação jurídica da esmagadora maioria dos operadores jurídicos, v.g., magistrados, advogados. Opção, esta, que pretendeu evitar um vazio e afirmar uma solução de continuidade, permitindo que se pudesse continuar a aproveitar do labor doutrinal e jurisprudencial português, sem prejudicar a criação e desenvolvimento de um acervo doutrinal e jurisprudencial próprio<sup>51</sup>.

<sup>49</sup> Embora o respectivo título seja: Del Lavoro.

<sup>50</sup> O Código Comercial trata a matéria da concorrência no Título X (Da disciplina da concorrência entre empresários), que contém dois capítulos, um dedicado à concorrência em geral (arts. 153.º a 155.º) e outro dedicado à concorrência desleal, a que já se fez referência. A disciplina da concorrência em geral é subsidiária dos artigos 2595 a 2597 do *Codice Civile*, já a disciplina da concorrência desleal teve por fontes não só a disciplina pretérita sobre a concorrência desleal, mas também as disposições pertinentes do *Codice Civile* (artigos 2598 a 2601), a *Ley 3/1991, de 10 enero* (Espanha) e a *Loi fédérale contre la concurrence déloyale, du 19 décembre 1986* (Suíça).

<sup>51</sup> O acerto desta ideia parece confirmado pela evolução ulterior da prática jurídica macaense, porquanto quer nos tribunais, quer nas peças processuais, quer na doutrina o diá-

Não obstante, em muitos casos foi-se para lá dos dados da experiência legislativa portuguesa, quer porque se recuperaram elementos dos trabalhos preparatórios do Código Civil de 1966 que, por respeitarem a matérias tidas por mercantis, não foram incluídas no articulado final<sup>52</sup>, v.g., o caso da disciplina geral dos títulos de crédito<sup>53</sup>, ou do penhor de (estabelecimento) empresa<sup>54</sup>, quer porque se avançaram soluções que, embora escoradas noutras experiências legislativas, divergem das portuguesas, quer porque se regularam figuras que não encontram disciplina no direito português.

Assim, em matéria de firma, as soluções do Código Comercial afastam-se substancialmente das soluções portuguesas. O Código Comercial consagrou o princípio da liberdade de composição da firma, independentemente da natureza do sujeito. Ao contrário do que sucedia no direito pretérito<sup>55</sup>, em que a composição da firma obedecia a regras diferentes consoante se tratasse de comerciantes individuais ou de sociedades, actualmente a composição da firma obedece às mesmas regras (art. 22.º).

No direito pretérito, a firma dos comerciantes em nome individual e das sociedades em nome colectivo e em comandita era composta obrigatoriamente com o nome de pessoas (firma-nome), o do próprio sujeito (art. 20.º Código Comercial de 1888) ou o dos seus (todos, alguns ou algum) sócios (art. 21.º e 22.º Código Comercial de 1888), embora pudesse (e apenas pudesse) conter expressões alusivas à actividade comercial respectiva; já a firma das sociedades anónimas originariamente não podia ser composta com nomes de pessoas, daí a designação de anónimas, mas apenas com uma expressão que desse quanto possível a conhecer o objecto (firma-denominação) (art. 23.º Código Comercial de 1888). As sociedades por quotas, introduzidas no direito português pela Lei de 11 de Abril de 1901 (LSQ), podiam utilizar na sua firma quer nomes de pessoas

logo constante e profícuo com a doutrina e jurisprudência portuguesas continua a ser efectuado descomplexadamente.

<sup>52</sup> António Pereira de Almeida, "*Direito Comercial - Títulos de crédito*", AAFDL, 1988, p. 13

<sup>53</sup> Adriano Paes Vaz Serra, *Títulos de crédito*, BMJ n.º 60 e 61.

<sup>54</sup> *Infra* p. 23.

<sup>55</sup> Registe-se que as sucessivas reformas legislativas levadas a cabo em Portugal em matéria de firma não foram estendidas a Macau, pelo que a respectiva disciplina era a que constava do Código Comercial de 1888 [com as modificações introduzidas pelo Decreto n.º 19 638, de 21 de Abril de 1931, estendido a Macau pelo art. 5.º do Decreto n.º 20 235, de 19 de Agosto de 1931 (publicado no BO de Macau n.º 39, de 26 de Setembro de 1931), que estendeu às Colónias aquele diploma legal (Augusto Teixeira Garcia, *Ordem do dia: obrigatoriedade da sua inclusão na convocatória*, Administração: Revista da Administração Pública de Macau, n.º 33, vol. IX, 1996, nota 7, p. 625] e da Lei de 11 de Abril de 1901 (LSQ).

(firma-nome) quer denominações particulares (firma-denominação) ou ambas (firma-mista) (art. 3.º LSQ). A partir de 1931 (Decreto n.º 19631 de 18 de Abril), a firma das sociedades anónimas passou a poder ser composta com nomes de pessoas, sócios ou não, deixando de justificar a sua designação<sup>56</sup>.

Estas regras decorriam em linha recta do princípio da verdade: a firma havia de transmitir informações verídicas sobre a situação do sujeito ou entidade que identificava<sup>57</sup>. Os aspectos publicitários e reclamísticos não eram considerados, pelo menos directamente.

Entrados na fase da massificação das relações comerciais, o anonimato da esmagadora maioria dos agentes passa a ser a regra, com o que deixa de fazer grande sentido que se continue a exigir, como outrora, que a firma seja composta obrigatoriamente com o nome civil do sujeito.

No mundo do anonimato, que é o nosso, o único caminho, para se assegurar aos interessados o conhecimento e identificação daqueles com quem pretendem entrar em relações negociais, é a exigência de registo obrigatório para todos os empresários<sup>58</sup>.

Por outro lado, a lei sempre admitiu a possibilidade da transmissão da firma, em sede de trespasse (alienação) da empresa, caso em que, como é óbvio, a firma já não identificava o sujeito inicial, mas sim o adquirente. Ora, sendo possível que a firma seja utilizada por outra pessoa que não aquela com cujo nome é composta, parece claro que a única coisa que a firma pode verdadeiramente assegurar é a identificação da natureza do empresário, não a sua identificação civil.

A identificação do tipo e natureza jurídica do concreto empresário seriam asseguradas pela adopção de um aditamento obrigatório, para todos os empresários<sup>59</sup>. Assim, os empresários individuais deviam incluir na sua firma o aditamento «Empresário Individual» (v.g., Manuel Silva, Empresário Individual), ou as iniciais «E.I.» (v.g. Manuel Silva, E.I.), mas apenas quando a firma fosse redigida em português, porque só então fazia sentido. As sociedades em nome colectivo por esta mesma designação, que se tornou aditamento obrigatório, ou também pelas iniciais «S.N.C.», se redigida em língua portuguesa; as sociedades em comandita simples pelo aditamento «Sociedades em Comandita», ou também pelas iniciais «S.C.», se redigida a firma em língua portuguesa; as sociedades em comandita

<sup>56</sup> Ferrer Correia, 1994, pp. 153 ss.

<sup>57</sup> Idem, ibidem, p. 153.

<sup>58</sup> Günther H.Roth/Hanns Fitz, *Unternehmensrecht –Handels-und Gesellschaftsrecht*, 2., neu bearbeitet Auflage, LexisNexis, Viena, 2006, p. 255; Jung, ibidem, pp. 93 ss.

<sup>59</sup> Krejci, ibidem, p. 125.

por acções pelo aditamento «Sociedade em Comandita por Acções», ou também pelas iniciais «S.C.A.», se redigida a firma em língua portuguesa; as sociedades por quotas pelo aditamento «Limitada» ou também pela abreviatura «Lda.», se redigida em português; a firma das sociedades por quotas unipessoais pelo aditamento «Sociedade Unipessoal Limitada» ou «Sociedade Unipessoal Lda.»; a firma das sociedades anónimas pelo aditamento «Sociedade Anónima» ou também pelas iniciais «S.A.», se redigida em português; a firma dos agrupamentos de interesse económico, pelo aditamento «Agrupamento de Interesse Económico» ou também pelas iniciais «A.I.E.», se redigida em português. Finalmente, o art. 30.º determina que a firma de qualquer outro empresário pessoa colectiva contenha um aditamento que permita identificar claramente o tipo de pessoa colectiva em causa. Excepto pelo que diz respeito ao aditamento das sociedades por quotas, em que o aditamento não identifica claramente o tipo de pessoa colectiva, nos demais casos fica-se a saber pelo aditamento de que tipo de pessoa colectiva se trata.

A situação que se acaba de descrever correspondia ao regime gizado na redacção original do Código Comercial. No entanto, a situação alterou-se com as modificações introduzidas pela Lei n.º 6/2000. Com efeito, a referida lei veio permitir a todos os empresários a manutenção das firmas já utilizadas, sem necessidade de adaptação das mesmas aos novos dados do sistema (art. 11.º do Decreto-Lei n.º 40/99/M, de 3 de Agosto, na redacção resultante do art. 1.º da Lei n.º 6/2000); mais, permitiu que os empresários que, entretanto, já houvessem procedido às alterações da firma para se conformarem com o novo regime, pudessem fazer marcha-atrás e recuperar a firma pretérita (art. 5.º da Lei n.º 6/2000). Sendo certo que tornou, no que respeita aos empresários individuais, meramente facultativo o aditamento obrigatório previsto no Código.

A introdução do aditamento obrigatório para os empresários individuais, para além de uma pedagogia de clareza e transparência, era imposta pelo facto de a lei estender sem reservas aos empresários individuais as amplas possibilidades abertas em matéria de composição da firma<sup>60</sup>.

<sup>60</sup> Regime jurídico muito semelhante, consagrou o legislador alemão com a reforma do HGB de 1998 (consultável em [www.bundesrecht.juris.de/bundesrecht/hgb/](http://www.bundesrecht.juris.de/bundesrecht/hgb/)), que, para os comerciantes individuais, introduziu o aditamento “eingetragener Kaufmann” ou “eingetragener Kauffrau”, se mulher, (comerciante registado), ou a abreviatura “e.K.”, “e.Kfm.” ou “e.Kfr.”; e, mais recentemente, e de forma mais próxima das soluções originais do Código Comercial, a Áustria, que, como dissemos, na reforma de 2007, seguindo na esteira da reforma alemã de 1998, mas avançando mais na afirmação da empresa como critério da comercialidade, veio substituir o *Kaufmann* do HGB pelo *Unternehmer* do UGB, e para aditamento do empresário individual escolheu “eingetragener Unternehmer(in)”, que são

Daqui decorre a possibilidade, como vimos, de o empresário individual compor a sua firma exclusivamente com expressões alusivas à sua actividade ou até por puras designações de fantasia. Ora, quando assim suceda, o único meio de se poder identificar a expressão escolhida pelo interessado como firma, e designadamente distingui-la de outros sinais distintivos do comércio, maxime nome do estabelecimento, era o aditamento obrigatório<sup>61</sup>. Sendo que a identificação do concreto sujeito, que sob essa firma girava, era assegurada pela obrigatoriedade do registo, que a lei determinara para todos os empresários plenos (não pequenos), pessoas físicas (art. 3.º, na redacção original, do Cód.Reg.Comercial<sup>62</sup>)<sup>63</sup>.

traduzíveis por “empresário(a) registado(a)”, ou a abreviatura “e.U.” (§ 19 UGB) (Roth/Fitz, *ibidem*, p. 259). Aquela reforma do direito alemão não foi, contudo, tida em conta nas soluções macaenses, as quais estavam já contidas no Anteprojecto de Livro I, objecto de discussão em Dezembro de 1997. Justamente, porque as soluções alemãs eram desconhecidas à data, mais digna de relevo é a similitude de soluções a que se veio a chegar. As soluções macaenses tiveram presente as modificações introduzidas à composição da firma das sociedades em nome colectivo em França, pela *Loi du 11 juillet 1985*, que veio dispensar as sociedades em nome colectivo de terem uma razão social, e pelo *décret n° 86-909 de 30 juillet 1986*, que veio impor a obrigatoriedade do aditamento “société en nom collectif” ou a abreviatura “S.N.C.”, para permitir identificar a natureza da sociedade, e pela *Loi n° 89-1008 du 31 décembre 1989*, que veio permitir às sociedades em comandita simples a constituição da firma com uma denominação social, e o aditamento obrigatório “société en commandite simple” (Philippe Merle, *Droit commercial – sociétés commerciales*, Précis Dalloz, Paris, 1990, p. 117, 136, respectivamente: hoje, como se disse, toda esta matéria é regulada no *Code de Commerce*). Entendeu a lei, e pelas razões indicadas em texto, que desde que se admite a transmissão da firma, a mesma, a partir de tal momento, deixa de identificar os interessados iniciais, e apenas poderia identificar a natureza do sujeito. Sendo assim, mais adequado se afigurou permitir a todos os empresários compor a sua firma livremente, promovendo o valor reclamístico da mesma, e, simultaneamente, assegurar a identificação da natureza do empresário pela imposição da obrigatoriedade de aditamentos obrigatórios (que, além do mais, permitissem uma fácil identificação a qualquer interessado e não apenas a quem fosse versado em matéria de firmas), e a identificação civil dos interessados (empresário, sócios) pela obrigatoriedade do registo.

<sup>61</sup> Quanto à conveniência e oportunidade do novo regime alemão da firma do empresário/comerciante individual, Menezes Cordeiro, *ibidem*, p. 338.

<sup>62</sup> Código de Registo Comercial, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 56/99/M, de 11 de Outubro, publicado no BO de Macau n.º 41/1999, de 11 de Outubro, alterado pela Lei n.º 5/2000, de 26 de Abril, publicada no BO de Macau n.º 17/2000, de 27 de Abril. Este código introduziu, a par com o tradicional registo de pessoas, empresários comerciais, pessoas singulares (art. 3.º) e dos empresários comerciais, pessoas colectivas (art. 5.º), e de outros factos (art. 6.º), o registo da empresa comercial (art. 2.º). Pretendeu a lei, tendo em conta a atribuição de um direito de propriedade sobre a empresa (art. 95.º Código Comercial) e a regulamentação dos negócios sobre a empresa (v.g., alienação, penhor de empresa), assegurar um meio simples de os interessados obterem informações sobre a empresa. Por outro lado, propriedade e exercício da empresa não são sinónimos, como os negócios de

Ora a Lei n.º 6/2000 veio dispensar a obrigatoriedade do aditamento «Empresário Individual» ou as iniciais «E.I.», se redigida a firma em português, e a Lei n.º 5/2000, a obrigatoriedade do registo dos empresários

transmissão temporária empresa demonstram (v.g., locação de empresa). Estas situações estariam perfeitamente identificadas no registo. Do mesmo modo, os actos que têm a empresa por objecto (v.g., alienação, locação de empresa, penhor de empresa) seriam, pelo registo, tornados patentes a todos os interessados. Uma busca ao registo permitiria a qualquer interessado saber quem é o proprietário, quem é que a exerce, caso não seja o proprietário, quem é o gerente, se o tivesse, se está dada em locação, se sobre ela incide um penhor ou uma garantia fluante, se a mesma foi penhorada, etc.. O registo da empresa, muito embora autónomo, só podia ser efectuado em simultâneo com o registo do sujeito a que respeitava (art. 13.º, n.º 1). Por outro lado, a lei impõe o registo às sociedades, porquanto as mesmas, à uma, só gozam de personalidade jurídica após o registo (art. 176.º, que deve ser pedido no prazo de 15 dias, contados da celebração do acto constitutivo (arts. 176.º, e 187.º, n.º 1 Código Comercial); e, à outra, porque o Ministério Público deve pedir a liquidação das sociedades que exerçam actividade há mais de três meses, sem se encontrarem registadas (art. 187.º, n.º 4 e 329.º, n.º 1, al. b) Código Comercial). Quanto aos empresários comerciais, pessoas singulares, a lei impôs o registo (art. 3.º e art. 14.º Código do Registo Comercial); caso o obrigado não procedesse ao registo por iniciativa própria, a lei permitia que o mesmo fosse provocado por qualquer interessado, nos termos dos arts. 27.º a 29.º. Mas, note-se, esta imposição apenas valia relativamente àqueles que poderíamos designar por empresários plenos. Na verdade, o art. 12.º do Código Comercial determina que os empresários comerciais estão sujeitos à observância de certas obrigações, entre elas a de registo, mas dispensa os pequenos empresários de algumas delas, nomeadamente a de registo (art. 13.º, n.º 1 Código Comercial); sendo que a determinação de pequeno empresário deveria ser feita por legislação complementar, o que, até à data, ainda não se verificou. A referida Lei n.º 5/2000 introduziu profundas modificações no sistema do Código de Registo Comercial, cujo alcance, por vezes (se não sempre) é difícil de discernir: assim, substituiu a fórmula tradicional: “Estão sujeitos a registo”, com que começavam os art. 2.º e 3.º, pela fórmula “Podem ser registados”, sendo que naquele primeiro preceito apenas relativamente ao n.º 1, mantendo a fórmula tradicional no n.º 2. Se bem percebemos, quis-se duas coisas: por um lado, não se tendo querido delimitar a figura do pequeno empresário, optou-se por tornar facultativo o registo das pessoas singulares, partindo da ideia de que, em regra, os pequenos empresários serão pessoas singulares; por outro lado, dissociar o registo da empresa do registo do sujeito. Nesse sentido, e quanto ao primeiro dos aspectos considerados, depois de se dizer que os actos relativos aos empresários comerciais, pessoas singulares “Podem ser registados”, revogou-se o sistema de registo provocado, assim como o art. 15.º, que determinava que os empresários singulares, enquanto não registados, não se podiam prevalecer dessa qualidade, embora estivessem sujeitos a todas as vinculações inerentes à sua condição; quanto ao segundo aspecto considerado, significou-se através da fórmula “Podem ser registados” a natureza não compulsória do registo da empresa. Por conseguinte, o registo da empresa pode ser efectuado... ou não, mas, como certos actos não produzem efeitos mesmo entre as partes sem estarem registados [v.g., penhor de empresa (art. 145.º Código Comercial), garantia fluante (art. 931.º, n.º 2 Código Comercial)], a sua celebração impõe o seu registo, o qual, por sua vez, pressupõe o registo da empresa a que respeita.



individuais, sem que, contudo, tivesse o legislador estabelecido qualquer limitação quanto às possibilidades de composição da firma, oferecidas pela lei ao empresário individual.

No futuro coexistirão, sem quaisquer limitações temporais, firmas compostas por obediência a diversos parâmetros relativas ao mesmo tipo de empresário, o que não pode certamente ser considerado como contribuição para a clarificação e transparência do sistema.

Se é verdade que no que respeita à disciplina da firma, nomeadamente em sede de liberdade de composição da firma e de aditamentos obrigatórios, o Código Comercial de Macau se afastou das soluções portuguesas, preferindo as francesas<sup>64</sup>, com o que acabou por se aproximar das que ou estavam em vias de ser concretizadas ou vieram a ser introduzidas no espaço germânico<sup>65</sup>, tal não foi caso único. Em vários outros aspectos as soluções portuguesas foram preteridas em benefício das de influência francesa ou tudesca. Já se deu nota que na escolha da designação da figura que em Portugal é conhecida por Agrupamento Complementar de Empresas se preferiu a derivada da tradução da designação francesa: Agrupamento de Interesse Económico<sup>66</sup>; mas a influência francesa é também visível na regulamentação do penhor sobre a empresa, e em algumas soluções em sede de responsabilidade pelas dívidas contraídas no exercício da empresa, em sede de negócios de transmissão temporária da empresa (art. 125.º, 126.º, 130.º e 131.º<sup>67</sup>). No que respeita ao direito alemão, podemos indicar como exemplos directos da sua influência, entre outros, a consagração, a exemplo da Lei alemã de sociedades por acções (AktG), de um direito à igualdade de tratamento dos sócios (art. 194.º)<sup>68</sup>, bem como, em sede de nulidade das deliberações sociais, a redacção da al. e), a qual se afasta da fórmula portuguesa da 2.ª parte da al. d) do n.º 1 do art. 56.º, tributária da lição de Vasco da Gama Lobo Xavier<sup>69</sup>, e prefere a

<sup>63</sup> As opções da lei nesta matéria vieram a ser corroboradas pelas reformas alemã (Jung, *ibidem*, pp. 91 ss) e austríaca (Roth/Fitz, *ibidem*, pp. 255 ss), que, e pelas mesmas razões, consagraram soluções idênticas às originais do Código Comercial.

<sup>64</sup> *Supra* nota 60.

<sup>65</sup> *Supra* nota 60.

<sup>66</sup> *Supra* nota 28.

<sup>67</sup> Os arts. 130.º e 131.º foram alterados pela Lei n.º 6/2000, e os arts. 125.º e 126.º, pela Lei n.º 16/2009.

<sup>68</sup> Anteprojecto Pinto Ribeiro, Nota Introdutória (n.º 29).

<sup>69</sup> *Anulação da deliberação social e deliberação conexa*, Almedina, 1998, reimpressão de 1975, p. 153.



formulação da 2.<sup>a</sup> parte do n.º 3 do § 241 da AktG<sup>70</sup>. Do mesmo modo, a solução do art. 228.º, n.º 3, que não permite a arguição da nulidade de deliberações sociais, decorridos cinco anos do respectivo registo, e que não tem paralelo no CSC<sup>71</sup>, tem origem no n.º 2 do § 242 da AktG.

Das novas figuras reguladas que não encontram correspondentes na lei portuguesa, para além da já mencionada teoria geral dos títulos de crédito ou do penhor de empresa, relembre-se, em matéria contratual, a disciplina de alguns dos denominados “contratos modernos”, v.g., concessão, franquia (*franchising*), feitoria (*factoring*), garantia autónoma (*independent guarantee*). A regulamentação destas novas figuras contratuais é digna de menção, não apenas pela novidade e pelo arrojo da disciplina, mas também porque a sua omissão é objecto de reparo às reformas empreendidas, entretanto, alhures<sup>72</sup>.

Não significa isto, obviamente, que as opções da lei e as concretas soluções tenham sido sempre as mais adequadas, por forma que estejam acima de qualquer censura<sup>73</sup>, mas sim que a lei trilhou caminhos que são objecto de algum consenso no direito comparado. O que, aliás, de algum modo é corroborado pelo facto de a quase todos estes modernos contratos corresponderem tentativas de a nível supra estadual se oferecerem modelos de disciplina, quer antes, quer depois da entrada em vigor do Código Comercial<sup>74</sup>.

<sup>70</sup> Com o que se furtou a lei às censuras que àquela fórmula são feitas na doutrina (Jorge Henrique da Cruz Pinto Furtado, *Deliberações de sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 622 ss).

<sup>71</sup> Raúl Ventura (*Sociedade por quotas*, vol. II – *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 263) defende a aplicação do art. 174.º.

<sup>72</sup> Assim, p.e., Martin Schauer (*Handelsrechtreform: Die Neuerungen im Vierten und Fünften Buch*, ÖJZ, 2006/2, p. 66) lamenta que a reforma austríaca do HGB, agora UGB, tendo, contrariamente à reforma alemã de 1998, abrangido o Livro IV [embora, essencialmente, quanto às disposições gerais e ao contrato de compra e venda comercial (*Handelskauf*), que passou a designar-se *Warenkauf*, bem como à introdução de epígrafes, idem, ibidem] do referido Código, não tenha aproveitado para regular, tendo em consideração as propostas de parte da doutrina, alguns dos “modernen Vertragstypen” (Michael Martinek, *Moderne Vertragstypen*, C.H.Beck, Munique, 1992, 3 vols., a que o autor expressamente faz referência), v.g., *Leasing* (locação financeira), *factoring* (feitoria), *Vertragshändlervertrag* (concessão), *Franchisevertrag* (franquia), *Kreditvertrag* (contrato de crédito).

<sup>73</sup> O trabalho legislativo é financiado com uma *promissória de ilusões* e pago com um *cheque de desenganos*.

<sup>74</sup> Lembre-se, p.e., as convenções ou leis modelo da UNIDROIT, v.g., *International Convention on Factoring* (1988), *International Convention on International Financial Leasing* (1988), *Model Fanchising Disclosure Law* (2002), *Model Law on Leasing* (2008), ou das Nações Unidas, v.g., *UN Convention on Independent Guarantee and Standby Letters of Credit* (1995), ou os con-

Seria fastidioso indicar aqui, e para cada caso, quais os elementos normativos que foram tidos em conta na preparação e elaboração do Código Comercial, tanto mais que a maioria deles são facilmente reconhecíveis pelo jurista interessado nestas matérias. Em todo o caso, tais elementos normativos não são apenas de sistemas jurídicos continentais, mas também de sistemas de *common law*, v.g. a figura do secretário das sociedades<sup>75</sup>, a garantia flutuante.

A garantia flutuante<sup>76</sup>, sendo originária do direito anglo-saxónico, não encontrava nesses espaços em geral regulamentação legal ou apenas no tocante às sociedades<sup>77</sup>. A sua eficácia é naturalmente fraca, nomeadamente cede em face de todos os clássicos direitos de garantia. Por isso, Roy Goode<sup>78</sup> chegou a propor a sua abolição. A sua introdução no regime jurídico de Macau teve por razão de ser a proximidade (pressão) de Hong Kong e uma crítica recorrente dos práticos de que o número de garantias disponíveis era limitado, se comparado às opções do vizinho Território.

Não vamos agora pronunciar-nos sobre a justeza ou oportunidade dessas críticas, apenas que sendo a garantia flutuante um dos exemplos recorrentes das mesmas, foi decidida a sua introdução (melhor, a sua variante *civilizada*) no sistema. Para isso, fez-se uma investigação do direito comparado, destinada a apurar quais os espaços jurídicos, em especial de direito continental, ou pelo menos com influência do direito continental, que

tratos modelo da Câmara de Comércio Internacional, v.g., *ICC Model International Franchise Contract*, *ICC Model Selective Distributorship Contract*, *ICC Model Distributorship Contract*

<sup>75</sup> O secretário das sociedades foi introduzido no ordenamento jurídico português pelo Decreto-Lei n.º 257/96, de 31 de Dezembro, que aditou os arts. 446-A a 446-F do CSC, pelo que, cronologicamente, antecedeu a solução macaense. Contudo, a solução macaense já constava do Anteprojecto Pinto Ribeiro, que terá sido a fonte próxima da solução portuguesa. A doutrina portuguesa recebeu com alguma sobranceira esta nova figura (José Oliveira Ascensão, *Direito comercial*, vol. IV, *Sociedades comerciais – Parte geral*, Lisboa, 2000, pp. 464 ss). O secretário da sociedade foi introduzido, como nos dá conta a Nota Introdutória do Anteprojecto Pinto Ribeiro (n.º 24), por influência do direito anglo-saxónico, para ser “uma espécie de “notário” próprio de cada sociedade.”. A verdade é que, tirando os casos em que a sua existência é obrigatória, por força de lei (art. 214.º, n.º 2 do Código Comercial, essencialmente para as sociedades anónimas), contrariamente ao esperado, tendo em conta a sua ampla divulgação no direito de Hong Kong, a figura não parece merecer os favores da prática, que tende a vê-la com alguma desconfiança.

<sup>76</sup> Referência doutrinal a esta figura entre nós, encontramos-la em Orlando de Carvalho, 1967, p. 252, nota 69.

<sup>77</sup> Sendo, aliás, umas das vantagens que lhes são assinaladas, Vanessa Stott, *Hong Kong Company Law*, 9.ª ed., Financial Times – Prentice Hall, Hong Kong, 2000, p. 14.

<sup>78</sup> In *The exodus of the floating charge, in Corporate and commercial law: Modern developments*, ed. David Feldman/Frank Meisel, Lloyd's of London Press Ltd, Londres/ Nova Iorque/ Hamburgo/ Hong Kong, 1996, p. 203.

conheciam a figura e a regulamentavam. Conclui-se que a figura tinha sido regulamentada na Escócia<sup>79</sup> e tinha influenciado a consagração legislativa no, à data, recente *Code Civil* do Quebec (1991), da figura da *Floating Hypothec* ou no francês *Hypothèque Ouverte*<sup>80</sup>. Este último exemplo (legislativo) foi particularmente útil, porquanto, sendo o Canadá um país de tradição *Common Law*, a província do Quebec é de influência continental, tendo a regulamentação no Código Civil respectivo desta figura de origem *Common Law* levantado os problemas da sua adaptação a um sistema de *Civil Law*. As soluções aí encontradas foram de imensa importância para as soluções macaenses. Mas não nos iludamos: uma adaptação é sempre um entorse, com as inerentes insuficiências.

No direito continental a garantia sobre a empresa, como um todo, melhor como bem distinto das partes componentes que é, assume, em regra, a forma de penhor: relembre-se o citado diploma francês de 1909 sobre o *nantissement du fonds de commerce* (que, como se disse, foi incorpo-

<sup>79</sup> *Companies (Floating Charges) (Scotland) Act* 1961, re-enacted 1972, idem, ibidem, p. 199: esta última versão pode consultar-se em *Palmer's Company Law – Company measures*, vol. III, 27.<sup>a</sup> ed., 1980, J, e depois substituído pela parte XVIII, do *Companies Act* de 1985 (idem, ibidem, p. 199, nota 21; <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6/part/XVIII>).

<sup>80</sup> Nos artigos 2686 [apenas uma pessoa, mesmo que não seja uma sociedade (contrariamente ao que sucede no direito inglês ou em Hong Kong), que explore uma empresa pode constituir uma *floating hypothec*, mas as pessoas colectivas podem constituí-la mesmo não explorando uma empresa, por força da *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*, L.R.Q., c. P-16, art. 27 (em inglês *Special Corporate Powers Act*, R.S.Q., c. P-16) *apud* Louis Payette, *Les sûretés réelles dans le Code Civil du Québec*, 2.<sup>a</sup> ed., Éditions Yvon Blais, 2001, p. 608, e nota 1885], 2715 a 2723, 2755 e 295. Este último diploma legal tem por antecedente a *Loi sur les pouvoirs spéciaux des corporations*, de 1914, que introduziu, pela primeira vez, elementos da *floating charge* inglesa no direito do Quebec, idem, ibidem, p. 607. A *floating hypothec*, contudo, não é uma *floating charge*, ao jeito em que o direito inglês a constrói (idem, ibidem, pp. 606, 608, 609), o que, aliás, explicaria o porquê da designação divergir da corrente *floating charge* (Roderick A. MacDonald, in *Floating Hypothecs: Bank Act Security*, in [www.mcgill.ca/academics/coursenotes/macdonald/read\\_security/Pre-Text11.htm](http://www.mcgill.ca/academics/coursenotes/macdonald/read_security/Pre-Text11.htm), p. 9 (a página, entretanto, foi removida), que escreve: “The floating hypothec presents certain similarities with the floating charge of the Common Law. Yet it is a distinct legal institution, and the choice of the expression “hypothèque ouverte” instead of “hypothèque flottante” in the French language version of the Code can be seen as a strategy to prevent any inappropriate references to the Common Law in the analysis of the provisions of the Code”. Em todo o caso, a *floating hypothec* é um sucedâneo da *floating charge*, pois “this to some extent preserves the possibility of creating what was formerly called “floating charge”, Jacques Auger, *The treatment of creditors in the Bankruptcy and Insolvency mechanisms in the Civil Law of Quebec*, in [www.bijurillex.org/site/Export/Recueil\(1997\)/\\_e/premier-recueil\(1997\)/\\_e/21-AUGSY.htm](http://www.bijurillex.org/site/Export/Recueil(1997)/_e/premier-recueil(1997)/_e/21-AUGSY.htm), consultado em 15/02/2011).

rada e *aggiornata* no *Code de Commerce*, em 2004)<sup>81</sup>. Também esta garantia, sob a designação de penhor de empresa, foi introduzida no Código Comercial, constituindo o objecto da disciplina dos arts. 144.º a 152.º<sup>82</sup>.

Ao oferecer dois instrumentos semelhantes<sup>83</sup>, e embora abrindo o flanco à crítica pelo manifesto hibridismo a que deu lugar, quis a lei permitir que os interessados, consoante a sua mundivivência jus-cultural, tivessem à sua disposição os instrumentos de garantia sobre a empresa que lhes fossem familiares. Um investidor proveniente do espaço anglo-saxónico, provavelmente, preferirá, quanto mais não seja pela familiaridade da designação, a constituição de uma garantia flutuante<sup>84</sup>, um investidor proveniente do espaço continental, eventualmente, o penhor de empresa para a resolução do mesmo problema. À lei pode-se dirigir a censura <sup>85</sup>, a que se referiu, de ter promovido um hibridismo (sistémico) desnecessário,

<sup>81</sup> No direito comparado, são vários os diplomas legais que se relacionam com a figura, v.g., a lei belga de 25/10/1919 sobre a “mise en gage du fonds de commerce” ou a lei espanhola, de 16/12/1954, sobre a hipoteca mobiliária e penhor sem desapossamento, que admitiu a “hipoteca de estabelecimentos mercantis”, entre outras (para uma informação copiosa dos diplomas legais que lidam com esta figura, Orlando de Carvalho, *ibidem*, pp. 248 ss).

<sup>82</sup> A disciplina do penhor de empresa é subsidiária da lição de Orlando de Carvalho (a nota 69 do cap. I, da obra citada, é um pequeno guia das questões que a disciplina da figura coloca, sendo que a oportunidade da mesma é aí amplamente confirmada.), mas também dos diplomas legais estrangeiros que regulam esta figura, a alguns dos quais se teve oportunidade de fazer referência, e recuperou a doutrina do art. 9.º do Anteprojecto sobre Penhor, da autoria do Professor Vaz Serra (Penhor, BMJ n.º 58, Julho de 1956, e n.º 59, Outubro de 1956), do qual a disciplina dos arts. 144.º, 145.º, 146.º e 147.º são desenvolvimentos. A disciplina do art. 9.º do referido Anteprojecto, como é sabido, não veio a ser incluída no Código Civil português, por se ter entendido que se tratava de matéria que deveria ser cometida ao futuro Código Comercial [aliás, Vaz Serra (BMJ 59-128, nota 920), já se interrogava: “Deverá manter-se o § 1.º do art. 9.º? Talvez deva ficar tudo para legislação especial, caso se julgue dever regular-se este penhor (ou hipoteca) à semelhança da Lei francesa de 1909 e de outras”], que continuou a ser futuro e não se sabe mesmo se tem futuro...

<sup>83</sup> As principais diferenças residem, por um lado, na diferente extensão da garantia flutuante, que não abrange os imóveis (art. 928.º, n.º 1), e, por outro, quanto ao momento em que a garantia se torna eficaz sobre os bens que compõem a empresa: na garantia flutuante, a partir da consolidação (*crystallization*) (art. 930.º e 936.º, n.º 1); no penhor de empresa, de imediato (151.º, n.º 1, 152.º, n.º 3), embora os bens em causa possam, no curso normal do exercício da empresa, ser alienados (art. 147.º, n.º 3).

<sup>84</sup> E a experiência na respectiva utilização, parece confirmá-lo. Segundo informação gentilmente prestada pelo Sr. Dr. Fong Soi Kok, estão registadas 73 garantias flutuantes e 29 penhores de empresa.

<sup>85</sup> Que, aliás, pode pender para ambos os lados: uns dirão que se foi longe demais, outros que não se foi suficientemente ousado.

a mais de multiplicar instrumentos que, em final de contas, acabam por se recobrir<sup>86</sup>: mas talvez se possa dizer que à lei não compete tanto ser irrepreensível cientificamente, quanto eficaz para a resolução dos problemas da vida. O pragmatismo que, quiçá, justificou a opção pela regulação em simultâneo de ambas as figuras pode trazer vantagens, num espaço, como é o caso de Macau, que está em permanente diálogo/competição com a tradição anglo-saxónica. O hibridismo da lei, neste particular, é afinal apenas mais uma refacção do hibridismo que Macau é; um lugar que é *Janus*<sup>87</sup>.

Referiu-se acima a introdução da figura do secretário da sociedade como um dos aspectos onde a influência do direito anglo-saxónico se revelou, mas são vários os exemplos que encontramos em matéria de disciplina societária. Entre outros possíveis, podemos apontar como exemplos a consagração de uma amplo direito à informação dos sócios (art.

<sup>86</sup> Embora apenas parcialmente, pois, como se disse, a extensão potencial de ambas as garantias é diversa, já que a garantia flutuante não abrange os imóveis, e, mais importante, o momento em que se tornam eficazes sobre os bens que compõem a empresa é também diverso, com nítido predomínio para o penhor de empresa.

<sup>87</sup> A convivência entre a garantia flutuante, ou as suas refacções civilísticas, com outras garantias de vocação totalizante não é algo exclusivo do diploma macaense: no Código Civil do Quebec, a par da *Hypothèque Ouverte*, a hipoteca pode ter por objecto um bem, um conjunto de bens, corpóreos ou incorpóreos, ou uma universalidade de bens, o que leva MacDonald (ibidem) a questionar a oportunidade e utilidade da *hypothèque ouverte* [mas isto é esquecer que uma empresa não é uma mera universalidade de bens, esta determina o surgimento de valores de organização, de exploração que determinam uma valorização do todo superior ao da mera soma das partes componentes (sobre isto, Coutinho de Abreu, 2006, p. 221; Filipe Cassiano dos Santos, *Direito Comercial Português*, Vol. I, *Dos actos de comércio às empresas: o regime dos contratos e mecanismos comerciais no Direito Português*, Coimbra Editora, 2007, pp. 288 ss; Orlando de Carvalho, 1967, passim)]; ou no Ontário a oportunidade da manutenção da tradicional *floating charge*, a despeito de ter sido introduzida uma garantia idêntica à do art. 9 do *Uniform Commercial Code* norte-americano (Gerard McCormack, *The floating charge in England and Canada*, in *The reform of United Kingdom Company Law*, ed. Dr. John de Lacy, Cavendish Publishing Limited, Londres/Sidnei/Portland/Oregon, pp. 389-413). Recorde-se, ainda, que no Reino Unido as várias comissões de reforma do sistema de garantias tendo propugnado a adopção de um regime modelado no já referido art. 9 do *Uniform Commercial Code* norte-americano, sem prejuízo sempre defenderam a manutenção da *floating charge*. Assim, no *Crowther Report* de 1971, que propunha a introdução de uma garantia fixa sobre *shifting assets*, dizia-se que: "this form (floating charge) of security agreement is so widely used that it would in our view be wrong to deprive the financial world of the ability to continue to use it" (*apud*, John de Lacy, *The evolution and regulation of security interests over personal property*, in *The reform of UK personal property security law – Comparative perspectives*, ed. John de Lacy, Routledge-Cavendish, Londres/Nova Iorque, 2010, p. 46). Do mesmo modo, também o *Diamond Report* de 1989 fazia a mesma sugestão (idem, ibidem, p. 52).

209.º<sup>88</sup>)<sup>89</sup>; a possibilidade de em todos os tipos sociais os sócios poderem tomar deliberações por escrito (art. 217.º, n.º 3, 4 e 5), que, contrariamente ao que sucede em Portugal, não dependem de unanimidade, antes, e por influência do direito de Hong Kong<sup>90</sup>, estão sujeitas às regras gerais sobre maiorias relativas dos vários tipos sociais<sup>91</sup>; a obrigação de as sociedades terem um livro de ónus, encargos e garantias subsidiário do “register of charges”<sup>92</sup> do direito inglês, susceptível de consulta por qualquer interessado (art. 252.º, n.º 1, al. d) e n.º 5); a consulta dos livros sociais (art. 209.º e art. 252.º, n.º 4) que é também influenciada pelo direito de Hong Kong e Singapura<sup>93</sup>.

Mas sejamos claros, embora seja patente a influência de soluções e institutos de direito anglo-saxónico<sup>94</sup> no Código Comercial, a respectiva importância, como se compreenderá, é bem menos significativa do que a das soluções provenientes de sistemas de direito continental. O Código Comercial é o herdeiro de uma tradição jus-cultural, a do direito romano-germânico, sendo pois compreensível que as suas influências primeiras sejam oriundas dos sistemas jurídicos da mesma família de direito.

Na preparação e elaboração do Código Comercial foi também dada particular atenção aos trabalhos desenvolvidos no seio de entidades internacionais vocacionadas para a harmonização jurídica<sup>95</sup>. P.e., a disciplina do contrato de feitoria (*factoring*) teve como fonte principal<sup>96</sup> a Convenção sobre Feitoria Internacional (*Convention on International Factoring*), de 28 de Maio de 1988, da UNIDROIT; assim como a disciplina do contrato de garantia autónoma, a Convenção sobre Garantias Independentes e Cartas de Crédito Contingentes das Nações Unidas (*UN Convention on Independent Guarantees and Stand By Letters of Credit*), de 11 de Dezembro de 1995.

<sup>88</sup> Para além do art. 209.º, o direito à informação nas suas várias manifestações surge ainda no art. 336.º, e 430.º. Também o art. 252.º lida com o direito à informação, na modalidade de direito de consulta (n.º 4 e 5) e de cópia (n.ºs 8 e 9).

<sup>89</sup> Anteprojecto Pinto Ribeiro, Nota Introdutória (n.º 30).

<sup>90</sup> Anteprojecto Pinto Ribeiro, Nota Introdutória (n.º 35).

<sup>91</sup> O Anteprojecto Pinto Ribeiro (art. 46.º, n.º 3) limitava a possibilidade de os sócios tomarem deliberações por escrito às sociedades que não tivessem mais de 15 sócios. Esta restrição não passou ao art. 217.º do Código Comercial.

<sup>92</sup> Anteprojecto Pinto Ribeiro, Nota Introdutória (n.º 48).

<sup>93</sup> Anteprojecto Pinto Ribeiro, Nota Introdutória (n.º 49).

<sup>94</sup> Lembre-se ainda, a influência do § 1-205 do *Uniform Commercial Code* americano, sobre o valor dos usos do comércio, no art. 565.º.

<sup>95</sup> Assim se fazendo juz à tradicional vocação internacionalística do direito mercantil.

<sup>96</sup> A disciplina do contrato de feitoria teve ainda por fonte a *Legge 21 febbraio 1991, n. 52 (Disciplina della cessione dei crediti di impresa)*, de Itália.

É, pois, vasto e diversificado o conjunto de elementos normativos de direito comparado, quer de âmbito estadual quer supra-estadual, que, como não podia deixar de ser, foram tidos em conta na preparação e elaboração do Código Comercial, sempre com a intenção, necessariamente quimérica, de se tentar consagrar a solução mais justa, mais equilibrada para os problemas, e, simultaneamente, criar um corpo normativo o mais moderno possível, que pudesse enfrentar o presente e servir o futuro<sup>97</sup>.

## 5. Influência do Código Comercial no direito comparado

Uma última e brevíssima nota, já não para evidenciar os contributos do direito comparado para o Código Comercial, mas a influência deste no direito comparado: O Código Comercial foi a principal fonte do Código Comercial de Moçambique<sup>98</sup>, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 2/2005, de 27 de Dezembro, e a disciplina das sociedades serviu de modelo, em Timor-Leste, à Lei n.º 4/2004, de 21 de Abril<sup>99</sup>, que disciplina as sociedades comerciais.

No que respeita ao primeiro daqueles diplomas, a influência é visível quer na sistemática, divisão do Código em quatro livros, ainda que dois deles (Livro II e Livro III) tenham designação e conteúdos diversos, quer nas concretas soluções: o Livro I é dedicado ao exercício da empresa (em geral), seguindo muito de perto as soluções do Código Comercial de Macau (v.g., os arts. 2.º, 3.º e 4.º são idênticos aos primeiros três preceitos do diploma macaense; em matéria de firma, introduziu a obrigatoriedade de aditamentos obrigatórios que correspondem aos da versão original do diploma macaense, etc.); o Livro II é dedicado às sociedades comerciais, cuja disciplina é tributária quer da disciplina societária macaense<sup>100</sup>, quer

<sup>97</sup> Cassiano dos Santos (ibidem, p. 297, nota 278), refere-se ao Código Comercial de Macau: como “diploma avançado e modelar, em muitos aspectos”.

<sup>98</sup> Disponível em <http://www.rjcplp.org/RJCPLP/sections/informacao/legislacao-nacional/anexos/mcb-codigo-comercial/downloadFile/file/Mocambique.CodigoComercial.pdf?nocache=1202139943.43> e também em [www.arturana.com/Docs/legislacao/codigo\\_comercial.pdf](http://www.arturana.com/Docs/legislacao/codigo_comercial.pdf).

<sup>99</sup> Disponível em [www.jornal.gov.tl/public/docs/2002\\_2005/leis\\_parlamento\\_nacional/4\\_2004.pdf](http://www.jornal.gov.tl/public/docs/2002_2005/leis_parlamento_nacional/4_2004.pdf).

<sup>100</sup> Mas também inova relativamente aos seus mais directos precedentes. Destaque-se, pela novidade e porque dá resposta a algumas preocupações do moderno debate societário, quanto à conveniência da admissão de entradas de indústria nas sociedades de capitais [sobre esta interessante problemática, ligada também ao “cadáver adiado que (não?) procria”, que é o capital social, Paulo Tarso da Cruz Domingues, *Variações sobre o capital social*, Almedina, 2009, pp. 196 ss], a introdução de um novo/velho (pelo menos na desig-



nação) tipo societário: a sociedade de capital e indústria (arts. 278.º a 282.º), que tem, como é sabido, antecedentes no tipo social com a mesma designação do Código Comercial de 1833 (Ferreira Borges), regulado no Livro II, Título XII, Secção III, sob os artigos 557 a 564, mas com a novidade de, contrariamente a este antecedente (na verdade, nas sociedades de capital e indústria, determinava o artigo 558 que “A obrigação dos socios capitalistas é solidaria, e estende-se além do capital entrado na sociedade, sendo as obrigações legitimamente contrahidas por objectos sociaes.”. Já o sócio de indústria não respondia pelas dívidas da sociedade; dizia assim o artigo 560: “O socio de industria nem póde contrahir em nome da sociedade, nem responsabilisa o seu patrimonio particular para com os credores d’ella.”) os sócios capitalistas não responderem pelas dívidas da sociedade [art. 278.º, n.º 1, al. a)]. A sociedade de capital e indústria do direito moçambicano afasta-se, assim, materialmente deste antecedente, representando verdadeiramente um novo tipo societário.

A origem do novo tipo parece estar mais ligada a uma prática brasileira conhecida pela designação de sociedades limitadas de “capital e trabalho”, que, justamente, se não confundem com as antigas sociedades de capital e indústria [Fábio Ulhoa Coelho, *Curso de direito comercial, volume 2: direito de empresa*, 12.ª ed. revista e actualizada, Editora Saraiva, São Paulo, 2008, p. 397. A sociedade de capital e indústria foi introduzida no Brasil com o Código Comercial de 1850 (aprovado pela Lei n.º 556, de 25 de Junho de 1850), onde era regulado a exemplo do Código Comercial de Ferreira Borges, na Parte Primeira, Título XV, sob os artigos 317 a 324 (Fábio Ulhoa Coelho, *Código Comercial e legislação complementar anotados*, 2.ª ed. revista e aumentada, Editora Saraiva, São Paulo, 1996; Rubens Requião, *Curso de direito comercial*, 1.º vol., 22.ª ed., Editora Saraiva, São Paulo, 1995, pp. 298 e 299)]. Trata-se de sociedades constituídas entre quem possui os necessários recursos materiais e quem apenas possui os seus próprios conhecimentos, embora fundamentais para a actividade a desenvolver (idem, ibidem). Não representa um novo tipo, mas simplesmente uma sociedade limitada (corresponde à nossa sociedade por quotas), regulada nos artigos 1052 a 1087 do Código Civil Brasileiro, em que os especiais conhecimentos do sócio (*know how*), sendo determinantes para a sociedade, mas não admitindo a lei, neste tipo social, as entradas em prestação de serviços (art. 1055, § 2º), o valor dos conhecimentos do sócio é estimado, tendo em conta o seu valor de mercado (como se a sociedade tivesse de adquirir a preços de mercado aquele *know how*), por referência ao capital social, determinando-se deste modo a percentagem da participação do sócio na sociedade. O sócio de capital fornece os montantes correspondentes à percentagem acordada, procedendo-se de seguida à subscrição e realização das quotas (idem, ibidem). Embora se trate de mera conjectura, julgamos que a mesma é verosímil, porquanto a elaboração do Código Comercial de Moçambique foi objecto de um concurso internacional, apoiado com fundos do Banco Mundial, que veio a ser adjudicado a um consórcio internacional (brasileiro). Esse consórcio apresentou ao Governo Moçambicano um Anteprojecto de Código Comercial, em 2000: é neste Anteprojecto que aparece o novo tipo social, que aí era designado, justamente, por “Sociedade de capital e trabalho”, sob os artigos 216 a 223. O Governo de Moçambique nomeou uma Comissão Técnica, composta de juristas moçambicanos, para aferir da qualidade do Anteprojecto apresentado pelo consórcio, a qual considerou que o Anteprojecto padecia de várias deficiências, quer a nível de forma quer a nível de substância, que o desqualificavam para efeitos de ser submetido à competente discussão e subsequente aprovação parlamentar (Lúcia da Luz Ribeiro, *Notas Pream-*



do CSC<sup>101</sup>; o Livro III respeita aos contratos e obrigações mercantis<sup>102</sup>, e nele encontram-se regulados alguns contratos (v.g., associação em participação, consórcio) que, no Código Comercial de Macau, se encontram no Livro II; finalmente, o Livro IV é dedicado aos títulos de crédito, e que, a exemplo do Código Comercial de Macau, contém uma disciplina geral dos títulos de crédito, decalcada do diploma macaense, seguida da disciplina das Leis Uniformes sobre Letras e Livranças e da Lei Uniforme sobre Cheque.

Já quanto à Lei de Sociedades Comerciais timorense, a respectiva disciplina é basicamente o regime jurídico das sociedades comerciais do Código Comercial de Macau<sup>103 104</sup>, acrescido das disposições<sup>105</sup>

*bulares à apresentação do Anteprojecto de Código Comercial*, p. 5). A Comissão Técnica encetou um trabalho de revisão do Anteprojecto, tendo culminado na apresentação de um novo Anteprojecto do Código Comercial de Moçambique, vulgarmente designado Anteprojecto 2.<sup>a</sup> versão. É nesta 2.<sup>a</sup> versão do Anteprojecto que o novo tipo social surge sob a designação de “Sociedade de capital e indústria”, regulada nos artigos 412 a 420. Esta 2.<sup>a</sup> versão do Anteprojecto aproximara-se significativamente do Código Comercial de Macau. É esta 2.<sup>a</sup> versão que, após aturado trabalho de revisão, veio a culminar na publicação do Código Comercial de Moçambique.

<sup>101</sup> Embora seja claro que está mais próxima das soluções macaenses do que das portuguesas.

<sup>102</sup> Onde se encontram regulados alguns contratos (v.g., associação em participação, consórcio) que, no Código Comercial de Macau, encontramos no Livro II, relativo ao exercício da empresa colectiva e da cooperação no exercício da empresa.

<sup>103</sup> Na redacção anterior às alterações introduzidas pela Lei n.º 6/2000, de 26 de Abril.

<sup>104</sup> Mesmo relativamente a aspectos que apenas fazem sentido em Macau, atenta a exiguidade do Território. O art. 9.º, n.º 2, da lei timorense, é decalcado do art. 181.º, n.º 2 do Código Comercial de Macau. Este, consagrou a solução que constava do Anteprojecto Pinto Ribeiro (art. 10.º, n.º 2), nos termos da qual, a administração da sociedade pode livremente deslocar a sede dentro do Território. A norma pretende dispensar a, de outro modo inevitável, alteração dos estatutos, tendo em conta que o Território de Macau é exíguo, não advindo, por conseguinte, inconvenientes de maior aos sócios pelo facto da alteração. Não é assim em espaços geográficos alargados, em que a alteração da localização da sede, e tendo em conta que certos actos da vida da sociedade nela devem ocorrer [v.g., assembleias gerais (art. 49.º, n.º 2, da Lei n.º 4/2004, de 21 de Abril), consulta de documentos e exame de bens (art. 81.º, n.º 3, art. 165.º, n.º 1)], pode prejudicar seriamente os direitos dos sócios.

<sup>105</sup> Há ainda uma ou outra norma que incorpora normas do Código Civil português, que não está em vigor em Timor-Leste: assim, o art. 6.º consagra a doutrina do art. 1000.º do Código Civil português e o art. 7.º, n.ºs 2, 3 e 4 consagra a disciplina dos art. 981.º, n.º 2 do Código Civil português. Justamente, porque o Código Civil português não está em vigor em Timor-Leste, e este preceito português remete para o art. 293.º, relativo à conversão do negócio jurídico, e para o art. 292.º, relativo à redução do negócio jurídico, a lei timorense repetiu nos n.º 3 e 4 do referido art. 7.º, respectivamente, a doutrina daquelas normas do Código Civil português.

relativas à composição da firma dos vários tipos sociais, constante do CSC<sup>106</sup>.

<sup>106</sup> Art. 160.º, n.º 5, para as sociedades em nome colectivo, art. 177.º, n.º 2, para as sociedades em comandita, art. 185.º, n.º 4, para as sociedades por quotas, art. 219.º, n.º 3, para as sociedades por quotas unipessoais, e art. 222.º, n.º 4, para as sociedades anónimas (todos da Lei n.º 4/2004, de 21 de Abril).

**RESUMO:** O artigo 77.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), norma que regula a acção social «ut singuli», estabelece que esta acção apenas pode ser proposta quando a própria sociedade não tenha solicitado a reparação do prejuízo sofrido. O presente trabalho visa esclarecer o alcance da requerida subsidiariedade.

**ABSTRACT:** Article 77 of the Portuguese Company Law Code, which regulates the «ut singuli» claim (or derivative claim), states that such a claim may only be pursued when the company itself has not claimed damages for the wrongs committed. The present article aims to ascertain the scope of this prerequisite.

MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO \*

## A função da acção social «ut singuli» e a sua subsidiariedade\*\*

O artigo 77.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais (CSC) permite expressamente que possam «um ou vários sócios que possuam, pelo menos, 5% do capital social, ou 2 % no caso de sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, propor acção social de responsabilidade contra gerentes ou administradores, com vista à reparação, a favor da sociedade, do prejuízo que esta tenha sofrido, quando a mesma a não haja solicitado». Com este trabalho pretende-se analisar o alcance da requerida subsidiariedade desta acção social «ut singuli» e, em consequência, responder à questão de saber como, não tendo a mesma sido respeitada, se resolve o problema da pendência simultânea de uma acção social «ut universi» e de uma acção aparentemente social «ut singuli» (ou seja, da situação em que, sendo interposta em tempo a acção social pela sociedade lesada, já tenha sido ou venha ainda a ser intentada, por sócios possuidores de acções correspondentes à percentagem do capital social exigida pelo artigo 77.º, n.º 1, do CSC, acção contra os mesmos gerentes ou administradores e com o mesmo fundamento) – caso em que, à partida, parece poder levantar-se a questão da oposição da excepção de litispendência, uma vez que os sócios, ao intentarem a acção social «ut singuli», agem na qualidade de substitutos processuais e não de partes<sup>1</sup>.

\* Professora da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Porto)

\*\* O presente texto destina-se a um volume de homenagem ao Prof. Doutor Jorge Miranda.

<sup>1</sup> Pelo que cada acção «não individualiza um crédito distinto». Como estamos sempre perante a análise de acções cujo objecto é um direito relativo, «a aferição de litispendência baseia-se necessariamente na individualização subjectiva do objecto», só havendo litispendência «se o objecto for o mesmo e se as partes individualizarem um mesmo objecto»,

## 1. A função da acção social «ut singuli»

### 1.1. A necessidade da existência da acção social «ut singuli»

Quando os gerentes ou administradores de uma sociedade comercial lhe causem danos por actos ou omissões praticados culposamente com preterição dos seus deveres legais ou contratuais, respondem pelos mesmos para com a sociedade, nos termos dos artigos 72.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais<sup>2</sup>.

para os efeitos do artigo 498.º, n.º 4, do CPC. Cfr. MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Sobre a qualidade de parte processual*, in «Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles. Vol. I. Direito Privado e Vária», Almedina, Coimbra, 2002, 823-834, pp. 826 e 827.

<sup>2</sup> Sobre esta responsabilidade, cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2006; *Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social*, in «Reformas do Código das Sociedades», Almedina, Coimbra, 2007, 15-47; *idem*, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, *passim*; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *Responsabilidade civil de administradores e de sócios controladores (notas sobre o artigo 379.º do Código do Trabalho)*, in «Miscelâneas», n.º 3, Almedina, Coimbra, 2004, 7-55; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais e Valores Mobiliários*, 5.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2008, pp. 231 e ss.; *idem*, *Os administradores independentes*, in «A Reforma do Código das Sociedades. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Almedina, Coimbra, 2007, 153-172; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, *passim*; *idem*, *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)*, in «A Reforma do Código das Sociedades. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura», Almedina, Coimbra, 2007, 19-60; *idem*, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. António Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2009, pp. 64 e ss.; MIGUEL PUPO CORREIA, *Sobre a responsabilidade por dívidas sociais dos membros dos órgãos da sociedade*, in «Revista da Ordem dos Advogados», 2001, 667-698; RICARDO ALBERTO SANTOS COSTA, *Responsabilidade civil societária dos administradores de facto*, in J. M. COUTINHO DE ABREU/RICARDO COSTA /M. ÂNGELA COELHO BENTO SOARES/A. SOVERAL MARTINS/ALEXANDRE MOTA PINTO/GABRIELA F. DIAS, «Temas Societários», Almedina, Coimbra, 2006, 23-43; *idem*, *Responsabilidade dos administradores e business judgement rule*, in «Reformas do Código das Sociedades», Almedina, Coimbra, 2007, 49-86; PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp. 806 e ss.; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil (Após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006; *idem*, *A fiscalização societária redesenhada: independência, exclusão de responsabilidade e caução obrigatória dos fiscalizadores*, in «Reformas do Código das Sociedades», Almedina, Coimbra, 2007, 277-334; MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, in VVAA, «Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira» (coord. Maria de Fátima Ribeiro), Almedina, Coimbra, 2007, 201-242; ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção*, in «Revista de Direito das Sociedades», ano I (2009), nh.º 3, 647-679; PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Accionistas*, Almedina, Coimbra, 2001, *passim*; *idem*, *Corporate Gover-*

E com a actuação da sociedade na defesa do seu interesse e da integridade do seu património, ficam reflexamente tutelados outros interesses: os dos sócios, que podem ver assim reforçado o valor da sua participação social, e os dos credores da sociedade, uma vez que o património social constitui a garantia dos respectivos créditos.

A determinação do interesse social cabe, em cada momento, ao colectivo dos seus sócios, razão pela qual determina o artigo 75.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais que a acção de responsabilidade proposta pela sociedade «depende de deliberação dos sócios, tomada por simples maioria»<sup>3</sup> – pois pertence à maioria dos sócios a determinação do interesse social<sup>4</sup>, poder que lhe é confiado, não para a prossecução dos seus próprios interesses, mas para a realização dos fins da sociedade<sup>5</sup>.

nance, Almedina, Coimbra, 2006, *passim*; MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *Aspectos substantivos da responsabilidade civil dos membros do órgão de administração perante a sociedade*, in «Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra», vol. LXXIII, 1997, 211-250; *idem*, *A responsabilidade dos membros da administração*, in «Problemas do Direito das Sociedades», Almedina, Coimbra, 2002, 71-92; *idem*, *Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas perante os Credores Sociais*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, *passim*; *idem*, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores. Entre a Exposição ao Risco e a Delimitação da Cobertura*, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 63 e ss.; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a «Desconsideração da Personalidade Jurídica»*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 598 e ss., nota 114; JOÃO CALVÃO DA SILVA, «Corporate Governance». *Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, in «Revista de Legislação e de Jurisprudência», n.º 3940, Setembro-Outubro 2006, 31-59; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *D&O Insurance: o seguro de responsabilidade civil dos administradores e outros dirigentes da sociedade anónima*, in «Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles: 90 Anos. Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa», Almedina, Coimbra, 2007, 1153-1182; *idem*, *Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais*, in «Direito das Sociedades em Revista», Março 2009, ano 1, vol. 1, 11-32; *idem*, *Business judgement rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais*, in «Direito das Sociedades em Revista», Outubro 2009, ano 1, vol. 2, 41-79; RAÚL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas. Estudo Comparativo dos Direitos Alemão, Francês, Italiano e Português. Nota Explicativa do Capítulo II do Decreto-Lei n.º 49 391 de 15 de Novembro de 1969*, Separata do «Boletim do Ministério da Justiça», n.ºs 192, 193, 194 e 195, Lisboa, 1970, *passim*.

<sup>3</sup> Disposições de conteúdo semelhante podem ser encontradas noutros ordenamentos jurídicos do espaço europeu; afasta-se desta regra a lei societária francesa, à luz da qual o exercício da acção social de responsabilidade pela própria sociedade não depende de deliberação da assembleia geral nesse sentido. Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas...*, *cit.*, pp. 613 e ss., nota 117.

<sup>4</sup> Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas...*, *cit.*, pp. 524 e ss..

<sup>5</sup> Cfr. YVES GUYON, *La protección de los accionistas minoritarios en las sociedades anónimas/La protection des actionnaires minoritaires dans les sociétés anonymes*, in «Revista Española de Financiación y Contabilidad», vol. VI, n.º 22, Outubro-dezembro 1977, 337-354, pág. 340.

Deste modo, o legislador prevê e regula expressamente a chamada acção social «ut universi», ou seja, o mecanismo a que a sociedade pode recorrer para tutela dos seus interesses.

Simplesmente, em determinadas situações, existe o perigo de inércia da sociedade na defesa do seu interesse, sobretudo quando o capital social se encontre disperso por um elevado número de accionistas<sup>6</sup>, tornando difícil a obtenção do consenso necessário para que o assunto possa ser incluído na ordem de trabalhos de uma assembleia geral de sócios ou a própria aprovação de uma deliberação com vista à propositura, pela sociedade, da acção social de responsabilidade.

Tanto mais que, em tais casos, os membros do órgão de administração são pessoas da confiança dos sócios maioritários<sup>7</sup>, que sentirão alguma relutância em responsabilizar administradores relativamente aos quais existe uma relação de proximidade<sup>8</sup>. O problema agrava-se se os administradores em causa forem, eles próprios, sócios controladores (o que acontecerá com maior probabilidade nos casos em que não se trate de sociedades abertas)<sup>9</sup>.<sup>10</sup> E é altamente improvável que o próprio órgão de administração tome

<sup>6</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, in «European Company and Financial Law Review», 2006, 69-108, pág. 78; DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, in «European Company and Financial Law Review», 2009, 307-323, pp. 308 e ss..

<sup>7</sup> Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 61; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 77.º. Acção de responsabilidade proposta por sócios*, cit., pág. 887.

<sup>8</sup> Cfr. BRUNO FERREIRA, *A responsabilidade dos administradores e os deveres de cuidado enquanto estratégias de corporate governance. Implicações da reforma do Código das Sociedades Comerciais*, in «Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários», n.º 30, Agosto 2008, 7-18, pág. 15; DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 311 e ss.. (Autor que fala de «cumplicidade endémica» entre sócios maioritários e administradores); PAOLO GIUDICI, *Representative litigation in italian capital markets: italian derivative suits and (if ever) securities class actions*, in «European Company and Financial Law Review», 2009, 246-269, pp. 248 e ss.. Nas palavras de MANUEL NOGUEIRA SERENS, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, 2.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997, pág. 94, não custa admitir que a maioria da assembleia seja tentada a «poupar» os administradores que elegeu, não exercendo sobre estes o direito de indemnização de que a sociedade seja titular.

<sup>9</sup> Cfr. PAOLO GIUDICI, *Representative litigation in italian capital markets: italian derivative suits and (if ever) securities class actions*, cit., pág. 248.

<sup>10</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pág. 78.

qualquer iniciativa nesse sentido<sup>11</sup>, se os seus titulares forem ainda, precisamente, aqueles contra quem a referida acção poderia ser intentada, ou seja, se se mantiverem no cargo<sup>12</sup>.

A defesa do interesse social reclama então, nessas circunstâncias, a criação de mecanismos alternativos, que permitam a sócios que não pertencem ao chamado grupo de controlo da sociedade obstar à inércia desta (se, entretanto, tiverem mudado os titulares do órgão de administração, os sucessores não terão nenhuma razão para «poupar» os seus predecessores; para mais, o referido «problema de consciência» dos accionistas de controlo será, nesse contexto, facilmente ultrapassado<sup>13</sup>)<sup>14</sup>.

É neste âmbito que a acção social «ut singuli» desempenha um importante papel, que está bem patente no disposto no artigo 74.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais, onde o legislador afirma ser nula a cláusula, inserta ou não em contrato de sociedade, que subordine o exercício da acção social de responsabilidade «ut singuli» a prévio parecer ou deliberação dos sócios. Com efeito, através de cláusula com tal teor, devolver-se-ia novamente à maioria, já assumidamente resistente à acção social de responsabilidade, o poder de decidir sobre a sua propositura<sup>15</sup>.

Porém, também tem sido reconhecida à acção social de responsabilidade uma função preventiva, ou seja, o facto de servir o «interesse geral de uma *boa administração* da S.A.»<sup>16</sup>, função essa que é particularmente

<sup>11</sup> Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, in «European Company and Financial Law Review», 2009, 324-347, pp. 336 e ss..

<sup>12</sup> Cfr. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, in «Revue Trimestrielle de Droit Commercial», XV, 1962, 347-370, pág. 348.

<sup>13</sup> Cfr. MAURICE COZIAN/ALAIN VIANDIER/FLORENCE DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, 20.ª ed., Litec, Paris, 2007, pág. 140.

<sup>14</sup> Cfr. STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, in «Journal of Business Law», 2010, 6, 461-473, pág.464. Nas palavras de ENRICO M. TABELLINI, *L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense*, in «Contratto e Impresa», 1998, 805-859, pág. 854, «[a] *derivative suit* é reflexo da exigência de envolver o pequeno accionista na tutela do interesse social, atribuindo-lhe um papel activo no controlo da actividade dos *directors* e dos *officers*. O pragmatismo dos juristas norte-americanos modelou-lhe gradualmente a identidade e a articulação, sobretudo para impedir abusos do accionista ou que o *board of directors* a neutralize».

<sup>15</sup> Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administadores...*, cit., pág. 190. Sobre o tema, Cfr. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pp. 348 e ss..

<sup>16</sup> Cfr. MANUEL NOGUEIRA SERENS, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, cit., pp. 95 e 96; MARIA ELISABETE RAMOS, *Aspectos substantivos da responsabilidade civil dos membros do órgão de administração perante a sociedade*, cit., pp. 217 e 218. A este propósito, fala MARIA ELISABETE RAMOS,

reconhecida à acção social «ut singuli»<sup>17</sup>. A análise desta função tem sido até reconduzida, nos nossos dias, ao domínio da *corporate governance*, enquanto enquadramento da relação entre os administradores de uma sociedade comercial e os seus *stakeholders* (pois, independentemente da determinação do âmbito relevante da noção de *stakeholder*, não existem dúvidas de que, para este efeito, os sócios o são)<sup>18</sup>. No direito societário, são vários os mecanismos que permitem aos sócios supervisionar e controlar a actividade do órgão de administração; a acção social «ut singuli» é um desses mecanismos<sup>19</sup>.

## 1.2. Inconvenientes e perigos da acção social «ut singuli»

Mas (e ainda na perspectiva da *corporate governance*) este papel dos sócios deve ser encarado com prudência, uma vez que a regulação da referida acção deve revelar uma cuidadosa ponderação do eventual conflito entre os direitos e expectativas dos sócios e os poderes de decisão do órgão de administração.

Por razões de vária índole, intentar uma acção social de responsabilidade contra os membros do órgão de administração pode não servir, em

*ibidem*, da vertente preventiva da responsabilidade civil dos membros do órgão de administração. Cfr. também PAOLO GIUDICI, *Representative litigation in italian capital markets: italian derivative suits and (if ever) securities class actions*, cit., pp. 268 e ss.; ROBERTA ROMANO, *The shareholder suit: litigation without foundation?*, in «Journal of Law, Economics, & Organization», vol. 7 (1), Spring 1991, 55-87, pp. 80 e ss.; ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, in «European Business Organization Law Review», 2005, 227-268, pp. 241 e ss..

<sup>17</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 249 e ss..

<sup>18</sup> Cfr. ROBERTA ROMANO, *The shareholder suit: litigation without foundation?*, cit., pp. 55 e ss.; ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 229 e ss., e 241 e ss.; *idem*, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pág. 70; DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 319 e ss.; ENRICO M. TABELLINI, *L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense*, cit., pp. 829 e ss.; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, in «European Company and Financial Law Review», 2010, 81-115, pp. 82 e ss..

<sup>19</sup> Cfr. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pág. 319.



determinado momento da vida da sociedade, os interesses da mesma<sup>20</sup>. Pois a acção social de responsabilidade envolve custos para a empresa societária, entre os quais se podem referir os seguintes: todas as despesas relacionadas com o processo em si, desde as custas judiciais ao pagamento de honorários de advogado; a existência de publicidade indesejada que, dada a morosidade do sistema judicial, será necessariamente persistente; o tempo dispendido pelos membros do órgão de administração da sociedade na preparação da sua defesa no processo (o que inclui naturalmente o vencimento correspondente ao tempo gasto para o efeito, mas também o custo que representa para a sociedade o facto de estes administradores terem a sua atenção parcialmente desviada das matérias de gestão da vida societária<sup>21</sup>); a dificuldade em atrair administradores competentes para uma sociedade onde o risco de litigância é comprovadamente maior, com o consequente aumento do custo de contratação de profissionais competentes<sup>22</sup>. E destaca-se ainda, aqui, a necessidade de ponderação dos potenciais danos causados à reputação da sociedade<sup>23</sup>: a acção pode afectar a reputação da sociedade junto de investidores, credores e parceiros de negócios, efeito que pode também subsistir por um longo período de tempo, tendo em conta a morosidade de tais processos<sup>24</sup>.

Dado que a decisão de intentar ou não esta acção, bem como a determinação dos termos em que ela deva ser intentada, serão, muitas vezes, decisões empresariais, por envolverem uma ponderada análise da relação custo-benefício<sup>25</sup>, estaremos perante competências para as quais os sócios

<sup>20</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 227 e ss..

<sup>21</sup> Cfr. JENNIFER PAYNE, *Shareholders' remedies reassessed*, in «Modern Law Review», 2004, 500-507, pág. 503; ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pág. 238; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, cit., pp. 82 e ss..

<sup>22</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 238 e ss..

<sup>23</sup> Mas este não é o único dano possível: também existe o risco de divulgação ligado à necessidade de revelação de segredos dos negócios da sociedade. Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pág. 332.

<sup>24</sup> Cfr. ROBERTA ROMANO, *The shareholder suit: litigation without foundation?*, cit., pp. 65 e ss..

<sup>25</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pp. 105 e ss.. De acordo com o estudo de MARK L. CROSS/WALLACE N. DAVIDSON/JOHN H. THORNTON, *The impact of directors and officers' liability suits on firm value*, in «The Journal of Risk and Insurance», 1989, 128-136, pp. 134 e ss., as acções sociais de responsabilidade contra administradores têm, ao contrário do que seria de esperar, um impacto negativo no valor da empresa societária.

(reunidos em assembleia geral) e o órgão de administração estão particularmente qualificados<sup>26</sup>. Pois o sócio minoritário, possuindo apenas uma pequena percentagem das participações sociais, terá muitas vezes dificuldade em avaliar o impacto global da acção social de responsabilidade na empresa societária<sup>27</sup>.

Por outro lado, não se pode ignorar também que, por vezes, a acção social «ut singuli» pode ser usada pelo sócio para a prossecução de objectivos que em nada se relacionam com o interesse da sociedade<sup>28</sup>, quer sejam de ordem táctica (nomeadamente, o objectivo estratégico de ver aumentar o preço das acções que detém na sociedade em causa, embora seja provável que, em virtude da propositura desta acção, o valor de mercado das acções desta sociedade venha a descer<sup>29</sup>), quer persecutória (a intenção de vexar os administradores demandados)<sup>30</sup>.

Em síntese: existe o perigo de que a acção social «ut singuli» possa ser intentada sem a consideração de um critério de oportunidade, quer quanto à própria decisão acerca da sua propositura, quer ainda quanto ao tempo e aos termos em que venha a ser proposta.

Por estas razões, na generalidade dos ordenamentos jurídicos que prevêem e regulam a acção social «ut singuli» atribui-se a legitimidade para propor a acção a um ou vários sócios que possuam na sociedade acções correspondentes a uma determinada percentagem do capital social: deste modo, os sócios que tomarem a iniciativa de intentar a acção suportarão (indirectamente) uma parte significativa das desvantagens que a sua actuação trouxe à sociedade<sup>31</sup>.

Mas também o legislador, não ignorando o facto de este mecanismo poder ser transformado em «instrumento de desgaste» dos membros do

<sup>26</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pág. 231; *idem*, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pp. 73 e ss..

<sup>27</sup> Cfr. REINIER KRAAKMAN/HYUN PARK/STEVEN SHAVELL, *When are shareholder suits in shareholder interests?*, in «Georgetown Law Journal» 82, 1994, 1733-1775, pp. 1735 e ss..

<sup>28</sup> Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pág. 340; DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 310 e ss.; ARAD REISBERG, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pp. 79 e ss..

<sup>29</sup> Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pág. 332.

<sup>30</sup> Cfr. JENNIFER PAYNE, *Shareholders' remedies reassessed*, cit., pp. 503 e ss..

<sup>31</sup> Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pág. 341.

órgão de administração da sociedade<sup>32</sup>, permite até no n.º 5 do artigo 77.º do Código das Sociedades Comerciais que os administradores demandados, alegando que o sócio propôs a acção social «ut singuli» para prosseguir fundamentalmente interesses diversos dos protegidos por lei, possam requerer que sobre a questão recaia decisão prévia ou que o sócio autor preste caução<sup>33</sup>.

### 1.3. A determinação do dano ressarcível através da acção social «ut singuli»

Neste âmbito, impõe-se desde já esclarecer que, apesar de uma actuação ilícita e culposa dos administradores causadora de danos ao património da sociedade poder produzir, reflexamente, um dano no património dos seus sócios (através da diminuição do valor de mercado das participações sociais e /ou de uma redução do pagamento de dividendos a que o sócio teria direito<sup>34</sup>)<sup>35</sup>, é de afirmar nesta sede o princípio «no reflexive loss», segundo o qual só a sociedade tem o direito a ser ressarcida pelos prejuízos sofridos no seu património.

A regra terá surgido na sequência do famoso caso *Foss v. Harbottle*<sup>36</sup>, onde se decidiu, em conformidade, que a entidade legitimada para propor acção social de responsabilidade, destinada a obter de administradores a indemnização de prejuízos por estes culposamente causados à sociedade, através da prática de acto ilícito, é a própria sociedade<sup>37</sup>. Logo, os sócios não têm o direito de exigir o ressarcimento deste eventual dano, enquanto mero reflexo dos prejuízos causados à sociedade, o que é consequência lógica e inevitável do reconhecimento legal da personalidade jurídica da

<sup>32</sup> Nas palavras de MANUEL NOGUEIRA SERENS, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, cit., pág. 95.

<sup>33</sup> Para mais desenvolvimentos, cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 434 e 435.

<sup>34</sup> Cfr. STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, cit., pág. 462, nota 6.

<sup>35</sup> Este efeito verificar-se-á, com maior probabilidade, nas pequenas sociedades fechadas, constituídas com base numa relação de confiança recíproca, nas quais um ou mais sócios assumem funções de administração e onde a transmissão das participações sociais esteja limitada; pois aí o valor de mercado das participações sociais representa normalmente com maior precisão o valor da empresa societária. Cfr. STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, cit., pág. 461.

<sup>36</sup> À qual voltaremos *infra*.

<sup>37</sup> Na sequência de decisão da maioria dos sócios.

sociedade comercial registada<sup>38</sup>: a sociedade é uma pessoa colectiva, distinta das pessoas dos seus sócios, titular dos seus próprios direitos e deveres. Deste modo, o ressarcimento de danos causados ao património social destina-se exclusivamente à sociedade.

Em conclusão, cabe esclarecer que a acção social «ut singuli» não permite o ressarcimento de danos indirectos (reflexos dos danos causados ao património social) eventualmente sentidos pelos sócios, mas apenas dos danos que se produziram, por causa da prática do ilícito, no património da sociedade – embora, por esta via, possam ficar reflexamente tutelados os interesses patrimoniais destes sócios (apesar de resultar de vários estudos levados a cabo no âmbito da *derivative action* que, ainda que o montante global da indemnização a pagar pelos administradores demandados à sociedade venha a ser significativo, o seu impacto no valor das participações sociais é quase insignificante<sup>39</sup>).

Por todas estas razões, é de algum modo redutor definir como função da acção social «ut singuli» a tutela dos sócios minoritários (note-se que seria mais correcto falar, nas sociedades abertas com grande dispersão de capital, em sócios que pertencem ou não ao grupo de controlo da sociedade; na verdade, a fragmentação do capital pode levar, e geralmente leva, a que um pequeno grupo de accionistas controle a administração da sociedade, apesar de não representar a maioria do capital<sup>40</sup>), sendo sem dúvida mais realista atribuir-lhe um significativo papel na tutela do interesse social<sup>41</sup> e, subordinadamente, na resolução do conflito entre sócios maioritários e sócios minoritários, uma vez que ela só se mostra necessária na hipótese o de o administrador responsável ser sócio maioritário da sociedade que administra, ou controlar a maioria em assembleia geral, ou ser

<sup>38</sup> Cft. ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 232 e ss.; STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, cit., pág. 463; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, cit., pp. 84 e ss..

<sup>39</sup> Cft. ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 248 e ss.; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, cit., pág. 82.

<sup>40</sup> Cft. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 308 e ss..

<sup>41</sup> Cft. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pp. 360 e ss., e pág. 370; BERNARD GRELON, *Shareholders' lawsuits against the management of a company and its shareholders under French Law*, in «European Company and Financial Law Review», 2009, 205-218, pág. 206.

protegido por essa maioria – de outro modo, a própria sociedade tomará a iniciativa processual, sempre que tal se revele necessário ou conveniente para a prossecução dos seus fins (por isso, a este mecanismo ainda pode ser reconhecida, entre outras, a função de controlo da administração da sociedade<sup>42</sup>)<sup>43</sup>.

#### 1.4. Origem e consagração jurídica da acção social «ut singuli»

Historicamente, atribui-se a origem da acção social «ut singuli» à *derivative action*, que por sua vez se reconduz à *representative litigation* da Inglaterra do século XVIII<sup>44</sup>.

A rápida evolução da *derivative action* terá conhecido um sério revés em 1843, com o já referido caso *Foss v. Harbottle*, uma vez que foi aí decidido que o recurso a este mecanismo deveria ser limitado aos casos em que a acção não pudesse ser intentada pelo colectivo dos sócios. Esta regra visava, logicamente, articular a existência da *derivative action* com o reconhecimento de que a sociedade comercial tem personalidade jurídica, distinta da dos seus sócios. Ora, se uma sociedade comercial sofre um dano, é *prima facie* à sociedade que cabe tomar a iniciativa de exigir a sua reparação<sup>45</sup>.

Mas a verdade é que a chamada «rule in *Foss v Harbottle*» (em síntese: é à sociedade que cabe, em primeira linha, intentar a acção social de responsabilidade; se o acto ilícito é passível de aprovação ou ratificação pela maioria dos sócios, por não se tratar de um caso de abuso de maioria, um sócio não pode, individualmente, continuar a acção; se um órgão social independente considerar que não serve o interesse social fazer a acção

<sup>42</sup> Cfr. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 312 e 319.

<sup>43</sup> Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pág. 339.

<sup>44</sup> Cfr. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pág. 314; ARAD REISBERG, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pp. 73 e ss.; ENRICO M. TABELLINI, *L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense*, cit., pp. 807 e ss..

<sup>45</sup> Cfr. JENNIFER PAYNE, *Shareholders' remedies reassessed*, cit., pp. 502 e ss.; ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pág. 232; ARAD REISBERG, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pp. 73 e ss.; STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, cit., pág. 463.

prosseguir, o tribunal deve impedir que ela prossiga) foi globalmente considerada demasiado restritiva pela doutrina<sup>46</sup>.

A *derivative suit* foi depois reconhecida nos EUA na primeira metade do século XIX, onde conheceu grande sucesso (ao contrário do que aconteceu em Inglaterra), por razões de vária ordem<sup>47</sup>. Do regime desta *derivative suit* salienta-se, apenas, que os sócios devem, antes de a proporem, dirigir um pedido ao *board of directors* para que este regularize a situação, de modo a satisfazer a sua pretensão. Se os administradores tomarem as medidas adequadas, os sócios não podem intentar a acção<sup>48</sup>.

Entretanto, em Inglaterra, o *Companies Act* 2006 veio introduzir expressamente, na *Part 11, Sections* 260 e seguintes, o regime legal da *derivative claim*, enquanto acção proposta por um sócio em nome da sociedade para a indemnização dos danos causados pelos administradores a esta última<sup>49</sup>. O mecanismo agora previsto alarga o âmbito de aplicação da figura; mas impõe-se que o sócio apenas possa intentar a acção depois de requerer ao tribunal a sua admissibilidade, através de um procedimento complexo e bastante limitativo. Deste modo, mantêm-se as críticas da generalidade da doutrina relativamente ao carácter demasiado restritivo do regime da *derivative action*<sup>50</sup>.

<sup>46</sup> Cfr. PALMER's *Company Law: Annotated Guide to the Companies Act 2006*, 1ª ed., Thomson/Sweet & Maxwell, London, 2007, pág. 232; ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 264 e ss.; idem, *Theoretical reflections on derivative actions in English Law: the representative problem*, cit., pp. 70 e ss..

<sup>47</sup> Cfr. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pág. 314; ENRICO M. TABELLINI, *L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense*, cit., pp. 807 e ss.. Para uma análise das razões deste êxito, cfr., entre nós, MARIA ELISABETE RAMOS, *Debates actuais em torno da responsabilidade e da protecção dos administradores. Surto de influência anglo-saxónica*, in «Boletim da Faculdade de Direito», vol. LXXXIV, 2008, 591-636, pág. 608.

<sup>48</sup> Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS, *Debates actuais em torno da responsabilidade e da protecção dos administradores...*, cit., pág. 609.

<sup>49</sup> Cfr. PALMER's *Company Law: Annotated Guide to the Companies Act 2006*, cit., pp. 231 e ss.; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, cit., pp. 87 e ss..

<sup>50</sup> Cfr. ARAD REISBERG, *Shadows of the past and back to the future: Part 11 of the UK Companies Act 2006 (in)action*, in «European Company and Financial Law Review», 2009, 219-243, pp. 224 e ss.; STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, cit., pp. 465 e ss.; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, cit., pp. 87 e ss..

Na Europa continental, a figura surge mais tarde. Pioneiro terá sido o ordenamento jurídico francês, embora não exista consenso na doutrina quanto ao diploma legal que terá aí previsto e regulado, em primeiro lugar, a acção social «ut singuli»: enquanto uns autores identificam a sua origem no artigo 17, alínea 1, *in fine*, da *loi du 27 juillet 1867*, outros apenas a reconhecem depois das alterações introduzidas neste dispositivo legal pelo *décret-loi du 31 août 1937*<sup>51</sup>. Actualmente, prevê-se, no artigo L. 225-252 do *Code de commerce* a possibilidade de os accionistas intentarem a acção social de responsabilidade contra os administradores; poderão fazê-lo individualmente (independentemente do valor da sua participação social), em grupo que represente pelo menos a vigésima parte do capital social, ou agrupando-se em «associação de accionistas» nos termos do artigo L. 225-120 do mesmo diploma (possibilidade que existe desde a *Loi du 8 août 1994*)<sup>52</sup>. No direito francês, apesar da ausência de tal especificidade normativa, doutrina e jurisprudência afirmam unanimemente o carácter subsidiário da acção social «ut singuli», que só poderá ter lugar em caso de inércia da sociedade<sup>53</sup>.

Apesar das importantes funções desempenhadas pela acção social «ut singuli», só recentemente a sua previsão legislativa, pelo menos em termos próximos daqueles em que se encontra consagrada entre nós, teve lugar em alguns dos ordenamentos jurídicos que mais directamente costumam influenciar o nosso direito, como o alemão e o italiano.

Em Itália, até há muito pouco tempo, apenas a própria sociedade tinha legitimidade para o exercício da acção social de responsabilidade, tendo a possibilidade do seu exercício pelos sócios sido introduzida pelo artigo 2393-*bis*, acrescentado ao *codice civile* pela reforma de 2003<sup>54</sup>, nos termos do qual os sócios que a intentam devem representar pelo menos

<sup>51</sup> Cfr. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pp. 352 e ss..

<sup>52</sup> Para mais desenvolvimentos, cfr. PHILIPPE MERLE, *Droit Commercial. Sociétés Commerciales*, 11.<sup>a</sup> ed., Dalloz, Paris, 2007, pp. 472 e ss.; MAURICE COZIAN /ALAIN VIANDIER /FLORENCE DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, cit., pág. 281; YVES GUYON, *Droit des Affaires. Tome 1. Droit Commercial Général et Sociétés*, 12.<sup>a</sup> ed., Economica, Paris, 2003, pp. 504 e ss..

<sup>53</sup> Cfr. MAURICE COZIAN /ALAIN VIANDIER /FLORENCE DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, cit., pág. 141; JACQUES MESTRE/MARIE-ÈVE PANCRAZI, *Droit Commercial. Droit Interne et Aspects de Droit International*, 27.<sup>a</sup> ed., L.G.D.J., Paris, 2006, pág. 418.

<sup>54</sup> Cfr. FRANCO BONELLI, *Responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in «Giurisprudenza Commerciale», Numero Speciale: *Contributi alla Riforma delle Società di Capitali*, suplemento ao n.º 3/2004, 620-643, pp. 621 e ss.; VINCENZO DU CATALDO, *Problemi nuovi in tema di responsabilità di amministratori di società per azioni: dal possibile affievolimento della solidarietà all'incerto destino dell'azione della minoranza*, in «Giurisprudenza Commerciale», Numero Speciale: *Contributi alla Riforma delle Società di Capitali*, suplemento ao n.º 3/2004, 644-



uma quinta parte do capital social (ou, se previsto nos estatutos, uma parte diferente, desde que não superior a um terço do capital social); se a sociedade estiver cotada em bolsa, a acção social de responsabilidade pode ser exercida por sócios que representem cinco por cento do capital social (a menos, mais uma vez, que os estatutos estabeleçam diversa percentagem)<sup>55</sup>.

No direito alemão, a acção social «ut singuli» apenas existe desde a entrada em vigor da *Gesetz vom 22. September 2005, Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts*, ou UMAG. Até aí, a acção social de responsabilidade devia ser proposta se uma minoria detentora de, pelo menos, dez por cento do capital social assim o exigisse, nos termos do disposto no anterior § 147, I, da AktG; esta exigência dos sócios minoritários deveria ser feita, necessariamente, em assembleia geral em que o assunto tivesse constado da ordem de trabalhos. Subsidiariamente, estabelecia ainda o agora revogado § 147, III, da AktG, verificados que estivessem determinados pressupostos, a possibilidade de sócios que representassem cinco por cento do capital social, ou 500 000 euros, desencadearem o pedido de indemnização da sociedade<sup>56</sup>. Hoje, resulta do § 148 da AktG a legitimação de accionistas cujas participações representem, pelos menos, um por cento do capital social ou 100 000 euros para intentarem esta acção de indemnização. Porém, só lhes assiste este direito desde que estejam cumulativamente preenchidas as seguintes condições<sup>57</sup>: os accionistas provem que adquiriram as acções antes de poderem ter tido conhecimento da pretensa violação de deveres ou do pretendo dano; os accionistas provem que, debalde, exortaram a sociedade a, dentro de um prazo razoável, intentar a competente acção; existam factos que justifiquem a suspeita de que a sociedade tenha, em virtude de actuação desonesta ou violação grosseira da lei ou dos estatutos, sofrido prejuízos; e o exercício

661, pp. 655 e ss.; ALBERTO TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in VVAA, «Diritto delle Società. Manuale Breve», 3.<sup>a</sup> ed., Giuffrè, Milano, 2006, 207-272, pp. 226 e ss..

<sup>55</sup> Para a análise desta norma, cfr. ALBERTO PICCIAU, *Articolo 2393. Azione sociale di responsabilità. Articolo 2393-bis. Azione sociale di responsabilità esercitata dai soci. Articolo 2394-bis. Azioni di responsabilità nelle procedure concorsuali*, in «Commentario alla Riforma delle Società» (dir. Piergaetano Marchetti/Luigi A. Bianchi/Frederico Ghezzi/Mário Notari). «Amministratori. Artt. 2380-2396» (a cura di Federico Ghezzi), Egea/Giuffrè, Milano, 2005, 569-649, pp. 607 e ss..

<sup>56</sup> Cfr. BARBARA GRUNEWALD, *Gesellschaftsrecht*, 6.<sup>a</sup> ed., Mohr Siebeck, Tübingen, 2005, pp. 254 e ss..

<sup>57</sup> Para a análise dos pressupostos desta legitimação, cfr. KARSTEN SCHMIDT, *Verfolgungspflichten, Verfolgungsrechte und Aktionärsklagen: Ist die Quadratur des Zirkels näher gerückt? Gedanken zur Reform der §§ 147-149 AktG vor dem Hintergrund der Juristentagsdiskussion des Jahres 2000*, in «Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht», 2005, 796-801, pág. 800.



da acção de indemnização não seja, por razões prevaletentes, prejudicial para a sociedade<sup>58</sup>.

Apesar das diferenças de regime da acção social «ut singuli» assinaladas, a tendência será, a médio prazo, a sua harmonização nos ordenamentos jurídicos do espaço europeu. Para tal, propõe-se que o *European Model Company Law Act* (concebido como um instrumento que visa oferecer aos Estados-membros um modelo de regulação uniforme de natureza dispositiva, que poderá ser aceite no todo ou em parte por cada um dos Estados) discipline a legitimação de uma minoria qualificada para propor a acção social de responsabilidade<sup>59</sup>.

### 1.5. A acção social «ut singuli» no direito português

Entre nós, apenas a partir de 1969 ficou definitivamente consagrada a possibilidade de um ou vários sócios que possuam uma determinada percentagem do capital social terem legitimidade para propor acção social de responsabilidade contra gerentes e administradores. De facto, do texto dos artigos 47.º e 48.º da Lei de 22 de Junho de 1867 já se concluía que

<sup>58</sup> Para a análise do impacto desta alteração, cfr. RODERICH C. THÜMMEL, *Organhaftung nach dem Referentenentwurf des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) – Neue Risiken für Manager?*, in «Der Betrieb», 2004, 471-474, pp. 473 e ss.; THORSTEN KUTHE, *BB-Gesetzgebungsreport: Die Fortsetzung der Aktienrechtsreform durch den Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts*, in «Der Betriebs-Berater», 2004, 449-451, pp. 449 e ss.; ULRICH SEIBERT/CARSTEN SCHÜTZ, *Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsklages*, in «Zeitschrift für Wirtschaftsrecht», 2004, 252-258, pp. 253 e ss.; MATHIAS M. SIEMS, *Welche Auswirkung hat das neue Verfolgungsrecht der Aktionärsminorität? Eine rechtsvergleichende Folgenanalyse des § 148 AktG n. F.*, in «Zeitschrift für Verkehrsrecht», 2005, 376-394, pp. 377 e ss.; ULRICH SEIBERT, *BB-Gesetzgebungsreport: Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) kommt zum 1.11.2005*, in «Der Betriebs-Berater», 2005, 1457-1458, pág. 1458; NIKOLAOS PASCHOS, *Die Neuregelungen des UMAG im Bereich der Durchsetzung von Haftungsansprüchen der Aktiengesellschaft gegen Organmitglieder*, in «Der Betrieb», 2005, 1779-1786, pp. 1779 e ss.; SUSANNE WEISS, *Wird das UMAG die Haftung und Inanspruchnahme der Unternehmensleiter verändern?*, in «Wertpapier Mitteilungen», 2005, 162-171, pp. 167 e ss.; PHILIPP GÖZ/TIMO HOLZBORN, *Die Aktienrechtsreform durch das Gesetz für Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts – UMAG*, in «Wertpapier Mitteilungen», 2006, 157-164, pp. 158 e ss.; HENNING SCHRÖER, *Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Organmitglieder nach UMAG*, in «Zeitschrift für Wirtschaftsrecht», 2005, 2081-2090, pp. 2082 e ss..

<sup>59</sup> Para mais desenvolvimentos, cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pp. 328 e ss..

a lei reconhecia aos accionistas um direito de acção social «ut singuli»<sup>60</sup>. Mas o Código Comercial de 1888 não continha qualquer preceito do qual fosse possível retirar tal possibilidade, o que levou boa parte da doutrina a usar diversos argumentos para tentar, entretanto, reconhecer a existência de uma acção social «ut singuli» no nosso direito – argumentos refutados por Raul Ventura e Brito Correia<sup>61</sup>. E só o Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de Novembro de 1969, consagrou de novo este mecanismo no artigo 22.º, cuja doutrina transitou quase intacta para o artigo 77.º do Código das Sociedades Comerciais.

Este preceito dispõe, no seu número 1, que «podem um ou vários sócios que possuam, pelo menos, 5% do capital social, ou 2% no caso de sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, propor acção social de responsabilidade contra gerentes ou administradores, com vista à reparação, a favor da sociedade, do prejuízo que esta tenha sofrido, quando a mesma a não haja solicitado».

## 2. As características da acção social «ut singuli»: a natureza sub-rogatória e o carácter subsidiário.

### 2.1. A natureza sub-rogatória

Do texto da norma em análise resultam inequivocamente a sua natureza sub-rogatória e o seu carácter subsidiário. Desde logo, a acção tem natureza sub-rogatória<sup>62</sup> porque o direito exercido pelos sócios não é um

<sup>60</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 262 e 263.

<sup>61</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 263 e ss..

<sup>62</sup> Para a análise desta característica, já à luz do disposto no artigo 22.º do Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de Novembro de 1969, que consagrava idêntico mecanismo de protecção dos accionistas, cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 428 e ss.. À luz do direito vigente, cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial. Volume IV. Sociedades Comerciais. Parte Geral*, Lisboa, 2000, pág. 459; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Artigo 77.º (Acção de responsabilidade proposta por sócios)*, in «Código da Sociedades Comerciais Anotado» (coord. António Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2009, pág. 273. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 77.º. Acção de responsabilidade proposta por sócios*, cit., pág. 888, negam a natureza sub-rogatória desta acção, pelo facto de a legitimidade dos sócios não assentar na qualidade de credores do devedor inactivo e de não se exigir aqui o requisito da essencialidade. Atente-se, todavia, no facto de, nas palavras de RAUL VENTURA e LUÍS BRITO CORREIA, últ. ob. cit., pág. 430, estar por demonstrar que a natureza da acção sub-rogatória «apenas de adapta a credores *stricto sensu* e que não bastam para isso a ideia

direito próprio, uma vez que se trata de reparar um prejuízo sofrido pela sociedade e, logo, da defesa de um interesse da sociedade. Mais: determina o n.º 4 do mesmo artigo que a sociedade deve ser «chamada à causa por intermédio dos seus representantes», donde se retira que os sócios autores não o são<sup>63</sup>. De resto, a reparação do prejuízo é feita «a favor da sociedade». Embora o direito de acção concedido aos sócios também possa tutelar um interesse próprio, o facto de a indemnização dever ser entregue à sociedade implica que possa nem existir valorização da participação social ou da quota de liquidação, uma vez que o património da sociedade se destina a, em primeira linha, garantir a satisfação dos credores sociais. Se o sócio pretende o ressarcimento de danos próprios que lhe tenham sido causados pela conduta dos administradores da sociedade, tem à sua disposição a acção prevista no artigo 79.º do Código das Sociedades Comerciais.

Cabe, no entanto, esclarecer que esta acção sub-rogatória dos sócios não pode basear-se nos artigos 606.º a 609.º do Código Civil. De facto, os sócios «não são «credores» da sociedade, no sentido pressuposto por tais preceitos»<sup>64</sup>. A comprová-lo está o facto de ser impensável considerar, à luz do ordenamento legal vigente, um qualquer sócio ou grupo de sócios legitimado para, em acção sub-rogatória, exigir a um terceiro o pagamento de uma dívida deste para com a sociedade, sempre que, por exemplo, demonstrasse ser tal actuação necessária para a conservação ou aumento do valor de mercado das suas participações sociais, ou do montante dos lucros distribuíveis. Até porque, se é certo que o artigo 601.º do Código Civil determina, relativamente a credores, que todos os bens do devedor respondem pelo cumprimento das suas obrigações, nada no ordenamento jurídico permite estender o mesmo princípio a sócios de uma sociedade, na sua qualidade de sócios<sup>65</sup>.

Donde deve, mais uma vez, concluir-se que a finalidade da acção social «ut singuli» é servir o interesse social, tal como definido pelo colectivo

e o mecanismo de substituição duma pessoa no exercício do direito de outrem». Por outro lado, e como afirmam os mesmos autores, *ibidem*, trata-se aqui apenas de determinar a natureza da acção, não se pretendendo que ela «coincida totalmente, nos requisitos e no regime, com a acção sub-rogatória dos credores».

<sup>63</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pág. 429.

<sup>64</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 429 e ss.; GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pág. 360.

<sup>65</sup> Cfr. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pág. 360. O Autor acrescenta que o sócio, enquanto sócio, não é credor da sociedade, sendo antes «credor na sociedade».

dos sócios com respeito pelo fim da sociedade – a obtenção de lucro –<sup>66</sup>, embora possam por ela ficar reflexamente tutelados os interesses de cada um dos sócios.

Da natureza sub-rogatória desta acção resulta que os sócios litigam em nome próprio, apesar de não serem sujeitos da relação material controvertida (são-no a sociedade e os administradores demandados) ou titulares directos do interesse em causa na acção; mas eles têm um interesse que está na dependência da sociedade, ou seja, pretendem a tutela, por via indirecta, do seu próprio interesse em que os administradores reparem o dano culposa e ilicitamente causado ao património social<sup>67</sup>. Assim, este é um caso de substituição processual<sup>68</sup>.

### 2.1.1. A acção individual de sócio

O facto de esta acção ter carácter sub-rogatório permite distingui-la com clareza da acção individual de sócio, no âmbito da qual este vai exigir a reparação de um dano que lhe foi directamente causado pelos administradores.

Porém, os sócios podem não conseguir identificar claramente o meio de actuação mais adequado, sobretudo quando se trate de sócios que tenham grande empenho e envolvimento pessoal na empresa societária. Nestes casos, mais comuns nas pequenas sociedades fechadas (mas também possíveis relativamente aos sócios do chamado «grupo de controlo» de sociedades abertas com grande dispersão de capital), os sócios desenvolvem um forte sentimento de «pertença» à sociedade e, consequentemente, uma errada percepção de que são de algum modo «proprietários» da empresa e do património social<sup>69</sup>.

Deste modo, quando a actuação dos administradores causa prejuízos à sociedade, podem aqueles sentir a eventual correspondente depreciação das suas acções como um dano pessoal, passível de ser ressarcido através de uma acção social «ut singuli» ou de uma acção individual de sócio.

<sup>66</sup> Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a «Desconsideração da Personalidade Jurídica»*, cit., pp. 509 e ss..

<sup>67</sup> Cfr. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pág. 348.

<sup>68</sup> Embora não se trate de uma típica hipótese de substituição processual, nas palavras de MARIA ELISABETE RAMOS, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administadores...*, cit., pág. 197, uma vez que estarão necessariamente em juízo substituto e substituído.

<sup>69</sup> Cfr. STEPHEN GRIFFIN, *Shareholder remedies and the no reflexive loss principle – problems surrounding the identification of a membership interest*, cit., pág. 462.

Como já ficou exposto, a acção social «ut singuli» não se destina a tutelar tais expectativas dos sócios.

Cabe, então, explicitar o âmbito de aplicação da acção individual de sócio, pela qual os gerentes ou administradores respondem para com os sócios pelos danos que directamente lhes causarem no exercício das suas funções, nos termos do artigo 79.º do Código das Sociedades Comerciais, ou, por outras palavras, na qual os sócios exercem um direito próprio, «independente das vicissitudes» do direito da sociedade<sup>70</sup>.

A sociedade comercial tem personalidade jurídica. Daí decorre que os sócios são, relativamente à relação entre a sociedade e o seu órgão de administração, terceiros. Deste modo, o regime da responsabilidade dos administradores para com terceiros é aplicável aos sócios, sempre que estejam em causa violações das obrigações da sociedade para com os sócios, *como terceiros*.

Porém, existem situações em que os sócios são prejudicados pela actuação dos administradores «como sócios», ou seja, vêem afectada, através da violação de obrigações da sociedade para com eles, *como sócios*, a existência ou o valor da sua participação social ou algum direito ou interesse social juridicamente protegido, independentemente do prejuízo causado à sociedade<sup>71</sup>.

No nosso direito, é de rejeitar a admissibilidade de uma acção individual de sócio baseada num prejuízo indirecto, ou seja, a responsabilidade dos administradores para com os sócios por actos que causem um prejuízo directo à sociedade e só indirectamente lesam os sócios<sup>72</sup>. De facto, podemos afirmar, com Raul Ventura e Luís Brito Correia, que tal solução se traduziria, em última análise, numa diminuição da garantia dos credores sociais, que é o património social («na entrega ao sócio de valores que deviam pertencer à sociedade e a que aquele só teria direito como saldo de liquidação»), bem como na eventual negação da personalidade jurídica da sociedade (pela afirmação de que «o acto do administrador seja causa adequada do prejuízo *indirecto* dos sócios»). E o artigo 79.º do Código das Sociedades Comerciais (seguindo a orientação já acolhida no artigo 24.º do Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de Novembro), referindo-se simultaneamente à responsabilidade para com terceiros e para com os sócios,

<sup>70</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pág. 17.

<sup>71</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 368 e ss..

<sup>72</sup> Cfr. a análise de RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 385 e ss..

só admite a responsabilidade para com estes últimos com base nos danos directos («pelos danos que directamente lhes causarem no exercício das suas funções»)<sup>73</sup>.

Então, é de afirmar a ilicitude enquanto pressuposto de responsabilidade dos administradores para com os sócios somente quando – seguimos aqui de perto Coutinho de Abreu<sup>74</sup> – exista violação de direitos de sócios (por exemplo, o desrespeito pelo direito de preferência dos sócios em aumento de capital por entradas em dinheiro, consagrado nos artigos 266.º e 458.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais), violação de normas legais de protecção dos sócios (nomeadamente, a elaboração e apresentação de relatório de gestão e de balanço não verdadeiros, em violação do disposto nos artigos 65.º e 66.º do Código das Sociedades Comerciais, que levem sócios a adquirir ou não vender acções que passam a ficar muito desvalorizadas<sup>75</sup>), ou violação de deveres jurídicos tipificados como tal (o que acontece quando, nos termos do artigo 114.º do Código das Sociedades Comerciais, não tenha sido observada a diligência de um gestor criterioso e ordenado na verificação da situação patrimonial das sociedades participantes numa fusão, prejudicando os sócios de uma das sociedades na fixação da relação de troca das participações sociais)<sup>76</sup>.

Logo, um prejuízo causado à sociedade pela actuação dos administradores, no exercício das suas funções (de outro modo, aplicar-se-á à situação o regime comum da responsabilidade civil<sup>77</sup>), que só indirectamente/

<sup>73</sup> Contudo, propõe interpretação diferente para o signo «directamente», neste contexto, CATARINA PIRES CORDEIRO, *Algumas considerações críticas sobre a responsabilidade civil dos administradores perante os accionistas no ordenamento jurídico português*, in «O Direito», 2005, 81-135, pp. 91 e ss.. Em síntese, a pp. 120, a Aurora defende que «directamente» não estabelece um critério de incidência do dano, antes significando «mediante um acto próprio não imputável à sociedade».

<sup>74</sup> Para uma sistematização diferente, cfr. PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, cit., pp. 47 e ss..

<sup>75</sup> Cfr. também GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pág. 347.

<sup>76</sup> Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pp. 87 e ss.; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79.º. Responsabilidade para com os sócios e terceiros*, in AAVV, «Código das Sociedades Comerciais em Comentário» (coord. de J. M. Coutinho de Abreu), vol 1 (arts. 1.º a 84.º), Almedina, Coimbra, 2010, pp. 907 e ss.. Para uma enumeração muito semelhante noutros quadrantes, cfr. também FERNANDO MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, *La Acción de Responsabilidad Frente a los Administradores de Sociedades de Capital (Art. 135 LSA)*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 261 e ss, e 280 e ss.; GIORGIO BIANCHI, *Gli Amministratori di Società di Capitali*, 2.ª ed., Cedam, Padova, 2006, pp. 762 e ss..

<sup>77</sup> Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 84.

reflexamente afecta os sócios, não pode ser fundamento de uma acção individual destes (até porque na acção individual de responsabilidade, e uma vez que o dano é directamente causado aos sócios, a reparação destina-se a integrar directamente o seu património e não, ao contrário do que acontece na acção social «ut singuli», o património da sociedade)<sup>78</sup>.

Em conclusão, se os sócios sofrerem um dano que lhes seja directamente causado pela actuação de administradores no exercício das suas funções, o meio adequado para obter o respectivo ressarcimento é a acção individual de sócio, e não a acção social «ut singuli»

## 2.2. O carácter subsidiário

Por outro lado, esta acção tem carácter subsidiário, o que resulta, desde logo, da redacção da parte final no n.º 1 do artigo 77.º («quando a mesma a não haja solicitado»)<sup>79</sup>, mas também decorre da sua natureza sub-rogatória. Deste modo, se a sociedade intentar a acção (acção social «ut universi»), os sócios não poderão intentá-la.

Como ficou exposto, na generalidade dos ordenamentos jurídicos, a determinação e/ou o alcance da subsidiariedade da acção social «ut singuli» ou da *derivative action* resultam, em regra, de construção doutrinária e jurisprudencial. Não é esse, porém, o caso da solução consagrada pelo legislador espanhol (na ordem jurídica espanhola, têm legitimidade para exercer a acção social de responsabilidade – subsidiariamente, isto é, quando a sociedade o não faça – os sócios que representem, pelo menos, cinco por cento do capital social, nos termos estabelecidos no artigo 239.2 da *Ley de Sociedades de Capital* (a que correspondia o agora revogado artigo

<sup>78</sup> Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pp. 84 e ss.; MANUEL NOGUEIRA SERENS, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, cit., pág. 100; PEDRO CAETANO NUNES, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Almedina, Coimbra, 2001, pp. 44 e ss.; RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 449 e ss.. Para preceito de conteúdo equivalente na ordem jurídica espanhola, cfr. no mesmo sentido, BENJAMÍN SALDAÑA VILLOLDO, *La acción individual de responsabilidad en el marco de la crisis disolutiva y concursal de la sociedad de capital. Especial referencia al cierre de hecho*, in «Revista de Derecho Mercantil», n.º 274, 2009, 1329-1368, pp. 1336 e ss.; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79.º. Responsabilidade para com os sócios e terceiros*, cit., pág. 911.

<sup>79</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pág. 434; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 63.



134 da *Ley de Sociedades Anónimas*<sup>80</sup>): nesse ordenamento jurídico, a lei é explícita quanto ao alcance da subsidiariedade da acção social «ut singuli». O referido artigo 239 da *Ley de Sociedades de Capital* estabelece os seguintes pressupostos para o exercício da acção social de responsabilidade pelos sócios: quando, apesar de solicitada a convocação da assembleia geral de sócios para se deliberar sobre a propositura da acção de responsabilidade, ela não tenha sido convocada; quando a sociedade não tenha tentado a acção de responsabilidade, dentro do mês seguinte à aprovação de deliberação no sentido da sua propositura; quando a deliberação para a propositura da acção social de responsabilidade não tenha sido aprovada<sup>81</sup>.

Entre nós, também resulta da *ratio* da figura que a possibilidade de actuação dos sócios está limitada aos casos em que a sociedade deliberou não propor a acção social de responsabilidade e àqueles em que a sociedade deliberou propô-la, mas não a propôs no prazo de seis meses fixado pelo n.º 1 do artigo 75.º do Código das Sociedades Comerciais<sup>82</sup>.

Com a fixação deste prazo entre a deliberação e a propositura da acção, pretende-se sobretudo evitar que os administradores fiquem sujeitos a uma indefinição prolongada quanto à sua eventual responsabilização. E também é sua função permitir determinar claramente o momento a partir do qual pode ser afirmada a inércia da sociedade, nomeadamente para o efeito de se admitir que possa ter lugar o recurso à acção social «ut singuli». Mas é de excluir que a simples ausência de deliberação da sociedade sobre a acção social de responsabilidade legitime os sócios minoritários para intentarem a acção social «ut singuli». Como será desenvolvido *infra*, nessas circunstâncias estes deverão solicitar a convocação da assembleia

<sup>80</sup> Para a sua análise, cfr. ÁLVARO ESPINÓS BORRÁS DE QUADRAS, *La Responsabilidad Civil en las Sociedades Mercantiles*, Bosch, Barcelona, 2005, pág. 141.

<sup>81</sup> Cfr. FERNANDO SÁNCHEZ CALERO/JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones de Derecho Mercantil. Volumen I*, 29.ª ed., Thomson/Aranzadi, Navarra, 2006, pp. 490 e ss.; MANUEL BROSETA PONT/FERNANDO MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. Volumen I. Introducción y Estatuto del Empresario. Derecho de la Competencia y de la Propiedad Industrial. Derecho de Sociedades*, 13.ª ed., Tecnos, Madrid, 2006, pp. 431 e ss.; FRANCISCO VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 19.ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2006, pp. 425; JAVIER JUSTE, *Legitimación subsidiaria para el ejercicio de la acción social*, in VVAA, *La Responsabilidad de los Administradores de las Sociedades Mercantil* (dir. ÁNGEL ROJO/EMILIO BELTRÁN), 3.ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2009, pp. 124 e ss..

<sup>82</sup> Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 63; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais e Valores Mobiliários*, 5.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2008, pág. 270; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 77.º. Acção de responsabilidade proposta por sócios*, cit., pág. 888. Também neste sentido foi o Acórdão de 3 de Maio de 2000 do Supremo Tribunal de Justiça (em que foi Relator Francisco Lourenço), in «Colectânea de Jurisprudência», Tomo II/2000.



geral ou a inclusão do assunto na ordem do dia de assembleia geral já convocada<sup>83</sup>.

A acção social «ut singuli» tem carácter subsidiário, porque não se pretende com este mecanismo atribuir a uma minoria de sócios o poder de determinação do interesse social (ainda assim, como afirma Yves Guyon, o exercício da acção social «ut singuli» contém um «fermento de anarquia», uma vez que permite que um minoritário possa pretender ser melhor juiz do interesse social do que os órgãos encarregados pela maioria de administrar a sociedade; e também apresenta outro perigo, relacionado com este último: o de paralisar a vida da sociedade, exacerbando as «paixões» de accionistas excessivamente «litigantes»<sup>84</sup>). Esse papel caberá sempre ao colectivo dos sócios, em assembleia geral<sup>85</sup>, razão pela qual os sócios que pretendem a propositura da acção devem requerer a convocação da assembleia geral ou a inclusão do assunto na ordem do dia de assembleia geral já convocada ou a convocar<sup>86</sup>.

Também não se pretende com esta acção atribuir a sócios as funções que são exclusivas de administradores<sup>87</sup> ou, se os sócios assim o tiverem deliberado em assembleia geral, de representantes especiais especificamente designados para o exercício do direito de indemnização (possibilidade que faz todo o sentido nas situações em que os membros do órgão de administração a demandar judicialmente ainda se encontrem a exercer funções na sociedade em causa<sup>88</sup>). Ou seja, é aos administradores que cabe gerir e representar a sociedade, subordinando-se às deliberações dos accionistas nos casos em que a lei ou o contrato de sociedade o determinarem, nos termos do artigo 405.º do Código das Sociedades Comerciais<sup>89</sup>.

Finalmente, a legitimação concedida a um sócio ou grupo de sócios na acção social «ut singuli» é excepcional: na ausência de previsão específica

<sup>83</sup> Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Adminsitadores...*, cit., pág. 195.

<sup>84</sup> Cfr. YVES GUYON, *Droit des Affaires. Tome 1. Droit Commercial Général et Sociétés*, pág. 507.

<sup>85</sup> Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a «Desconsideração da Personalidade Jurídica»*, cit., pp. 524 e ss..

<sup>86</sup> JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 77.º. Acção de responsabilidade proposta por sócios*, cit., pág. 888.

<sup>87</sup> Cfr. ENRICO M. TABELLINI, *L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense*, cit., pp. 809 e ss..

<sup>88</sup> Cfr. SUSANNE KALSS, *Shareholder suits: common problems, different solutions and first steps towards a possible harmonisation by means of a European Model Code*, cit., pág. 336; MARIA ELISABETE RAMOS, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Adminsitadores...*, cit., pp. 186 e ss..

<sup>89</sup> Para a análise da distribuição legal de competências entre a assembleia geral e o conselho de administração, cfr. PEDRO MAIA, *Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, pp. 137 e ss..

neste sentido, a sociedade teria legitimidade exclusiva para a propositura da acção de responsabilidade<sup>90</sup>, uma vez que os sócios não são os titulares directos do interesse em causa; eles são, como se verá, substitutos processuais.

De resto, esta característica resulta claramente do reconhecimento da personalidade jurídica da sociedade comercial: se a sociedade é pessoa colectiva, pessoa distinta dos seus sócios, a ela deve caber em primeira linha a defesa dos seus interesses. Fica, então, arredada a possibilidade de os sócios terem legitimidade para intentarem a acção social «ut singuli» se, tendo ela sido entretanto intentada pelo órgão de administração ou por representantes especiais, aqueles discordam dos exactos termos nos quais a mesma foi proposta.

### *2.2.1. Meios de que podem lançar mão os sócios que não têm legitimidade para intentar a acção social «ut singuli»*

#### **a) A possibilidade de intervenção espontânea dos sócios na acção de responsabilidade intentada pela sociedade. O instituto da assistência**

Neste caso, os sócios que, dadas as circunstâncias, temam que não sejam tutelados os seus interesses, poderão eventualmente intervir no processo como assistentes (nos termos dos artigos 335.º e seguintes do Código de Processo Civil).

Note-se que nos encontraríamos aqui no âmbito do incidente da intervenção acessória espontânea, ou seja, da possibilidade de intervenção no processo por parte de terceiro que demonstre ter um interesse jurídico em que a decisão da causa seja favorável a uma das partes principais; e que, conforme dispõe o n.º 2 do artigo 335.º do Código de Processo Civil, «basta que o assistente seja titular de uma relação jurídica cuja consistência prática ou económica dependa da pretensão do assistido»<sup>91</sup>/

<sup>90</sup> Cfr. GUY CHESNÉ, *L'exercice «Ut Singuli» de l'action sociale dans la société anonyme*, cit., pág. 351; ENRICO M. TABELLINI, *L'azione individuale del socio a tutela dell'interesse sociale secondo il diritto statunitense*, cit., pp. 829 e ss.; ARAD REISBERG, *Shareholders' remedies: the choice of objectives and the social meaning of derivative actions*, cit., pp. 232 e ss...

<sup>91</sup> Deste modo, o legislador português consagrou, na determinação do grau de conexão que deve existir entre a relação jurídica em litígio e a relação de que o candidato à assistência é sujeito activo ou passivo, a solução que mais alarga a esfera de acção da assistência. Ao invés de exigir um «laço de prejudicialidade ou dependência», ou seja, que a decisão da causa pendente possa comprometer o direito do terceiro candidato a assistente, basta-se com o facto de a decisão da causa poder afectar a consistência ou realização prática

/<sup>92</sup>. Por outras palavras, o terceiro pode intervir, por este meio, no processo sempre que a decisão da causa seja susceptível de afectar a consistência ou realização prática do seu direito, apesar de não ter nele projecção directa<sup>93</sup>. A intervenção do assistente visa, não a satisfação de um interesse próprio, mas a realização do «interesse de auxiliar, na demanda, uma das partes primitivas»<sup>94</sup>.

Neste caso, os sócios têm um interesse evidente em que a decisão seja favorável à sociedade. Simplesmente, e uma vez que, nos termos do artigo 337.º, n.º 1, do Código de Processo Civil, o assistente assume no processo a posição de «auxiliar» de uma das partes principais, a actividade do assistente está subordinada à da parte assistida/sociedade (cfr. o n.º 2 do mesmo artigo<sup>95</sup>).

Assim, a assistência não afectará os direitos da sociedade, que poderá livremente confessar, desistir ou transigir (actos cuja prática está vedada ao assistente)<sup>96</sup>.

Do exposto resulta que, embora os sócios inconformados possam, eventualmente, servir-se deste incidente para auxiliar a sociedade no processo, ele não poderão, através do mesmo, privar os administradores demandados dos meios de defesa que lhes assistem contra a sociedade.

do direito desse terceiro. Sobre o problema, cfr. ALBERTO DOS REIS, *Código de Processo Civil Anotado*. Vol. I, 3.ª ed., 1948, reimpressão de 2004, Coimbra Editora, Coimbra, 2004, pp. 466 e ss..

<sup>92</sup> Para a análise deste pressuposto, cfr. CARLOS LOPES DO REGO, *Os incidentes de intervenção de terceiros em processo civil*. VII. Assistência, in «Revista do Ministério Público», ano 6.º, 1985, vol. 22, 29-59, pp. 31 e ss.; SALVADOR DA COSTA, *Os Incidentes da Instância*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, pp. 146 e ss.. Note-se que LOPES DO REGO, *ob. cit.*, pág. 36, exemplifica a legitimidade da assistência com a situação em que o terceiro/assistente se apresenta na veste de sócio de uma sociedade (logo, carecendo de legitimidade para intervir na lide como parte principal, por não lhe caber a sua representação judiciária), sendo afectadas as suas «expectativas de ulterior realização de ingressos patrimoniais (como o direito aos lucros e quota de liquidação da sociedade, por exemplo).

<sup>93</sup> SALVADOR DA COSTA, *Os Incidentes da Instância*, *cit.*, pág. 146.

<sup>94</sup> Cfr. SALVADOR DA COSTA, *Os Incidentes da Instância*, *cit.*, pág. 145.

<sup>95</sup> Assim, o assistente não pode praticar actos que a parte principal tenha perdido o direito de praticar, nem assumir atitude que esteja em oposição com a do assistido, estabelecendo-se mesmo que prevalece a vontade deste no caso de divergência insanável entre ambos.

<sup>96</sup> Sobre a matéria, cfr. MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Estudos sobre o Novo Processo Civil*, Lex, Lisboa, 1997, pp. 174 e ss.; HELENA TOMÁS CHAVES, *Os incidentes de intervenção de terceiros à luz do CPC revisto*, in «Aspectos do Novo Processo Civil», Lex, Lisboa, 1997, 203-211, pp. 208 e ss.. Em suma, a intervenção do assistente acrescenta à causa principal factos e provas, podendo «contribuir para uma mais adequada composição do pleito», mas sem alargar o objecto do litígio; trata-se de uma intervenção a título *ad adjuvandum*. Cfr. SALVADOR DA COSTA, *Os Incidentes da Instância*, *cit.*, pág. 145

**b) A propositura de acção social de responsabilidade contra os actuais membros do órgão de administração**

Todavia, não se esgota no eventual recurso a este expediente de carácter processual a capacidade de reacção dos sócios em tais circunstâncias. Com efeito, fica sempre aberta a possibilidade de propositura de acção social de responsabilidade («ut universi» ou, se couber no caso, «ut singuli») contra os actuais membros do órgão de administração com base neste novo ilícito (desde que verificados os restantes requisitos de que a lei a faz depender): a condução da primitiva acção social de responsabilidade em termos que não serviram adequadamente o interesse da sociedade.

Ou seja, se a actuação dos administradores da sociedade (no caso *sub judice*, dos actuais administradores da sociedade) não for aquela que melhor serve o interesse da sociedade, por aqueles não observarem em juízo os deveres de cuidado e de lealdade, tal como consagrados no artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais, poderão e deverão eles responder para com a sociedade pelos danos a esta causados pelos actos ou omissões praticados com tal preterição, nos termos do artigo 72.º do mesmo Código.

**2.2.2. A subsidiariedade da acção social «ut singuli» e a tutela dos sócios minoritários**

A subsidiariedade da acção social «ut singuli» apenas pode ser justificada num contexto legislativo que permita afirmar a coerência do sistema jurídico, ou seja, que assegure que os sócios minoritários têm o poder de provocar um posicionamento da sociedade.

Para tal, um ordenamento jurídico que estabeleça como característica da acção social «ut singuli» a subsidiariedade deve reconhecer àqueles sócios que, isoladamente ou agrupados, possuam acções representativas da percentagem de capital necessária para que lhes seja reconhecida a legitimidade para a propositura desta acção o direito de requererem a introdução de assuntos na ordem do dia, bem como o direito de requererem a convocação de assembleia geral<sup>97</sup> – permitindo-lhes então, por estes meios, subordinar sempre a decisão de propositura da acção social de responsabilidade à vontade da maioria dos sócios, expressa através de deliberação tomada em assembleia geral.

<sup>97</sup> Cfr. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 319 e ss..

Note-se que também releva aqui o regime jurídico do direito dos sócios à informação, uma vez que o pleno e efectivo exercício de qualquer destes direitos e faculdades está condicionado pela quantidade e qualidade de informação sobre a vida da empresa societária a que os sócios podem aceder<sup>98</sup>. Neste contexto, a Directiva 2007/36/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Julho de 2007, relativa ao exercício de certos direitos dos accionistas de sociedades cotadas<sup>99</sup>, veio impor a harmonização de medidas de alcance significativo, sobretudo no artigo 6.º: prevê-se que os Estados-membros garantam que os accionistas, a título individual ou colectivo (desde que não seja exigida a detenção de uma participação mínima na sociedade superior a cinco por cento do capital social), tenham o direito de inscrever pontos na ordem de trabalhos da assembleia geral, direito que pode ser apenas estabelecido para ser exercido em relação à assembleia geral anual, desde que esses accionistas tenham o direito de convocar ou solicitar à sociedade que convoque uma assembleia geral extraordinária com uma ordem de trabalhos que inclua os pontos solicitados por esses accionistas. Pois só deste modo, depois de garantido que o colectivo dos sócios ou o órgão de administração não querem tomar a iniciativa de, na prossecução do interesse social, responsabilizar os membros do órgão de administração em causa, pode e deve a defesa desse interesse ser confiada aos sócios minoritários.

Na verdade, se a estes sócios minoritários não for reconhecido o direito de obrigarem a assembleia geral a deliberar, num ou noutro sentido, relativamente à acção social de responsabilidade, só poderá afirmar-se com certeza a inércia da sociedade depois de decorrido o prazo de prescrição, que no nosso direito é de cinco anos, tal como fixado pelo n.º 1 do artigo 174.º do Código das Sociedades Comerciais. E, uma vez que esse prazo se aplica aos «direitos da sociedade», ele deve considerar-se aplicável quer no caso da acção social «ut universi», quer no caso da acção social «ut singuli», porque em ambos os casos está em causa o direito da sociedade a ser ressarcida pelos danos que lhe tenham sido causados pelos seus gerentes ou administradores. O que levaria a que só estivesse verificado um dos pressupostos necessários para que os sócios minoritários pudessem intentar a acção social «ut singuli» – especificamente, que a sociedade não tenha

<sup>98</sup> Cfr. DARIO LATELLA, *Shareholder derivative suits: a comparative analysis and the implications of the European Shareholders' Rights Directive*, cit., pp. 319 e ss.; PAOLO GIUDICI, *Representative litigation in italian capital markets: italian derivative suits and (if ever) securities class actions*, cit., pp. 254 e ss.; CARSTEN A. PAUL, *Derivative actions under English and German Corporate Law: shareholder participation between the tension filled areas of corporate governance and malicious shareholder interference*, cit., pp. 92 e ss., e 102 e ss..

<sup>99</sup> In «Jornal Oficial» L 184 de 14.7.2007, pp. 17 a 24.

intentado a acção social de responsabilidade – em momento em que a esses mesmos sócios já não fosse possível intentá-la, por estar prescrito o seu direito.

Neste aspecto, o nosso legislador não descurou os interesses dos sócios minoritários, como se passa a expor com mais detalhe. Estes sócios, nos termos do disposto no artigo 375.º, n.ºs 2 e 3, do Código das Sociedades Comerciais, uma vez que possuam acções correspondentes a, pelo menos, 5% do capital social (podendo agrupar-se para o efeito), podem e devem requerer a convocação de assembleia geral, dirigindo requerimento escrito ao presidente da mesa da assembleia geral onde indiquem com precisão a inclusão da proposição de acção de responsabilidade de membros do órgão de administração da sociedade e justificassem a necessidade da reunião da assembleia. Nas sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, o exercício deste direito é reconhecido a accionista ou accionistas que possuam acções correspondentes a, pelo menos, 2% do capital social, nos termos do artigo 23.º-A do Código dos Valores Mobiliários, norma aditada pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio.

Este artigo 23.º-A veio resolver definitivamente a questão de saber se, nas sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, sócios com acções correspondentes a, pelo menos, 2% do capital social, mas inferior a 5% (o que lhes permitiria propor acção social *ut singuli*), teriam o direito de requerer a inclusão de assuntos na ordem do dia de assembleia geral convocada ou requerer a convocação de assembleia geral. Questão que se levantava precisamente porque, sendo até há pouco a lei omissa neste ponto, parecia razoável que estes direitos fossem reconhecidos a tais sócios, o que foi então defendido por Coutinho de Abreu<sup>100</sup>. Na verdade, este era o entendimento mais razoável: tendo em consideração a *ratio* da norma constante no número 2 do artigo 375.º do Código das Sociedades Comerciais (e, como se verá, do número 6 do artigo 375.º, bem como dos números 1 e 4 do artigo 378.º), bem como a unidade do sistema jurídico, e atendendo ainda ao elemento histórico da interpretação, havia que estender a letra da lei de modo a fazê-la coincidir com o seu espírito. Assim, o recurso ao argumento da identidade de razão fundamentaria neste caso a interpretação extensiva: a razão de decidir é a mesma, quer se trate de sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, quer não; logo, a mesma deve ser a decisão. Neste passo, esteve bem o legislador, dissipando quaisquer dúvi-

<sup>100</sup> Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 64.

das que ainda pudessem subsistir em torno da interpretação dos referidos preceitos.

Se o requerimento de convocação da assembleia geral não for deferido, sempre podem os mesmos accionistas requerer a convocação judicial dessa assembleia, como dispõe o n.º 6 do artigo 375.º do Código das Sociedades Comerciais<sup>101</sup>.

Sendo certo que, em qualquer caso, as despesas ocasionadas pela convocação e reunião da assembleia, bem como as custas judiciais, sempre constituirão encargo da sociedade, de acordo com o mesmo artigo 375.º, n.º 7.

Em alternativa, ainda dispõem estes accionistas da possibilidade de requererem, por escrito, ao presidente da mesa da assembleia geral, que na ordem do dia de uma assembleia geral já convocada ou a convocar seja incluído o referido assunto, como resulta do artigo 378.º do Código das Sociedades Comerciais. E, mais uma vez, se este requerimento não for satisfeito, podem requerer judicialmente a convocação de nova assembleia para deliberar sobre o assunto mencionado, sempre constituindo encargo da sociedade as consequentes despesas e custas.

### *2.2.3. A propositura da acção social «ut singuli» quando não esteja preenchido o requisito da subsidiariedade*

Em conclusão, cabe ao colectivo dos sócios, reunido em assembleia geral, a definição do interesse social em cada momento da vida da sociedade comercial, sempre tendo por limite a prossecução do seu fim, que é o da obtenção de lucros, a fim de serem repartidos pelos mesmos sócios.

Logo, é dever dos sócios que pretendam intentar acção social «ut singuli» submeterem o assunto da propositura da acção social de responsabilidade à assembleia geral de sócios, onde têm assento, permitindo assim que esse órgão possa definir concretamente o interesse social na matéria em apreço – sempre ficando acautelado o seu interesse, indirecto, de garantia do conteúdo do seu direito de participação social<sup>102</sup>.

<sup>101</sup> Sendo que neste caso não se exige a apreciação, pelo tribunal, das razões dos sócios, mas apenas a verificação dos requisitos do artigo 375.º do Código das Sociedades Comerciais (e foi neste sentido o decidido no Acórdão da Relação de Lisboa de 23 de Novembro de 1993, em que foi Relator Araújo Cordeiro).

<sup>102</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pág. 433.

Pois se a sociedade deliberar não propor a acção ou se, tendo deliberado propô-la, não a propuser no prazo de seis meses a contar dessa deliberação, sempre lhes assistirá o direito de recorrerem à acção social «ut singuli».

Se a sociedade deliberar propor a acção e esta for efectivamente proposta, mas estes sócios vierem a entender que o interesse da sociedade – e, indirectamente, aquele seu referido interesse de garantia do conteúdo do seu direito de participação social – não está a ser capazmente prosseguido no âmbito dessa acção, sempre lhes assistirá agora o direito de reagir em conformidade, através de uma nova acção social de responsabilidade, «ut universi» ou – mais uma vez –, se preenchidos os respectivos pressupostos, «ut singuli».

É patente a multiplicidade de meios de defesa do interesse social que a legislação societária põe ao dispor dos sócios.

Pelo que o facto de os sócios intentarem, fora deste contexto, acção supostamente social «ut singuli» constitui violação do dever de lealdade que sobre eles impende enquanto sócios – na realidade, entende-se hoje pacificamente que, mesmo nas sociedades ditas «de capitais» impende sobre os sócios um dever de lealdade, dever esse que deve pautar a conduta dos accionistas na sua actuação relativamente à sociedade e aos restantes sócios (para mais, o conteúdo e extensão do dever de lealdade variam consoante a posição ou o poder dos sócios no caso concreto: é mais intenso e extenso para os sócios maioritários ou de controlo do que para os minoritários, o que releva particularmente no caso em apreço<sup>103</sup>)<sup>104</sup>.

<sup>103</sup> Cfr. ANTÓNIO AGOSTINHO CAEIRO, *A exclusão estatutária do direito de voto nas sociedades por quotas*, in «Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra», Suplemento XVIII, 1971, 5-98, pp. 50 e ss.; VOLKER EMMERICH, § 13, *Juristische Person; Handelsgesellschaft*, in SCHOLZ *Kommentar zum GmbH-Gesetz. Tomo I. §§ 1-44. Anhang Konzernrecht*, 9.<sup>a</sup> ed., Otto Schmidt, Köln, 2000, pág. 657; BARBARA GRUNEWALD, *Die Haftung der Mitglieder bei Einflussnahmen auf abhängige eingetragene Vereine*, in «Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag», De Gruyter Recht, Berlin, 2005, 99-110, pág. 103.

<sup>104</sup> Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas...*, cit., pp. 543 e ss.; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Abusos de minoria*, in «Problemas do Direito das Sociedades», Almedina, Coimbra, 2002, 65-70, pág. 65); *idem*, *Interés social y deber de lealtad de los socios*, in «Revista de Derecho de Sociedades», n.º 19, 2002, 39-56, pp. 50 e ss.; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2006, pág. 315; ANTÓNIO AVELÁS NUNES, *O Direito de Exclusão de Sócios nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1968, pp. 81 e ss.. Neste domínio assume significativa importância a jurisprudência mais recente do *Bundesgerichtshof*, sobretudo por se traduzir numa ruptura relativamente ao entendimento, outrora dominante, de que não era possível a afirmação da existência de um dever de lealdade dos accionistas. A viragem deu-se com a decisão do caso *Linotype*, de 1 de Fevereiro de 1988 (in «Neue Juristische Wochenschrift», 1988, pp. 1579-1582), na qual o tribunal afirmou que uma deliberação de dissolução de uma *Aktiengesellschaft*, se não pode ser, em geral, judicialmente exami-



Pois, por um lado, os sócios que intentarem tal acção terão claramente o propósito de se substituírem à sociedade na propositura da acção social de responsabilidade, sem que estivessem preenchidos os requisitos necessários para que o fizessem, *v.g.*, sem que existisse mesmo qualquer indício de que a sociedade não pretendia intentar essa acção e, de todo o modo, sem terem provocado a sua propositura pela sociedade. Por outro lado, agindo deliberadamente à margem da assembleia geral de sócios, os sócios pretendem assumir para si, inteiramente, a definição do interesse social, marginalizando e, até, excluindo o contributo dos restantes sócios para essa definição. Sendo certo que este comportamento será prejudicial para a própria sociedade (e, indirectamente, para os sócios), o que só por si já constituirá indício de que esses sócios, na propositura da acção prevista no artigo 77.º do Código das Sociedades Comerciais, prosseguem fundamentalmente interesses diversos dos protegidos por lei.

E – como já se expôs, *supra* – o legislador, não ignorando o facto de este mecanismo poder ser transformado em «instrumento de desgaste» dos membros do órgão de administração da sociedade<sup>105</sup>, permitiu no n.º 5 do artigo 77.º do Código das Sociedades Comerciais que os administradores demandados, alegando que o sócio propôs a acção social «ut singuli» para prosseguir fundamentalmente interesses diversos dos protegidos por lei, possam requerer que sobre a questão recaia decisão prévia ou que o sócio autor preste caução<sup>106</sup>.

Se a decisão prévia for favorável aos administradores, tal implicará a absolvição da instância (nos termos do disposto no artigo 288.º, n.º 1,

nada quanto à sua justificação factual, deve sê-lo do ponto de vista da violação do dever de lealdade (cfr. MARCUS LUTTER, *Die Treuepflicht des Aktionärs – Bemerkungen zur Linotype-Entscheidung des BGH*, in «Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht», 1989, 446-471, pp. 447 e ss.; MARINA WELLENHOFFER-KLEIN, *Treupflichten im Handels-, Gesellschafts- und Arbeitsrecht. Eine untersuchung zum deutschen, ausländischen und europäischen recht*, in «Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht», 2000, 564-594, pág. 572; MICHAEL ENZINGER, *Treupflicht bei gemeinschaftsverhältnissen außerhalb von Gesellschaften*, in «Juristische Blätter», 2003, 679-689, pág. 684). Esta orientação mereceu acolhimento e desenvolvimento ulterior, sobretudo com a decisão do *Bundesgerichtshof* no caso *Girmes*, de 20 de Março de 1995 (in «Neue juristische Wochenschrift», 1995, 1739-1749. Para a análise detalhada desta decisão do *Bundesgerichtshof* e das suas repercussões, cfr. MARCUS LUTTER, *Das Girmes-Urteil*, in «Juristenzeitung», 1995, 1053-1056, pp. 1054 e ss.; MANFRED PIEPENBURG, *Mitgliedschaftliche Treupflichten der Aktionäre ...*, cit., pp. 197 e ss.; HANS-CHRISTOPH VOIGT, *Haftung aus Einfluss auf die Aktiengesellschaft ...*, cit., pp. 90 e ss.).

<sup>105</sup> Nas palavras de MANUEL NOGUEIRA SERENS, *Notas Sobre a Sociedade Anónima*, cit., pág. 95.

<sup>106</sup> Para mais desenvolvimentos, cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pp. 434 e 435.

alínea e), do Código de Processo Civil)<sup>107</sup>, e, entre outras, pode ter como consequência a condenação dos mesmos sócios como litigantes de má fé (cfr. os artigos 456.º e seguintes do mesmo Código)<sup>108</sup>.

### 2.2.3.1. A ilegitimidade dos sócios na acção social «ut singuli» intentada sem a verificação dos respectivos pressupostos

A legitimidade das partes, nos termos do artigo 26.º do Código de Processo Civil, é pressuposto processual: a lei exige que os autores tenham um interesse directo em demandar e que os réus tenham um interesse directo em contradizer. Em casos excepcionais, como o do artigo 77.º do Código das Sociedades Comerciais, ora em análise, a lei admite desvios a esta noção de legitimidade, reconhecendo-a a pessoas que, à partida, não a teriam.

Em termos processuais, estamos perante um caso de substituição processual<sup>109</sup>: a lei veio admitir como parte do processo, nesta acção sub-rogatória, terceiros que não são sujeitos da relação material controvertida, reconhecendo a esses terceiros a titularidade de um interesse que está na dependência do substituído<sup>110</sup>. Por esta razão, são-lhes oponíveis todas as excepções que seriam invocáveis contra a própria sociedade. E também por isso é obrigatório o chamamento da sociedade – enquanto titular directo do interesse em causa – ao processo.

O substituto processual é parte na causa, uma vez que actua em nome próprio<sup>111</sup>. Esta distinção assenta no interesse adjectivo em agir do subs-

<sup>107</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pág. 435; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 65; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 77.º. Acção de responsabilidade proposta por sócios*, cit., pág. 890.

<sup>108</sup> Cfr. RAUL VENTURA/LUÍS BRITO CORREIA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas...*, cit., pág. 435; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, cit., pág. 65; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 77.º. Acção de responsabilidade proposta por sócios*, cit., pág. 890.

<sup>109</sup> Um dos exemplos com que JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *últ. ob. cit.*, pp. 61 e ss., nota 5-A, e ARTUR ANSELMO DE CASTRO, *Direito Processual Civil Declaratório. Vol. II*, Almedina, Coimbra, 1982, pp. 196 e ss., ilustram o conceito de substituição processual é precisamente o de acção sub-rogatória.

<sup>110</sup> Cfr. LUÍS A. CARVALHO FERNANDES, *Teoria Geral do Direito Civil. Volume II ...*, cit., pp. 253 e ss..

<sup>111</sup> Cfr. ARTUR ANSELMO DE CASTRO, *Direito Processual Civil Declaratório. Vol. II*, Almedina, Coimbra, 1982, pp. 196 e ss..

tituto, ou seja, no interesse que se consubstancia, para ele, «na vantagem resultante da concessão da tutela jurisdicional», interesse que não se basta com a existência de uma relação substancial entre substituto e substituído<sup>112</sup>. Deste modo, os substitutos, provocando a tutela jurisdicional do interesse do substituído, pretendem obter a tutela, por via indirecta, do seu próprio interesse. Por isso se chama à legitimidade das partes, nos casos de substituição processual, legitimidade indirecta<sup>113</sup>.

Ou seja, a lei, afastando-se de uma concepção estritamente material de parte processual (numa concepção estritamente material de parte, só poderia apresentar-se em juízo com base num direito alheio um representante, legal ou voluntário – privado da qualidade de parte, que cabe exclusivamente ao representado<sup>114</sup>), atribuiu a alguém que não é titular do direito em litígio (pois não possui legitimidade substantiva, não podendo dispor do direito a tutelar na acção), nem seu representante, legal ou voluntário, a legitimidade para agir em juízo<sup>115</sup>. Trata-se, portanto, de legitimação indirecta. E, pondo termo a acesa querela alimentada pela doutrina e pela jurisprudência, o legislador processual perfilhou inequivocamente uma concepção subjectiva de legitimidade, determinando no número 3 do artigo 26.º do Código de Processo Civil que a legitimidade pertence aos sujeitos da relação material controvertida tal como ela é apresentada e configurada pelo autor. A referida polémica circunscrevia-se, de forma clara, ao campo da definição da legitimidade singular e directa, ou seja, da titularidade ou pertinência da relação material controvertida, uma vez

<sup>112</sup> Cfr. TERESA QUINTELA DE BRITO, *Uma perspectiva sobre a substituição processual legal e o caso julgado e a eficácia subjectiva do caso julgado*, in «Estudos em Memória do Professor Doutor João de Castro Mendes», Lex, Lisboa, 1995, 101-148, pp. 103 e ss..

<sup>113</sup> Cfr. MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *As Partes, o Objecto e a Prova na Acção Declarativa*, Lex, Lisboa, 1995, pp. 48 e ss..

<sup>114</sup> Cfr., desenvolvidamente, MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Sobre a qualidade de parte processual*, in «Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles. Vol. I. Direito Privado e Vária», Almedina, Coimbra, 2002, 823-834, pp. 828 e ss.; TERESA QUINTELA DE BRITO, *Uma perspectiva sobre a substituição processual legal e o caso julgado ...*, cit., pág. 105.

<sup>115</sup> Um dos exemplos com que JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *últ. ob. cit.*, pp. 61 e ss., nota 5-A, ilustra o conceito de substituição processual é precisamente o de acção sub-rogatória. No mesmo sentido, cfr., ainda, ARTUR ANSELMO DE CASTRO, *Direito Processual Civil Declaratório. Vol. II*, Almedina, Coimbra, 1982, pp. 196 e ss., Autor que salienta que o substituto processual é parte na causa, uma vez que actua em nome próprio (como exemplos de substituição processual de origem legal aponta ANSELMO DE CASTRO a acção sub-rogatória prevista, em termos gerais, nos artigos 606.º e seguintes do Código Civil, mas também os casos previstos no § 2.º do artigo 47.º da Lei das Sociedades por Quotas e no artigo 184.º do Código Comercial, ambos revogados pelo Código das Sociedades Comerciais, e que encontram aí hoje correspondência no artigo 30.º), e TERESA QUINTELA DE BRITO, *Uma perspectiva sobre a substituição processual legal e o caso julgado ...*, cit., pág. 105.

que este problema se entrelaça estreitamente com a apreciação do mérito da causa. Na verdade, como bem ilustram as palavras de Miguel Teixeira de Sousa<sup>116</sup>, «[quando a legitimidade processual é reconhecida à parte que é titular do objecto do processo, essa legitimidade coincide com um aspecto, mais ou menos amplo, do mérito da causa. Assim, há que concluir que, sempre que o tribunal reconhece a inexistência do objecto da acção ou a sua não titularidade (activa ou passiva) por qualquer das partes, a decisão de improcedência daí decorrente consome a apreciação da ilegitimidade da parte». Mas a legitimação indirecta baseia-se em pressupostos claramente destacados do objecto do processo, prévios ou preliminares relativamente à admissibilidade da discussão da relação material controvertida e, portanto, condicionando a possibilidade de prolação da decisão sobre o mérito da causa<sup>117</sup>.

Então, na situação de cuja análise nos ocupamos, os sócios que intentarem acção pretensamente social «ut singuli» são parte ilegítima, uma vez que actuam sem que estejam preenchidos os requisitos de que a lei societária faz depender a sua legitimidade para agir<sup>118</sup>. Portanto, nos termos do disposto no artigo 288.º, número 1, alínea d), do Código de Processo Civil, o juiz deverá abster-se de conhecer do pedido, com a consequente absolvição da instância<sup>119</sup>.

<sup>116</sup> Cfr. MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *As Partes, o Objecto e a Prova ...*, cit., pp. 48 e ss..

<sup>117</sup> Cfr. o preâmbulo do Decreto-Lei n.º 329-A/95, de 12 de Dezembro, que introduziu nova redacção ao n.º 3 do artigo 26.º do Código de Processo Civil.

<sup>118</sup> De resto, pode *in casu* afirmar-se até que não existe pressuposto material da acção (pressuposto da própria legitimidade), que é a efectiva presença do interesse; ou seja, que aqueles que propõem a acção tenham efectivamente um interesse em agir tutelado pelo Direito. Cfr. JOÃO DE CASTRO MENDES, *O Direito de Acção Judicial. Estudo de Processo Civil*, Suplemento da «Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa», Lisboa, 1957, pp. 195 e ss., especialmente pp. 221 e ss..

<sup>119</sup> Note-se que outra seria a solução se se tratasse de um caso de legitimidade directa. Aí, as partes seriam sempre, do ponto de vista processual, partes legítimas (uma vez que a legitimidade pertenceria aos sujeitos da relação material controvertida tal como ela foi apresentada e configurada pelos autores). Mas estaríamos perante a sua ilegitimidade substancial ou material, uma vez que não estão reunidos os pressupostos de que a lei a faz depender. Nesse caso, a consequência deveria ser a absolvição do pedido, por falta dos requisitos de que a lei faz depender a sub-rogação.

**RESUMO:** A superveniência de uma posição de controlo na estrutura accionista de uma sociedade aberta é susceptível de desencadear interesses conflitantes e antagónicos, que embora dignos de tutela jurídica se revelam difíceis de conciliar. O intuito subjacente ao presente estudo assenta, por isso, na identificação dos interesses, por um lado, do adquirente de uma participação de controlo e, por outro, dos accionistas não titulares de idêntica posição *de facto*, procurando evidenciar os fundamentos ético-jurídicos que presidem à opção pela prevalência de um sobre os demais, em cada momento relevante.

**ABSTRACT:** The appearance of a controlling stake in the shareholder structure of a company open to public investment is likely to give rise to conflicting and antagonistic interests, both worthy of legal protection but not always possible to reconcile. The intention behind this paper is therefore to identify, on the one hand, the interests of the acquirer of a controlling stake and, on the other hand, the interests of shareholders who do not possess that same *de facto* position, while trying to reveal the ethical and legal foundations that lead to the prevalence of one over the other, at all relevant times.

JULIANO FERREIRA \*

## Excepções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição\*\*

### I. ENQUADRAMENTO DA QUESTÃO

O presente estudo toma como ponto central de análise a estrutura accionista das sociedades comerciais constituídas sob a forma de sociedade anónima com o capital aberto ao investimento do público, abreviadamente, *sociedades abertas*, pressuposta que está a respectiva mutabilidade do seu estrato subjectivo decorrente da possibilidade de transmissão das acções representativas do seu capital social, potenciada, nos casos em que as acções constituam objecto de negociação organizada, pela imposição legal da sua livre transmissibilidade (art. 204.º CVM).

Partindo do referido pressuposto, procuram evidenciar-se os desequilíbrios introduzidos nas relações internas pelo efeito de concentração do poder político ocasionado pela transferência das acções – e dos direitos de voto que lhe são inerentes – no decurso de um processo tendente à aquisição do controlo de determinada sociedade.

\* Jurista do Departamento de Supervisão de Mercados, Emitentes e Informação da CMVM

\*\* O presente texto expressa opiniões estritamente pessoais que não podem ser legitimamente entendidas como manifestação da posição da CMVM sobre as matérias versadas.

Tal processo, nas suas etapas mais relevantes, constituirá por isso pano de fundo, sem no entanto ser objecto de minuciosa descrição. Relevante é a percepção de que às várias etapas correspondem diferentes configurações dos vários interesses em jogo, sendo possível destrinçar, *grosso modo*, uma fase (prévia) de construção de uma participação que visa a obtenção de controlo – de onde resultam meros deveres de divulgação da ultrapassagem de limites percentuais relevantes –, e uma outra, imediatamente posterior à aquisição de controlo, onde se procura conferir ao adquirente uma legitimação acrescida e proporcionar aos accionistas minoritários uma adequada protecção jurídica – mediante a imposição de um dever de lançamento de oferta pública de aquisição da totalidade das acções representativas do capital social.

A imposição de tal dever, erigido sob a forma de requisito formal de verificação automática, surge assim como contrapartida pela aquisição do controlo da sociedade – em respeito pelo princípio *ubi commodum, ibi incommodum* –, possibilitando, por um lado, o tratamento igualitário dos accionistas perante a distribuição do prémio de controlo e, por outro, permitindo o desinvestimento dos minoritários, numa altura em que a saída voluntária por via da alienação das acções está limitada pela concreta situação de falta de liquidez do título.

Porém, porque a constituição do dever assenta no pressuposto formal da ultrapassagem de determinados limites, deverão ser circunscritas as várias causas que conduzem àquele resultado, no sentido de apreender o ânimo que, em concreto, lhe estará subjacente. E porque aquele pressuposto formal é mera peneira que intenta apreender nas circunstâncias de facto um verdadeiro pressuposto material originário – a *aquisição de controlo* –, que de outra forma se revelaria inoperante, situações haverão em que, uma vez verificado o primeiro, não se demonstra verificado o segundo.

Procura-se assim, tendo em conta as fontes de direito nacional relevantes e ainda um exercício comparativo de identificação das regras previstas nos ordenamentos jurídicos comunitários que nos estão mais próximos, identificar as formas de lidar com a desadequação revelada pela verificação da ultrapassagem de determinados limites percentuais (pressuposto formal), quando desacompanhada da efectiva aquisição de controlo da sociedade (pressuposto material).

Consequentemente, uma vez identificadas as circunstâncias que conduzem à referida desadequação, os interesses que a mesma põe em evidência e a necessidade de uma tutela adequada, convoca-se a existência de *excepções* ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição enquanto forma de acautelar situações de não aquisição efectiva de controlo – fundadas em presunções ilidíveis –, de aquisição fortuita ou involuntária de

controlo – acompanhada do compromisso de extinguir o facto constitutivo do dever –, ou ainda situações em que a aquisição de controlo encontra uma legitimação própria, fundamentada no facto que lhe dá origem.

Constituirá, por isso, o âmago do presente estudo uma análise sobre a assertividade, suficiência e completude das excepções vigentes no nosso ordenamento jurídico, face às circunstâncias que a cada momento poderão revelar a iniquidade introduzida pela automaticidade de uma consequência jurídica que desconsidera, no momento do seu surgimento, as circunstâncias específicas do caso concreto.

## II. O MERCADO DE CAPITAIS E AS OFERTAS PÚBLICAS

### 1. Enquadramento e regulação

O Mercado de Capitais assume-se como um espaço onde se procuram conciliar, a cada momento, as necessidades de obtenção de capitais por parte das *empresas*, com a vontade de canalização das poupanças para o investimento, por parte dos *particulares*, consubstanciando-se num *modus* de financiamento-investimento sobretudo de médio e longo prazo.

Neste espaço vários agentes actuam em ordem à prossecução dos referidos objectivos. As *empresas* – *maxime, sociedades abertas* –, encontram na emissão de valores mobiliários uma forma de financiamento da sua actividade, enquanto os *particulares* os perspectivam como investimento com vista à obtenção de mais-valias, sobretudo pelo diferencial resultante da sua venda especulativa em mercado, mas ainda perante uma expectativa de distribuição de dividendos, no caso do investimento em acções.

A existência desta relação bilateral não dispensa, porém, o papel determinante dos *intermediários financeiros*, cuja função é, precisamente, promover profissionalmente a conciliação entre vontades de sentido oposto mas convergente, fazendo com que as poupanças dos aforradores sejam eficientemente afectadas à actividade de quem as procura – cabe-lhes, pois, conciliar a oferta e a procura de valores mobiliários<sup>1</sup>.

No entanto, a função primordial no funcionamento do Mercado reside no *capital*, o que equivale a dizer que reside, pois, no detentor do capital – o aforrador. O (bom) funcionamento daquele depende, em larga medida, do facto de o aforrador se converter em investidor, o que depende, por sua

<sup>1</sup> A estrutura subjectiva do mercado de capitais fica completa com as instituições de organização do mercado, que o administram, regulam, fiscalizam e supervisionam – as entidades gestoras e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

vez, da existência de capital e de uma predisposição e confiança para o afectar ao investimento.

Assim, é função essencial da Lei e da entidade de supervisão – a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) – zelar pela tutela da confiança dos investidores nos mecanismos de funcionamento dos mercados, criando assim uma sólida garantia de que a conciliação entre as duas referidas vontades se fará em respeito pelos interesses ponderados dos intervenientes, tutelando, primacialmente, a posição jurídica da parte que se encontre em posição contratual *desprivilegiada*.

Tal tutela há-de prosseguir-se ora pela imposição de uma ampla divulgação de informação completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, relativamente aos emitentes e aos valores por estes emitidos, ora pela imposição de deveres (pré e pós) negociais aos diversos intervenientes.

Um tipo negocial de onde derivam processos de (des)investimento é, precisamente, a *oferta pública de aquisição*, pelo que a Lei cuidou de disciplinar o seu regime jurídico no sentido de conferir transparência ao seu procedimento, ao mesmo tempo que visa tornar exequível a plena satisfação da consequência jurídica que a mesma tem em vista.

## 2. A realização de ofertas como via para a transacção de valores mobiliários

A oferta pública que tenha por objecto acções – o único valor mobiliário objecto da presente análise –, constitui um instituto jurídico da maior importância no que diz respeito à negociação daqueles valores mobiliários, quer se trate de oferta de subscrição (constituição de sociedade ou aumento de capital), de venda de acções já emitidas, ou oferta de aquisição de acções dirigida aos accionistas de uma concreta sociedade aberta.

Na verdade, a relevância da oferta enquanto processo para transacção de valores mobiliários adquire especial acuidade quando qualificável como *pública*, nos termos do art. 109.º CVM. Tal qualificação tem sobretudo em vista o carácter indeterminado dos seus destinatários e a consequente impossibilidade de avaliar previamente o nível de conhecimentos que estes detêm para um investimento fundamentado e esclarecido. Aquela qualificação visa então conferir aos respectivos destinatários um nível de protecção elevado.

Pelo contrário, as ofertas serão *particulares* quando os destinatários, determinados ou determináveis, dêem presumivelmente garantias de possuir conhecimentos específicos relativamente aos valores mobiliários objecto da oferta e ao respectivo emitente, que permitam afastar a



necessidade da acrescida protecção que resulta, para as ofertas públicas, da imposição de um regime jurídico mais exigente. Assim se compreende que são sempre havidas como particulares, nos termos do art. 110.º CVM, as ofertas dirigidas apenas a investidores qualificados e as ofertas de subscrição dirigidas por sociedades com o capital fechado ao investimento do público à generalidade dos seus accionistas.

A oferta pública de aquisição consubstancia-se assim num instrumento apto à realização de um negócio de aquisição de acções representativas da totalidade ou de apenas uma parte do capital social de sociedade aberta por determinada pessoa, humana ou jurídica (*oferente*), resultante de decisão voluntária ou de *imposição legal*, circunstância esta que constituirá o âmbito nuclear do presente estudo – os casos de *oferta pública de aquisição obrigatória*.

Na verdade, as preocupações inerentes a uma oferta pública ganham dimensão significativa quando aquele *modus* aquisitivo se erige sob a forma de verdadeiro dever jurídico, imposto a sujeitos titulares de uma posição jurídico-societária privilegiada e excludente, em ordem à tutela de interesses dos seus consócios, enquanto sujeitos da mesma relação jurídica complexa. Atendendo a que aquela relação jurídica se consubstancia numa circunscrição de interesses muitas vezes conflituantes e que muito dificilmente coexistem em face do desequilíbrio introduzido pelo surgimento de uma posição de controlo, é função da Lei proceder a uma tentativa não de reposição do *status quo* mas de acomodação dos vários interesses – de acordo com a ponderação ético-jurídica da dignidade daqueles que devem prevalecer –, quer ela passe ou não pela manutenção da relação de controlo-sujeição.

Deste princípio decorre que o dever de lançamento de oferta pública de aquisição, porque geral e abstracto, é necessariamente mitigado pelo estabelecimento de previsões normativas e, em certos casos e ordenamentos, por uma relativa discricionariedade de actuação da autoridade de supervisão, que visam atender às circunstâncias específicas do caso concreto, de onde resulta evidente a necessidade de racionalização dos riscos e benefícios inerentes à opção pela tutela de determinados interesses, sabendo de antemão que a mesma implica uma proporcional e simétrica limitação dos interesses situados nos seus antípodas.

O presente estudo pretende, por isso, determinar não só a racionalidade da imposição de um dever de lançamento de oferta pública de aquisição mas também, e mais importante, desvendar as circunstâncias específicas que justificam uma suspensão, limitação ou supressão desse dever, tendo sempre em consideração que da opção que se tome a cada momento resultará, por um lado, uma tutela acrescida na esfera jurídica de uma determi-

nada categoria de sujeitos, mas ao mesmo tempo a imposição de deveres, porventura onerosos, na esfera jurídica de outro(s).

### 3. A oferta pública de aquisição

O regime jurídico das ofertas *públicas*, não regulando uma relação entre iguais, está previsto numa lógica de protecção da parte contratual que surge numa posição de maior fragilidade, sobretudo pela assimetria de informação e conhecimentos necessários para compreender as circunstâncias que influenciam o sentido da negociação que aquelas visam estabelecer.

No caso de oferta pública de aquisição de acções, em que uma das partes da relação negocial é a detentora dos valores mobiliários que constituem o objecto da oferta, verifica-se que a necessidade de protecção não se funda já na indeterminação dos respectivos destinatários, mas numa multiplicidade de interesses por vezes opostos e de sentido bi-direccional. A regulamentação das ofertas públicas de aquisição deve por isso ter em conta um quadro relacional complexo em que o jogo de interesses assume diferente configuração consoante a forma de actuação do sujeito que pretende adquirir o controlo da sociedade, ou o mesmo será dizer, consoante nos situemos no âmbito de uma oferta voluntária (prévia) dirigida à totalidade dos accionistas ou numa oferta obrigatória (subsequente à aquisição do controlo).

Na oferta voluntária o sentido que a regulamentação deve assumir é o de assegurar que a relação negocial se vai estabelecer entre partes que, à partida, se encontram em situação de paridade. Neste sentido, tutela-se não só o interesse do oferente – estabelecendo, *v.g.*, o princípio da neutralidade do órgão de administração para que a decisão final quanto ao (in)sucesso da oferta caiba aos accionistas –, mas também os interesses, ainda que não coincidentes, dos accionistas da sociedade visada, promovendo um tratamento igualitário essencialmente através da imposição da mais ampla divulgação de informação, vertida nos documentos da oferta<sup>2</sup>.

Ao invés, caso o controlo seja obtido não por oferta pública voluntária mas por negociação particular com apenas um ou alguns accionistas, ou através de negociação em mercado, já os interesses dignos de tutela se deverão configurar num diferente quadro relacional. Nesta hipótese o tratamento igualitário dos accionistas apenas pode ser prosseguido por

<sup>2</sup> Anúncio preliminar, relatório do conselho de administração da sociedade visada, anúncio de lançamento e prospecto (incluindo eventuais adendas).

imposições *aposteriorísticas*. Os accionistas minoritários, ultrapassados na escalada de poder encetada pelo detentor da participação de controlo, quando contra ela não puderam reagir e sem que dela pudessem igualmente beneficiar, não só recaem numa situação de factual sujeição – deixando de ter influência de relevo em grande parte das decisões da sociedade sem que por esse facto tenham obtido um correspondente benefício –, como ainda vêem o valor de mercado das suas acções sofrer uma significativa desvalorização, em virtude de o direito de voto que incorporam passar a ter um peso *político* relativamente diminuto no conjunto global dos direitos de voto<sup>3</sup>.

A imposição do dever de lançamento de oferta constitui assim uma forma de reacção contra o desequilíbrio introduzido nas relações internas pela vontade do agora accionista maioritário, proporcionando um tratamento igualitário<sup>4</sup> no acesso ao prémio de controlo ou, em alternativa, proporcionando a saída da sociedade em virtude da quebra da *affectio societatis*.

<sup>3</sup> Situação que justifica fenómenos indesejáveis como o «absentismo dos accionistas minoritários» a que se refere COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2005/2006, págs. 13 e 14.

<sup>4</sup> O tratamento igualitário, previsto genericamente no art. 112.º CVM, assume ele próprio diferente configuração no âmbito das ofertas voluntárias e das ofertas obrigatórias. Se no primeiro caso visa, *a priori*, colocar todos os accionistas em situação de igualdade perante a oferta, no segundo visa proporcionar aos minoritários, *a posteriori*, as condições de saída que foram proporcionadas, em condições de desigualdade, aos accionistas que venderam as suas acções em momento prévio ao surgimento de uma posição de controlo.

O seu custo representa um valor economicamente determinável, usualmente designado de *prémio de controlo*, valor esse que é partilhado por todos os aceitantes de uma oferta voluntária em condições de igualdade, mas de que apenas beneficiam os accionistas que venderam em negociação particular, se aquele procedimento não foi o utilizado para a aquisição de controlo.

O tratamento igualitário justifica assim que se proporcione aos accionistas remanescentes após a aquisição de controlo não fundada em oferta pública idêntica possibilidade de participação no prémio de controlo. A este tratamento igualitário, acresce ainda a necessidade de tutela adicional dos accionistas minoritários que, após o surgimento da participação de controlo, passaram a ter dificuldades *de facto* para sair da sociedade através da alienação em mercado das suas acções. É esta igualmente a razão pela qual recairão fora deste âmbito de protecção os accionistas relativamente aos quais não se verifiquem as duas referidas restrições, *i.e.*, que não devam partilhar do prémio de controlo e que não se depa-ram com restrições quanto à saída da sociedade, em virtude de, *v.g.*, terem alienado as suas acções em momento prévio ao surgimento da participação de controlo. Sustentando ao invés a *ratio* da obrigatoriedade de oferta num direito de exoneração e afastando a ideia de tratamento igualitário e de partilha de prémio de controlo, *v.* PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Direito das Sociedades em Revista*, Março de 2010, Ano 2, vol. 3, Almedina, págs. 20 a 23.

### III. O DEVER DE LANÇAMENTO DE OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO NO DIREITO PORTUGUÊS. SURGIMENTO E EXCEPÇÕES

#### 1. No Código do Mercado de Valores Mobiliários

##### 1.1. O nascimento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição

No âmbito do CódMVM<sup>5</sup> era comumente identificada pela doutrina<sup>6</sup> uma distinção entre oferta pública de aquisição *prévia* e oferta pública de aquisição *subsequente*, constituindo a primeira a forma necessária de realização de determinados negócios jurídicos que, atento o respectivo objecto, deveriam seguir aquela via – tratava-se de negócios voluntários que, a existir, apenas poderiam ser realizados por oferta pública, previstos os respectivos pressupostos no art. 527.º, n.º 1, als. a) e c) CódMVM. Por sua vez, as ofertas *subsequentes* deveriam ocorrer uma vez verificados os respectivos pressupostos legais, constituindo-se, dessa forma, como um verdadeiro dever jurídico<sup>7</sup>, identificável com o modo típico de realização desse mesmo dever no nosso actual direito.

Tais pressupostos assentavam na conjugação da al. b) do n.º 1 do art. 527.º com o art. 528.º CódMVM, de onde decorria a obrigatoriedade de lançamento de oferta geral no caso de as acções adquiridas por qualquer pessoa singular ou colectiva assegurarem mais de metade dos votos correspondentes ao capital social de sociedade aberta, quer em resultado de aquisição global por via de oferta pública de aquisição, quer em resultado de aquisição com origem diversa. Para estes efeitos relevava assim, unicamente, a ultrapassagem de 50% dos direitos de voto, independentemente da forma como a mesma era alcançada<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Após a respectiva entrada em vigor, em 1991, o regime relativo às ofertas públicas de aquisição naquele incluído veio a ser alterado pelo Decreto-Lei n.º 261/95, de 3 de Outubro. A evolução do regime das ofertas públicas de aquisição em Portugal, desde o Código das Sociedades Comerciais até ao referido Decreto-Lei, é apreensível em JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, ob. cit., págs. 52 a 69.

<sup>6</sup> V. JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, Almedina, 1998, págs. 266 a 280.

<sup>7</sup> Sobre a vinculação ao dever de lançamento de oferta como *ônus* ou como verdadeiro *dever jurídico*, v. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2009, págs. 653 a 658.

<sup>8</sup> Tomamos unicamente em consideração a circunstância de oferta obrigatória subsequente, desconsiderando, para este efeito específico, as demais circunstâncias de obrigatoriedade de recurso ao mecanismo da oferta pública para a realização de determinados negócios jurídicos, enunciadas por JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, ob. cit., págs. 43 a 45.

## 1.2. Excepções

### 1.2.1. Derrogações

A obtenção de mais de metade dos votos correspondentes ao capital social da sociedade visada não implicava, nos termos do n.º 1 do art. 528.º-A CódMVM<sup>9</sup>, o lançamento de oferta, sempre que tal resultasse de um acto não controlável pelo detentor da participação, como sucedia com a aquisição de acções por herança ou legado (al. a)), ou da redução do total dos direitos actuais e potenciais de voto, com o consequente aumento relativo da participação do interessado nesse total, em virtude da extinção de direitos de conversão, ou de direitos de subscrição ou aquisição de acções, inerentes a obrigações convertíveis em acções e a obrigações ou outros valores mobiliários que dessem direito a essa subscrição ou aquisição (al. c)).

O exercício de direitos de preferência estipulados para a respectiva transmissão no contrato de sociedade a favor de todos os accionistas (al. b)) e a aquisição de acções, directa ou indirectamente, em processo de privatização (al. d)), constituíam também circunstâncias que permitiam a derrogação do dever de lançamento de oferta. Da mesma forma, a aquisição de acções decorrente do exercício de direitos de subscrição ou de conversão de outros valores mobiliários constituía fundamento para afastar o dever, desde que a subscrição ou aquisição se limitasse à parte que proporcionalmente competia aos valores detidos (al. f)).

As transferências de acções realizadas entre sociedades em relação de domínio ou de grupo eram igualmente fundamento de derrogação (al. e)), considerando que *“...existe apenas uma reorganização do sistema de detenção de participações, sem alterações significativas dos centros de decisão, razão pela qual não se justificaria a imposição de OPA obrigatória prévia”*<sup>10</sup>. Neste caso, as alterações decorrentes da referida reorganização, apesar de poderem implicar uma alteração ao título de imputação dos direitos de voto inerentes às acções em causa<sup>11</sup>, por de directa passarem a indirectamente detidas, ou vice-versa, não implicam a transferência de controlo

<sup>9</sup> Para uma análise aturada dos pressupostos e consequências jurídicas de cada uma das derrogações previstas no direito pretérito, v. JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, ob. cit., pág. 283 e ss.

<sup>10</sup> JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, ob. cit., pág. 303.

<sup>11</sup> Relevante para efeitos do dever de comunicação ao mercado, nos termos e para os efeitos previstos nos números 2 e 3 do art. 2.º do Regulamento da CMVM n.º 5/2008, relativo aos *Deveres de Informação*.

para fora do grupo onde a mesma se encontrava, razão pela qual não era considerada necessária a legitimação através de oferta pública.

Por sua vez, o compromisso de colocação ou tomada firme por parte de intermediário financeiro no âmbito de uma operação de distribuição de acções (al. g)), de que resulte a subscrição de uma participação relevante para efeitos de posterior colocação, constitui uma excepção actualmente considerada também em outros ordenamentos jurídicos. Subjacente está a ideia de que a detenção momentânea de uma participação significativa não é levada a cabo para exercer algum tipo de domínio ou controlo da sociedade, mas apenas para efeitos de posterior distribuição em execução do acordo de colocação ou tomada firme (n.º 2 do mesmo artigo).

Finalmente, a derrogação onde se pode encontrar a génese do actual art. 189.º, n.º 1, al. c) CVM, resulta da aquisição de participação de controlo como consequência necessária da execução de fusão ou cisão, tal como aprovadas pelos accionistas, contanto que no respectivo projecto submetido às assembleias gerais das sociedades participantes tenha sido devidamente explicitado que da operação resultará, para um ou mais accionistas devidamente identificados, percentagem de votos igual ou superior aos limiares que, nos termos dos artigos 527.º e 528.º, determinam a obrigatoriedade do lançamento de oferta pública de aquisição (al. h)).

À luz do anterior ordenamento, apenas competia à CMVM verificar a ocorrência dos factos determinantes da derrogação, para o que se identificaram, através do Regulamento da CMVM n.º 95/8, de 23 de Novembro<sup>12</sup>, os elementos instrutórios que deveriam acompanhar a demonstração da sua verificação, ónus de quem da mesma pretendesse beneficiar.

### 1.2.2. Dispensa

O CódMVM previa ainda uma outra categoria de excepções, considerando circunstâncias susceptíveis de fundamentar a *dispensa* do cumprimento do dever de lançamento de oferta, previstas no n.º 1 do art. 529.º CódMVM.

Tal dever poderia assim ser *dispensado*, através de um acto administrativo da CMVM, quando o seu surgimento decorresse da atribuição de acções (ou valores mobiliários que dessem direito à sua aquisição) em execução de rateio no âmbito de um aumento de capital em que aos accio-

<sup>12</sup> Regulamento da CMVM n.º 95/8, relativo aos *Deveres de Comunicação Emergentes da Derrogação de Obrigatoriedade de Lançamento de OPA* (revogado), a que corresponde o actual Regulamento da CMVM n.º 3/2006, relativo a *ofertas e emittentes*.

nistas tenha sido atribuído direito de preferência (al. a)), ou ainda quando a aquisição de valores mobiliários decorresse de doação sem encargos que se fundasse em razões estranhas à sociedade emitente e ao seu domínio (al. c)). Nestes casos o dever podia ainda ser dispensado quando a aquisição não tivesse intuítos especulativos e a respectiva quantidade não justificasse, em si mesma, o lançamento da oferta, ou não aumentasse de maneira relevante a influência do accionista na sociedade visada (n.º 2).

Por outro lado, o accionamento de garantias que tivessem como objecto acções e que conduzissem à sua transferência para o credor eram também consideradas para efeito de dispensa (al. b)), bem como a aquisição de acções no âmbito de uma operação destinada a prevenir a falência da sociedade e a promover a sua recuperação económica e financeira, desde que razoavelmente se demonstrasse que a operação projectada era adequada aos fins a que se destinava e que, como tal, tinha sido aprovada pelos accionistas (al. d)). Trata-se, esta última, de circunstância idêntica à actualmente prevista na al. b) do n.º 1 do art. 189 CVM, que analisaremos *infra*, ponto 2.2.2.2.

As situações de aquisição e/ou amortização de acções próprias, que têm por efeito natural aumentar o peso relativo dos direitos de voto inerentes às acções de cada um dos sócios em face da totalidade do capital social (al. e)), fundamentavam igualmente a concessão de dispensa quando a participação de um sócio ultrapassasse, por esse efeito, o limite relevante.

Por fim, previa-se ainda, enquanto cláusula geral, a susceptibilidade de a dispensa ser concedida pela verificação de outros factos de natureza semelhante aos referidos *que tornem a obrigatoriedade da oferta iníqua para a pessoa singular ou colectiva que teria de lançá-la, desnecessária à adequada protecção dos interesses dos titulares dos valores mobiliários que dela seriam objecto, ou, nas circunstâncias particulares do caso, contrária a esses interesses* (al. f)).

As dispensas seriam concedidas pela CMVM, a requerimento dos interessados, após audiência do órgão de administração da sociedade em causa (n.º 4), o que era revelador de uma relativa discricionariedade da autoridade de supervisão para a apreciação das circunstâncias concretas de cada caso, mitigada no entanto pelo estabelecimento, no n.º 5 do mesmo artigo, de hipóteses em que a dispensa deveria ser recusada<sup>13</sup>. Estes deveriam funcionar como indicadores para orientação da conduta da autori-

<sup>13</sup> Tal deveria suceder sempre que a CMVM: a) *Verificasse que o facto ou situação que serve de fundamento à dispensa foi artificialmente criado com o intuito de evitar a obrigatoriedade da oferta pública de aquisição*; ou b) *Ocorresse, no caso concreto, circunstâncias especiais que tornassem indispensável o lançamento da oferta para defesa dos legítimos interesses e garantia da igualdade de tratamento dos titulares dos valores mobiliários em questão*.

dade de supervisão, ao mesmo tempo que concediam uma relativa margem de certeza aos interessados na aplicação das normas.

## 2. No Código dos Valores Mobiliários

### 2.1. O nascimento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição

No direito português actual a norma que vincula um determinado sujeito ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição é o n.º 1 do art. 187.º CVM.

Subjacente a esta obrigação está a ideia de que a estrutura accionista das sociedades anónimas é susceptível de alterações subjectivas, sendo que sucessivas transacções de acções podem conduzir a uma remodelação das iniciais forças de poder<sup>14</sup>, em termos que conduzam a uma alteração do domínio ou controlo sobre a sociedade ou ao surgimento de uma posição de controlo anteriormente inexistente.

Consequentemente, se um determinado sujeito passa a deter, em virtude de transacções de acções ou de outro facto gerador de imputação, de forma directa (titularidade, usufruto) ou indirecta (decorrente de uma qualquer relação prevista no n.º 1 do art. 20.º CVM) uma certa percentagem de direitos de voto relativamente ao capital social de sociedade aberta –  $\frac{1}{3}$  ou  $\frac{1}{2}$  – adquire, em princípio, uma participação de controlo nessa mesma sociedade, pelo facto de a mesma lhe conferir, as mais das vezes, a possibilidade de determinar o sentido das deliberações que exijam maioria simples ou de, por outra via, influenciar a gestão da sociedade<sup>15</sup>.

Sucedo que, na impossibilidade de predeterminar todos os casos de controlo efectivo, a Lei parte de presunções, atendendo à quantidade de direitos de voto de que determinado sujeito seja *detentor* ou possa dispor face à totalidade dos direitos de voto exercitáveis<sup>16</sup>. Essas presunções

<sup>14</sup> Razão pela qual o art. 16.º CVM impõe o dever de comunicar a ultrapassagem dos sucessivos limites relevantes.

<sup>15</sup> Note-se que o conceito de domínio se preenche no Código dos Valores Mobiliários pelo estabelecimento de uma cláusula geral assente na possibilidade de exercício de *influência dominante*, presumindo-se inilidivelmente a sua existência nas três hipóteses do n.º 2 do art. 21.º CVM. Para uma aproximação ao conceito de domínio e à possibilidade da sua prova negativa, v. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, ob. cit., 2009, págs. 695 e ss.

<sup>16</sup> Note-se que o cálculo dos limites relevantes para efeitos de oferta pública de aquisição deve desconsiderar, por isso, os direitos de voto que se verifiquem suspensos, independentemente do motivo gerador da suspensão. E tal sucede, logicamente, porque o pressuposto



assentam numa análise da realidade e foram estabelecidas na ultrapassagem de  $\frac{1}{3}$  (a que, por comodidade, nos referiremos como equivalendo a 33,3%) e  $\frac{1}{2}$  (50%) dos direitos de voto. Quem detenha mais de 50% terá impreterivelmente o domínio da sociedade, pelo menos determinando o sentido das votações que hajam de ser obtidas por maioria simples. No que respeita aos 33,3%, a verdade é que «...no moderno fenómeno societário de grande dispersão do capital social, o controlo ou domínio de uma sociedade frequentemente se atinge abaixo dos 50% do seu capital, as mais das vezes entre 30 a 35% dos votos...»<sup>17-18</sup>, o que levou o legislador a consagrar «...a ultra-

do nascimento do dever de lançamento de oferta, mais relevante do que os próprios limites, reside na possibilidade de exercer controlo ou domínio sobre a sociedade, domínio esse que se manifesta necessariamente pelo exercício dos direitos de voto. Assim, se para a medida da participação de cada accionista incluíssemos, no denominador, acções que não comportam a possibilidade de exercício daqueles direitos (como as acções próprias, de acordo com a al. a) do n.º 1 do art. 323.º CSC), estaríamos a considerar a participação destes enquanto fracção do capital social e não enquanto porção dos direitos de voto exercitáveis, podendo suceder situações em que o titular de uma fracção de capital de 49%, pudesse exercer direitos de voto inerentes a uma participação superior a 50% (na hipótese da sociedade em causa possuir 10% de acções próprias) sem que se considerasse obrigado ao dever de lançar oferta.

Tenha-se ainda em consideração que a consequência da existência de acções cujo direito de voto não pode ser exercido era, até 2007, idêntico quer para efeitos de cálculo dos limites relevantes para cumprimento dos deveres de transparência (*maxime*, comunicação de participações qualificadas, art. 16.º CVM), quer para efeito de ofertas públicas de aquisição (dever de lançamento de oferta, art. 187.º CVM) – de onde decorria que a participação que fosse comunicada, ora para um, ora para outro efeito, deveria desconsiderar aquelas acções, porque uma vez detidas pela sociedade, não possuem direito de voto exercitável. Porém, porque para o primeiro dos referidos deveres tal acabava por representar um pesado e injustificado ónus – fazendo impender sobre o titular da participação o dever de, a cada momento, saber qual o número de acções próprias de que a sociedade dispunha a fim de dar devido cumprimento às regras que disciplinavam o seu dever de comunicar –, veio o Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, estabelecer, somente para este caso, uma excepção à forma de cálculo, sendo referido no seu preâmbulo que «A comunicação de participações qualificadas beneficia de alguma simplificação, na medida em que o participante deixa de estar obrigado a informar sobre a percentagem de direitos de voto calculada tendo presente as acções próprias da sociedade – informação de que pode não dispor em termos actualizados.»

Para efeitos de OPA, no entanto, quer pelo motivo invocado, quer pelo facto de se tratarem de participações significativas, detidas normalmente por quem tem uma maior proximidade às funções de administração e uma maior facilidade de acesso à informação sobre as acções próprias detidas, nada se alterou. Assim sendo, o apuramento do universo dos direitos de voto relevantes para o cálculo da ultrapassagem dos limites apura-se após subtracção dos direitos de voto cujo exercício se encontre, por algum motivo, suspenso.

<sup>17</sup> CALVÃO DA SILVA, *Estudos Jurídicos [Pareceres]*, Coimbra, 2001, Almedina, pág. 15.

<sup>18</sup> Para além disso, a detenção de  $\frac{1}{3}$  dos votos «...proporciona ao oferente a minoria de bloqueio em decisões que devem ser tomadas, em AG, por uma maioria de dois terços dos votos

*passagem de um terço como facto constitutivo do dever de lançamento de OPA, admitindo, contudo, ao participante (a pessoa que à OPA estaria obrigada) a prova perante a CMVM de que não tem o domínio sobre a sociedade visada nem com ela está em relação de grupo, tal como definida no art. 21.º, n.º 3, do CVM».*

Delimitados que estão os interesses subjacentes à previsão legal de obrigatoriedade de lançamento de oferta pública de aquisição, verifica-se que a Lei não se bastou com o estabelecimento de tais presunções, preocupando-se igualmente com a posição jurídica dos sujeitos detentores de participações qualificadas relativamente elevadas que, no entanto, não detêm, de facto, o controlo da sociedade, ou que as adquiriram por uma forma para cuja legitimação não é exigível a imposição daquele dever.

Para tanto, o regime da obrigatoriedade de lançamento de oferta pública de aquisição foi mitigado pelo estabelecimento de *excepções* – casos de *inexigibilidade*, *derrogação* ou mesmo *suspensão* do dever<sup>19</sup> –, a analisar de seguida.

## 2.2. Excepções ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição

### 2.2.1. Inexigibilidade

Tendo em conta que o pressuposto do dever de lançamento de oferta reside na aquisição de controlo, assente nos limites de 33,3% e 50%<sup>20</sup>, logo se verifica que tal dever não deverá persistir se, na prática, o pressuposto puder ser afastado. Note-se que a ultrapassagem do primeiro limite constitui presunção legal de controlo, embora *ilidível*.

*inerentes aos títulos representativos, resultando da sua aquisição o controlo de facto de uma sociedade»,* JOÃO CUNHA VAZ, *As OPA na União Europeia face ao novo Código dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2000, pág. 70, nota 154.

<sup>19</sup> Para uma análise das excepções, partindo da sua qualificação como «*técnicas de exclusão do dever*», v. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, ob. cit., 2009, págs. 693 a 722.

<sup>20</sup> Limites ainda mais significativos se tivermos em consideração que a percentagem total de capital presente nas assembleias gerais realizadas em 2008 em sociedades portuguesas com valores admitidos à negociação em mercado regulamentado atingiu, em média, os 72,8%, o que representou uma melhoria significativa relativamente ao ano anterior, onde foi registado um grau de participação médio de apenas 67,2%, in *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*, CMVM, 2009, págs. 59 e 60, documento disponível para consulta em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Em%20Arquivo/Documents/RelatorioAnualGovernoSocietario2009.pdf>

Para ilidir a presunção, o participante deverá provar que (1) *não tem o controlo da sociedade*, (2) *nem se encontra com ela em relação de grupo*, o que será relativamente fácil, *v.g.*, se houver outro accionista, daquele independente, que detenha participação mais elevada na sociedade – trata-se da prova negativa de domínio.

Nessa circunstância, porém, as posteriores alterações na sua participação, quando superiores a 1%, são objecto de controlo mais apertado, devendo ser comunicadas à CMVM. O dever, porém, readquire a sua exigibilidade caso se venha a consumir o domínio que anteriormente se provou não ter.

No que respeita ao limite de 50%, por sua vez, a presunção de controlo decorrente da sua ultrapassagem será inilidível, não podendo o participante demonstrar que não tem o domínio efectivo, uma vez que a detenção da maioria dos votos correspondentes ao capital social constitui impreterivelmente uma relação de domínio, nos termos da al. a) do n.º 2 do art. 21.º CVM.

## 2.2.2. Derrogações

### 2.2.2.1. Oferta pública de aquisição voluntária prévia

Uma vez esclarecidos os múltiplos interesses subjacentes a uma relação negocial decorrente de uma oferta pública, logo se percebe que o dever do seu lançamento deve ser afastado caso a participação de controlo seja obtida em virtude do lançamento prévio de oferta pública de aquisição *total e voluntária* – n.º 1 do art. 189.º CVM.

Independentemente da verificação de uma situação de efectiva debilidade na posição jurídica dos accionistas minoritários, a verdade é que tiveram anteriormente oportunidade de sair da sociedade, em face da conhecida vontade de aquisição do domínio pelo oferente, reflectida na oferta voluntária lançada. Tendo legitimamente optado por não vender as suas acções ao oferente, não podem os minoritários apelar à Lei para se proteger contra uma situação em que recaíram por uma (in)acção voluntária e esclarecida. Por outro lado, seria desproporcionado impor um segundo e dispendioso processo de lançamento de oferta pública a quem anteriormente decidiu efectuá-la de forma voluntária, contanto que o tenha feito em cumprimento dos requisitos subjacentes a uma oferta obrigatória, *maxime*, em termos de objecto e da respectiva contrapartida, a calcular nos termos do art. 188.º CVM.

À desnecessidade de tutela dos accionistas minoritários acresce, neste caso, a necessária tutela do funcionamento do mercado e dos seus meca-

nismos, favorecendo a existência de ofertas voluntárias enquanto reflexo do princípio *favor negotii* e tendo em consideração que as mesmas constituem, muitas vezes, importante instrumento de reestruturação empresarial.

A concessão da presente derrogação, contudo, não deixa os accionistas minoritários numa situação de completa desprotecção, uma vez que, verificados determinados pressupostos – se a participação de controlo resultar do lançamento de oferta pública de aquisição geral em que seja visada sociedade aberta e em que se atinja ou ultrapasse 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social e 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta – aqueles podem, nos três meses seguintes ao apuramento dos resultados da oferta, exercer o direito de alienação potestativa, para o que devem dirigir ao sócio dominante convite para que, no prazo de oito dias, este lhes apresente propostas de aquisição das suas acções, de acordo com o art. 196.º CVM.

#### 2.2.2.2. Saneamento

O dever de lançamento de oferta pública de aquisição é também derogado no caso de os limites previstos serem ultrapassados em virtude de transacção de acções que decorram de execução de plano de saneamento financeiro. Tal decorre não só da al. b) do n.º 1 do art. 189.º CVM como ainda do art. 205.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE).

A *ratio* desta derrogação assenta na necessidade de salvaguardar o sucesso do processo de insolvência ou recuperação, permitindo a satisfação do interesse dos credores e a viabilização económica da empresa. É que neste caso “...manter a obrigatoriedade de OPA oneraria ainda mais a recapitalização da empresa em dificuldade, em nome da tutela de sócios minoritários que, injustificada e desrazoavelmente encontrariam na OPA a porta de saída da sociedade em situação difícil, e desencorajaria, por certo o desejado processo de recuperação de empresas em nome dos interesses gerais da economia, da sociedade, dos trabalhadores e dos credores»<sup>21</sup>.

#### 2.2.2.3. Fusão de sociedades

##### 2.2.2.3.1. A questão

A fusão de sociedades, importante instrumento de concentração empresarial e de reestruturação societária, poderá igualmente legitimar

<sup>21</sup> CALVÃO DA SILVA, *Estudos Jurídicos...*, ob. cit., pág. 19.

uma aquisição de controlo sem obrigatoriedade de oferta pública de aquisição posterior.

Para tanto bastará que as relações de poder resultantes de tal processo sejam previamente conhecidas e expressamente aceites pelos accionistas das sociedades participantes, tal como resulta da al. b) do n.º 1 do art. 189.º CVM, norma que, na sua aparente simplicidade, não dispensa uma interpretação cuidadosa que revele o seu verdadeiro sentido<sup>22</sup>.

Em consequência da forma pela qual são atribuídas as acções em execução do processo de fusão – processo que implica não só uma junção *patrimonial* mas também uma junção do substrato *pessoal* das sociedades envolvidas – logo se verifica a susceptibilidade de ocorrência de uma reformulação subjectiva das relações de poder, em moldes que conduzam a uma estrutura accionista distinta das pré-existentes em cada uma das sociedades.

Não obstante a vontade dos accionistas individualmente considerados – que poderá, em certas circunstâncias, ser por si só relevante –, a verdade é que aquela atribuição decorre apenas da execução de decisão voluntária de duas ou mais sociedades, tomada necessariamente por deliberação em assembleia geral *de cada uma delas*, para a qual é exigida uma maioria qualificada. O afastamento do dever de lançamento de oferta justifica-se assim, neste caso, pelo facto de os accionistas das sociedades envolvidas previamente conhecerem e aceitarem as relações de poder resultantes da operação de fusão – nomeadamente, o surgimento de uma posição de controlo societário na estrutura da *nova* sociedade<sup>23</sup> –, ainda que as mesmas devessem, por preencherem formalmente o pressuposto legal do n.º 1 do art. 187.º CVM, dar lugar ao lançamento de tal oferta.

Indispensável é perceber se os mecanismos processuais legalmente estabelecidos para o decurso do processo de fusão acautelam suficientemente a clareza indispensável à tomada daquela decisão e se, ao mesmo tempo, permitem que a mesma seja efectivamente representativa de uma vontade social reforçada.

<sup>22</sup> Note-se que a norma equivalente do anterior CódMVM suscitava já dúvidas interpretativas, realçadas por JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, ob. cit., 1998, págs. 315 e 316.

<sup>23</sup> Por esta via se assemelhando às situações em que determinada sociedade que tenha na sua estrutura accionista uma participação de controlo, adquire a qualidade de sociedade aberta em consequência de um aumento de capital realizado através de oferta pública de subscrição não reservada a accionistas. Nesse caso, considerando a preexistência da referida situação de controlo e a aceitação da mesma pelos accionistas que adquirem essa qualidade por subscrição de acções na oferta, revela-se inexigível que a mesma tenha de ser legitimada com recurso a uma oferta pública de aquisição obrigatória.

### 2.2.2.3.2. O processo

O processo de fusão, tal como previsto em termos societários, implica a elaboração de um projecto de fusão por parte dos órgãos de administração das sociedades envolvidas (art. 98.º n.º 1 CSC), onde devem estar contidos os elementos essenciais para que os accionistas tenham, no dizer da Lei, o «*perfeito conhecimento da operação visada*».

Um desses elementos é a *relação de troca* aplicável, devendo ser discriminadas as acções e o modo como são distribuídas pelos accionistas da nova sociedade (al. e) do n.º 1 do art. 98.º CSC). O critério subjacente à relação de troca deverá ser apresentado e justificado, nos termos do n.º 3 do citado artigo e, conseqüentemente, submetido à apreciação dos accionistas, de onde resulta evidente a necessidade de os sócios se pronunciarem acerca da nova estrutura accionista.

Para além disso, há situações que obstem ao *registo* da fusão, ainda que deliberada pela maioria exigida (quórum constitutivo de 1/3 do capital social, em primeira convocação, e quórum deliberativo de 2/3, quer em primeira quer em segunda convocação, de acordo com uma leitura conjugada dos arts. 383.º, n.º 2 e 386.º, n.º 3 CSC). É o que sucede nos termos do art. 103.º n.º 2 CSC, sempre que da fusão resulte um prejuízo<sup>24</sup> para determinados sócios, altura em que a operação só é registada com o consentimento deles – na falta deste, a deliberação que aprove a fusão será *ineficaz* em relação a todos os sócios, nos termos do art. 55.º CSC.

Para avaliar a bondade desta derrogação torna-se necessário determinar a racionalidade que lhe está subjacente. Na verdade, pode suceder que da reformulação da relação de poderes e da distribuição de acções resultante da fusão, um ou mais accionistas ultrapassem os limites que a Lei considera pressuposto do dever de lançamento de oferta pública de aquisição. Nesse caso, verificando-se cumprida a previsão da norma do art. 187.º n.º 1 CVM e não havendo possibilidade de evitar tal consequência por invocação do n.º 2 do mesmo artigo, restaria ao sujeito lançar oferta pública de aquisição sobre a totalidade das acções da nova sociedade, ainda que as relações de poder emergentes fossem conhecidas e aceites, *como a Lei impõe que sejam*, por todos os accionistas. Com o não

<sup>24</sup> Esse prejuízo poderá existir no caso de aumentarem as obrigações de todos ou alguns sócios (al. a)), no caso de se afectarem direitos especiais de que sejam titulares alguns sócios (al. b)) ou ainda *no caso de se alterar a proporção das suas participações sociais em face dos restantes sócios* da mesma sociedade, salvo na medida em que tal alteração resulte de pagamentos que lhes sejam exigidos para respeitar disposições legais que imponham valor mínimo ou certo de cada unidade de participação (al. b))

afastamento desse dever estaríamos em presença de uma forma de tutela dos accionistas contra a sua própria vontade, expressa por deliberação social. É precisamente para evitar esta situação que a al. c) do n.º 1 do art. 189.º CVM estabelece como derrogação do dever de lançamento de oferta o facto de a participação de controlo ser adquirida na sequência de fusão de sociedades.

E ainda que consciente de que o projecto de fusão tem de explicitar o número de acções a atribuir aos sócios da *nova* sociedade e a respectiva relação de troca (art. 98.º n.º 1 e) CSC), o Legislador não se coibiu de expressamente afirmar que as relações internas de poder resultantes da operação devem constar expressamente da deliberação da assembleia geral. O importante é que todos os accionistas tenham presente que da operação resultará uma posição dominante ou de controlo na esfera jurídica de um accionista e, deliberando favoravelmente a fusão, não só se conformem como efectivamente desejem esse resultado.

Daqui resulta que a posição de controlo é tudo menos inesperada e imprevisível, dada a preocupação da Lei com a transparência de todo o processo. Ademais, exige-se não só o conhecimento de que da fusão resultará uma posição de controlo, mas sobretudo a aceitação desse facto por parte dos demais accionistas.

#### 2.2.2.3.3. A *ratio* da norma

Uma vez verificado que o procedimento societário previsto acautela adequadamente os interesses dos accionistas das sociedades participantes, torna-se necessário esclarecer ainda alguns aspectos que não resultam claros da letra do art. 189.º, n.º 1, c) CVM.

O referido artigo estabelece que *deve constar da deliberação da assembleia geral da sociedade emitente dos valores mobiliários em relação aos quais a oferta seria dirigida que da operação resultaria o dever de lançamento de oferta pública*. No entanto, segundo consideramos, tal deverá resultar antes da deliberação de cada uma das sociedades participantes, nos termos do art. 100.º n.º 2 CSC.

Tal interpretação revela-se sobretudo importante se tivermos em consideração que as possibilidades de fusão não se esgotam na fusão por incorporação. A redacção do referido artigo parece pressupor, porém, apenas essa situação, uma vez que considera relevante que a informação sobre a nova estrutura accionista seja dada a conhecer *apenas* na sociedade relativamente à qual a oferta seria exigível, *i.e.*, naquela em que se irão produzir os efeitos do surgimento de uma participação de controlo. Ora, fácil é de

ver que a situação em que a fusão dê lugar ao nascimento de uma nova sociedade não cabe, especificamente, na letra daquele preceito legal, porquanto esta não pode, logicamente, pronunciar-se sobre uma operação que antecede a sua existência.

Por outro lado, não deverão desconsiderar-se as situações em que o accionista que obterá, por via da fusão, o controlo da nova sociedade, seja detentor de acções representativas do capital social de todas as sociedades participantes, pronunciando-se, por exercício dos seus direitos de voto em assembleia geral, não apenas na sociedade onde os efeitos do surgimento de controlo se irão produzir, mas em todas.

Tendo em consideração a indispensabilidade de o projecto de fusão ser aprovado pelas sociedades participantes, não pode descurar-se o mesmo grau de exigência e cuidado quanto ao procedimento em cada uma delas. O alargamento da necessidade de prévia divulgação da situação de controlo emergente, porque afecta a totalidade dos futuros co-accionistas, deve ser dada a conhecer a todos, independentemente de os mesmos integrem a estrutura accionista da sociedade incorporante ou não.

Por fim, só com esse alargamento – mais próximo da letra da lei do anterior CódMVM – se conseguirá obter sustentação para defender a existência de uma situação de conflito de interesses entre o sócio que adquirirá a maioria e cada uma das sociedades em que o mesmo detenha uma participação social, dessa forma sustentando a impossibilidade de o mesmo se pronunciar em cada uma delas.

Considerando assim que a presente derrogação, pelo facto de não permitir uma conformação discricionária do seu conteúdo pela autoridade de supervisão, deverá ser precisa e insusceptível de dúbias interpretações, propõe-se uma redacção que não só esclareça o seu verdadeiro sentido, como permita ainda reforçar as exigências da respectiva aplicabilidade.

#### ARTIGO 189.º

#### Derrogações

“1 – O disposto no art. 187.º não se aplica quando a ultrapassagem do limite de direitos de voto relevantes nos termos dessa disposição resultar:

a) (...)

b) (...)

c) *Da fusão de sociedades, se das deliberações tomadas em assembleia geral de cada sociedade participante constar expressamente que da operação resultará a ultrapassagem dos limites de direito de voto que implicaria o dever de lançamento de oferta pública de aquisição.*

2 – (...)”



#### 2.2.2.3.4. Conflito de interesses

Por fim, é legítimo questionar se os interesses dos accionistas se encontram efectivamente protegidos – protecção essa que, como vimos, justifica a desnecessidade da manutenção do dever de lançar oferta –, tendo em consideração que o accionista que passará a deter a posição de controlo parece não estar legalmente impedido de exercer o seu direito de voto na(s) deliberação(ões) social(is) que visa(m) aprovar a fusão.

Perante o panorama descrito, não pode deixar de se vislumbrar um *conflito de interesses* que pode constituir uma entorse à solução considerada pelo legislador – não sendo a situação jurídica daquele accionista em concreto idêntica à dos demais, não deve ser juridicamente tratada como se fosse.

A relevância da voluntariedade da aceitação das novas relações de poder, enquanto causa de afastamento do dever de lançamento de oferta de aquisição, apenas adquire pleno sentido no caso de ser deliberada unicamente pelos accionistas que não sejam pessoal e directamente beneficiários da mesma. Pelo contrário, admitir a participação no processo deliberativo do accionista que apenas será beneficiado pela aprovação da fusão constitui a aceitação de um desequilíbrio injustificado entre accionistas, pois o voto daquele não só servirá para formação do quórum constitutivo (1/3) como ainda, representando um voto favorável à fusão, é utilizado para preencher o quórum deliberativo (2/3), permitindo, dessa forma, impor aos demais uma situação de factual *sujeição*.

Consequentemente, em face desta material situação de conflito de interesses, não prevista pelo Legislador como impeditiva do exercício do direito de voto, há que considerar as possibilidades interpretativas, ainda que a previsão expressa da proibição do seu exercício seja, *de iure continuendo*, a melhor solução<sup>25</sup>.

Não obstante, algumas normas podem servir de apoio à defesa desta solução. É o caso do n.º 6 do art. 384.º CSC, onde se estabelecem situações consideradas como impedimentos de voto, sem nunca incluir, porém, a específica questão sobre que nos debruçamos como susceptível de despoletar a referida consequência jurídica.

No entanto, deveremos ter em consideração que a citada norma constitui reflexo de um princípio geral previsto no art. 251.º CSC – ainda que no âmbito das sociedades por quotas –, de onde decorre que o sócio não pode votar nem por si nem por representante quando, relativamente à matéria

<sup>25</sup> Refira-se, desde já, que o único ordenamento jurídico, de entre os analisados, que prevê a impossibilidade do accionista se pronunciar na deliberação tendente à aprovação da fusão é o ordenamento belga (*u. infra*, Cap. IV, ponto 7).

da deliberação, se encontre em situação de *conflito de interesses* com a sociedade. Verificando-se, *in casu*, esta mesma situação de conflito, subsequentemente existirá o correspondente impedimento, com a consequência de o direito de voto não poder ser exercido pelo accionista em causa.

### 2.2.3. Suspensão

A última excepção ao dever de lançamento de oferta pública tem a designação legal de *suspensão* e ocorre sempre que, verificado o facto constitutivo do dever, o sujeito obrigado se comprometa perante a CMVM a pôr termo à situação nos 120 dias subsequentes, nos termos do n.º 1 do art. 190.º CVM. Na pendência deste prazo o sujeito deve alienar a quantidade de acções suficiente para que a sua participação se situe abaixo dos limites relevantes a pessoas que consigo não se encontrem numa das relações previstas no art. 20.º CVM, ficando inibida a possibilidade de exercício dos direitos de voto durante o referido período, como medida preventiva mas, ao mesmo tempo, compulsória.

Findo aquele prazo a obrigação extingue-se ou renasce, consoante o sujeito tenha ou não alienado o número suficiente de acções que lhe permita baixar a sua participação para limites inferiores aos juridicamente relevantes.

A presente excepção adquire significativa importância no panorama normativo actual, sobretudo se tivermos em consideração o aparentemente reduzido número de circunstâncias que conduzem ao afastamento do dever. Na verdade, como veremos no ponto seguinte, a transição para o Código dos Valores Mobiliários implicou mais uma alteração na forma de efectivar as várias circunstâncias suspensivas ou extintivas do dever, do que uma diminuição dos casos em que a mesma deverá ocorrer.

É nesse contexto que a possibilidade de suspensão surge, permitindo abarcar as circunstâncias de ultrapassagem involuntária ou indesejada dos limites relevantes, seja por transmissão gratuita de acções, seja por execução de um crédito em que aquelas tinham sido dadas como garantia, ou em qualquer outra circunstância reveladora de que a obtenção de um nível de participação relevante não foi prosseguida com intenção de exercício de controlo.

### 2.3. O confronto de gerações

O anterior Código apresentava uma distinção entre *derrogações* e *dispensa*, em oposição à actual tripartição entre *inexigibilidade*, *derrogações* e

*suspensão*, facto a que correspondia também uma diferente técnica normativa de efectivação das ditas excepções. Na verdade, o sistema português do CódMVM (após a introdução, pelo Decreto-Lei n.º 261/95, das *derrogações*) constituía um misto entre os ordenamentos jurídicos em que a entidade de supervisão tem um poder discricionário para aplicação de *dispensas* ao dever de lançamento de oferta pública e aqueles em que apenas lhe cabe verificar, atentas as circunstâncias concretas do caso, o cumprimento dos pressupostos derogatórios previstos na Lei. A relativa discricionariedade a que aludíamos resultava evidente do n.º 4 do art. 529.º CódMVM, onde se estabelecia que competia «...à CMVM conceder, a requerimento dos interessados, e com audiência prévia do órgão de administração da sociedade em causa, as dispensas previstas nos números anteriores», conjugado com o facto de o art. 529.º n.º 1 al. f) conter uma cláusula geral que permitia àquela entidade afastar o dever de lançamento de oferta no caso de considerar que os interesses em causa o não justificavam, por ser iníqua ou desnecessária<sup>26</sup>. Paralelamente, atento o carácter objectivo dos pressupostos das derrogações previstas, bem como a concretização dos elementos que deveriam instruir um processo tendente à sua concessão, teremos de considerar estas como circunstâncias onde à CMVM apenas cabia a subsunção da factualidade do caso concreto às normas preexistentes.

O actual regime jurídico, porém, seguiu orientação distinta, estabelecendo taxativamente casos de afastamento do dever de lançamento de oferta em hipóteses que não implicam uma avaliação discricionária, como a decorrente da concretização prática de uma cláusula geral, sacrificando-se, neste aspecto, a eficiência e maleabilidade das soluções anteriormente alcançáveis à certeza e segurança jurídicas decorrentes daquela taxatividade.

Não obstante, comparando as excepções existentes no CódMVM com as actualmente vigentes, verifica-se que apenas uma das derrogações subsiste – a relativa ao processo de fusão (anterior al. h) do art. 528.º-A CódMVM, actual al. c) do n.º 1 do art. 189.º CVM) – enquanto que uma das anteriores causas de dispensa é actualmente tratada como derrogação – a aquisição de valores mobiliários no âmbito de uma operação destinada a prevenir a falência da sociedade e a promover a sua recuperação económica e financeira (anterior al. d) do n.º 1 do art. 529.º CódMVM, actual al. b) do n.º 1 do art. 189.º CVM).

<sup>26</sup> JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, ob. cit., págs. 283 a 286.

## IV. AS EXCEPÇÕES AO DEVER DE LANÇAMENTO DE OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO NO DIREITO COMPARADO

### 1. Direito Comunitário

O ordenamento jurídico comunitário deve ser considerado quando analisamos o regime jurídico das ofertas públicas de aquisição na medida em que a criação de um mercado único tem vindo a ser prosseguida pela tentativa de harmonização das legislações internas, incluindo societária e mobiliária<sup>27</sup>, com intuito de eliminar as barreiras *de facto* e *de jure* que criem distorções e clivagens concorrenciais no espaço comunitário.

Tendo em consideração tal intuito, veio a promulgar-se a Directiva 2004/25/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004 ("*Directiva*"), relativa às ofertas públicas de aquisição, que faz assentar o facto constitutivo do dever de lançamento de oferta na obtenção de uma determinada percentagem dos direitos de voto que proporcionem ao seu titular a *aquisição do controlo da sociedade*<sup>28</sup> (art. 5.º, n.º 1). Esse é, de facto, o pressuposto fundamental subjacente à construção de um regime relativo às ofertas obrigatórias nos ordenamentos internos de cada Estado-Membro, facto ainda mais importante se tivermos em consideração que a Directiva deixou na disponibilidade de cada um deles a determinação da medida dos direitos de voto relevantes para o seu preenchimento (art. 5.º, n.º 3).

Porém, a aquisição de controlo nem sempre conduzirá à inevitabilidade de lançamento de oferta pública. A própria Directiva estabelece que tal dever não será aplicável quando o controlo tiver sido adquirido na sequência de oferta voluntária prévia, realizada em conformidade com as suas disposições, dirigida a todos os titulares de valores mobiliários, para a totalidade das suas participações. Nesse caso «*Aqueles cujos interesses se tutelam com a OPA obrigatória poderiam ter aceite a proposta contida na OPA voluntária*»<sup>29</sup>, razão pela qual não se justifica que o sujeito permaneça vinculado.

Por outro lado, ainda que apenas essa excepção resulte expressamente da Directiva, não pode deixar de se considerar como possível que os Esta-

<sup>27</sup> Sobre a influência do direito comunitário no direito das sociedades, v. RUI PINTO DUARTE, *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2008, págs.179 a 224.

<sup>28</sup> Para uma aproximação às teorias sobre os interesses subjacentes ao estabelecimento do dever, v. BEATE SJAFJELL, *The Golden Mean Or a Dead End? The Takeover Directive in a Shareholder Vs Stakeholder Perspective*, Steef M. Bartman, ed., Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006. Disponível para consulta em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=866184>.

<sup>29</sup> SOVERAL MARTINS, *Valores Mobiliários, Acções*, Almedina, 2003, pág. 59.

dos Membros estabeleçam outras, desde que conformes com o espírito e com os princípios estabelecidos pelo direito comunitário, *maxime*, no n.º 1 do art. 3.º da Directiva. Não obstante esses objectivos, di-lo a própria Directiva, «os Estados-Membros podem estabelecer, nas regras por eles aprovadas ou introduzidas em aplicação da presente directiva, derrogações a estas regras, incluindo essas derrogações nas suas regras nacionais, a fim de ter em conta circunstâncias determinadas a nível nacional e/ou conferindo às suas autoridades de supervisão (...) o poder de não aplicar as regras nacionais» (art. 4.º, n.º 5) – de onde resulta que as excepções ao dever de lançamento de oferta podem ser estabelecidas por dois modos específicos, ainda que cumulativos, ora pela previsão de normas cuja verificação dos respectivos pressupostos conduzem ao afastamento do dever de lançar oferta, ora conferindo poderes de análise discricionária à autoridade de supervisão para afastar o dever, contanto que, se o fizer sem fundamento nas normas referidas, proceda a uma adequada fundamentação.

A opção legislativa comunitária apresenta, assim, alguma margem de discricionariedade quer no que respeita à concretização do que se deva entender por *controlo* quer na possibilidade de prever situações em que, existindo este, não será exigível o correspondente lançamento de oferta. Apesar de esta opção permitir acomodar as especificidades de cada Estado Membro, a verdade é que introduz uma nota de disparidade entre níveis de protecção conferidos aos accionistas minoritários, tutelando diferentemente a promoção da geração de sinergias e mais-valias resultantes de operações de alteração de controlo das sociedades<sup>30</sup>.

Por outro lado, a atribuição dos referidos poderes discricionários poderá constituir um elemento que coloque em perigo a tutela dos accionistas minoritários, introduzindo, de todo o modo, uma nota de relativa incerteza e insegurança quanto à expectável forma de actuação da autoridade de supervisão em face de casos idênticos, na medida em que as circunstâncias específicas daqueles sejam, na verdade, distintas.

Face a estas preocupações, pode concluir-se que o modelo português optou pela certeza e segurança jurídicas, não obstante a possibilidade residual de mitigar a aparente rigidez do mesmo com uma análise das circunstâncias concretas que poderão conduzir, num momento prévio, à

<sup>30</sup> Para um confronto entre a *protecção dos investidores* e as *mais-valias resultantes de operações de concentração* enquanto fundamentos da oferta obrigatória, v. THOMAS PAPADOPOULOS, *The Mandatory Provisions of the EU Takeover Bid Directive and Their Deficiencies*. Law and Financial Markets Review-LFMR, Vol. 1, No. 6, págs.. 525-533, Novembro de 2007. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1088894>.

consideração da sua (não) subsunção às previsões normativas taxativamente estabelecidas.

## 2. Direito inglês

O *City Code on Takeovers and Mergers* estabelece que o titular de participações que representem uma detenção de direitos de voto superior a 30% do capital social, ainda que adicionadas às que sejam detidas por pessoa que consigo actue em concertação, fica obrigado ao dever de lançar oferta pública de aquisição (*rule 9*)<sup>31</sup>. Estabelecem-se, adicionalmente, restrições quanto à possibilidade de aquisição de acções entre 30 e 50% dos direitos de voto (*rule 5*).

Contudo, o dever de lançamento de oferta pública de aquisição pode ser dispensado em algumas circunstâncias, previstas essencialmente nas *Notes on Dispensations from Rule 9*, situações designadas de *whitewash*<sup>32</sup>. A única excepção prevista na *rule 9.1* assenta no afastamento do dever com base na detenção da participação qualificada decorrente de oferta pública de aquisição prévia e voluntária.

Assim, se a participação dominante tiver sido adquirida em sequência da subscrição de acções emitidas no âmbito de um aumento de capital, deliberado de forma independente pela assembleia geral, ou se aquele limite for ultrapassado mediante aquisição de acções dadas em garantia de um crédito, pode ser dispensado o cumprimento do respectivo dever, contanto que, neste último caso, o credor exequente proceda à alienação de quantidades suficientes para ficar aquém do referido limite a pessoas que consigo não estejam relacionadas e num curto espaço de tempo.

Considera-se ainda como susceptível de dispensa a ultrapassagem do limite relevante em consequência da subscrição de novas acções emitidas em execução de medidas tomadas para obstar à insolvência da sociedade, desde que a deliberação social que a determinou tenha sido tomada de forma independente pelos accionistas<sup>33</sup>.

Relevante é ainda a consideração expressa no *Code* de que o cumprimento do dever de lançamento de oferta pública pode ser dispensado caso

<sup>31</sup> Realçando a razão da imposição de tal dever, HARALD BAUM, *Takeover Law in the EU and Germany: Comparative Analysis of a Regulatory Model*.

<sup>32</sup> Sobre a oferta pública, surgimento do dever e excepções, v. PETER BURBRIDGE, *Takeover bids in Europe, The Takeover Directive and its implementation in the Member States*, AAVV, Memento Verlag, 2008, págs, 571 e ss.

<sup>33</sup> Ainda que tomada *a posteriori*, pelo facto de a situação da sociedade ser grave ao ponto de não se compadecer com o tempo necessário para a tomada de deliberação prévia.

a ultrapassagem do limite tenha sido *inadvertida* («*inadvertent mistake*»), contanto que o respectivo accionista se comprometa a, dentro de um curto período de tempo, alienar o excedente a terceiros que consigo não estejam concertados. Enquanto não proceder a tal disposição deverá consultar o Takeover Panel on Takeovers and Mergers<sup>34</sup> sempre que queira exercer os direitos de voto inerentes às participações sociais, que não ficam automaticamente suspensos.

O dever de lançamento de OPA poderá ainda ser afastado, por um lado, se vários accionistas, titulares de 50% ou mais direitos de voto, declararem por escrito que não aceitarão a oferta dirigida pelo sujeito obrigado ou, por outro lado, se se verificar que aquela percentagem era detida já por um único accionista, desta forma prevendo a possibilidade de *prova negativa de domínio* como fundamento da dispensa.

Por fim, fica também desonerada do dever de lançar oferta a pessoa que adquira mais de 30% dos direitos de voto em virtude de conversão de acções sem voto em acções com direito de voto, a não ser que aquelas tenham sido adquiridas numa altura em que o adquirente sabia que a conversão iria ocorrer.

No que respeita ao modelo de supervisão verifica-se que, apesar da relativa proximidade ao modelo alemão e ao anterior modelo português, inscrita na concessão de poderes discricionários a uma «*entidade de supervisão*» para consentir o afastamento do dever de lançamento da oferta, introduz-se a particularidade no que respeita à produção normativa e ao subsequente *enforcement*, prosseguidos por mecanismos auto-regulatórios de *soft law* corporizados numa entidade composta por representantes dos vários agentes do mercado. A existência de tal entidade, ainda que envolva em algumas dúvidas quanto à respectiva qualificação<sup>35</sup>, permite uma maior eficiência nas operações de concentração e reestruturação empresarial, nomeadamente no que respeita ao equilíbrio entre a exigência alargada de lançamento de oferta e a imposição efectiva de um princípio de neutralidade dos órgãos de administração, princípio esse que a Directiva não cuidou de estabelecer imperativamente<sup>36</sup>, ao mesmo tempo que per-

<sup>34</sup> Sobre a natureza e evolução deste Painel, v. PETER BURBRIDGE, *Takeover bids in Europe...*, *ob. cit.*, págs., 572 e 573.

<sup>35</sup> Dúvidas evidenciadas por JOÃO CUNHA VAZ, *As OPA na União Europeia...*, *ob. cit.*, pág. 113 a 116. Note-se que apenas em 20 de Maio de 2006 o *Panel* adquiriu existência estatutária e apenas em 20 de Abril de 2007 lhe foram atribuídas competências para a regulação de ofertas públicas, PETER BURBRIDGE, *Takeover bids in Europe...*, *ob. cit.*, pág. 573.

<sup>36</sup> No que diz respeito ao modelo norte-americano, onde inexistente uma regra que conduza à obrigatoriedade de lançamento de oferta, consagrado essencialmente no Williams Act de 1968, verificam-se diferenças de fundo, assentes não só na ênfase que este modelo

mite, em teoria, uma menor conflituosidade pelo facto de as suas decisões serem auto-impostas.

### 3. Direito alemão

No *Wertpapiererwerbs – und Übernahmegesetz – WpÜG* (2002) as disposições relativas ao dever de lançamento de oferta pública de aquisição assemelham-se às soluções adoptadas pelo direito português do CódMVM, não só em termos substantivos – é obrigado ao lançamento de oferta pública quem adquire o controlo de uma sociedade, de forma directa ou indirecta, controlo esse que resulta da ultrapassagem do limite de 30% – como ainda em termos formais e processuais – a autoridade de supervisão tem poder para avaliar as repercussões da aquisição do controlo, nomeadamente sobre a posição jurídica dos demais accionistas, em termos que lhe permitam dispensar o lançamento de oferta pública.

Na análise discricionária da entidade de supervisão (BaFin) – a quem são concedidos amplos poderes para estruturar, em concreto, as circunstâncias que justificam a concessão das excepções, no sentido de lhes conceder uma relativa flexibilidade que possibilite uma melhor forma de reacção a alterações subsequentes da realidade em que assenta a sua decisão<sup>37</sup> – são ponderados os interesses do detentor de participação qualificada (maioritário) e dos demais accionistas (minoritários), sendo afastado o dever no caso de se considerar justificado, tendo em conta a forma de obtenção dessa participação, os objectivos visados pelo seu detentor, uma eventual descida aquém do limiar relevante, a estrutura accionista da sociedade alvo e a possibilidade efectiva de exercício de controlo.

Paralelamente, estabelecem-se ainda *desconsiderações de direitos de voto*, onde se abrangem, numa lista exemplificativa, determinadas situações de detenção de acções tidas em consideração para efeitos de afastamento do dever. Aqui se enquadram situações como a aquisição de acções por via de herança ou legado, por transmissão entre cônjuges, entre pessoas que vivem em união de facto ou entre parentes em linha directa até ao terceiro grau e ainda resultantes de partilhas efectuadas por ocasião de divórcio ou separação de pessoas e bens.

coloca na função dos administradores no que respeita às possibilidades de reacção contra uma oferta, visível em HARALD BAUM, *Takeover Law in the EU and Germany...*, *ob. cit.*, pág. 3, como ainda na diferente forma de regulação das ofertas, evidenciada por JOHN ARMOUR, *An ocean of difference on takeover regulation, in European Takeovers – The art of aquisition, Euromoney books*, 2005, AAVV, pág. 353 e ss.

<sup>37</sup> Aspectos evidenciados por JULIA CLOIDT-STOTZ, *Takeover bids in Europe...*, *ob. cit.*, pág. 277 e ss.



Os direitos de voto assim adquiridos não são computados na participação que o sujeito eventualmente já detenha, pelo que não são considerados para efeitos de obrigatoriedade de lançamento de oferta pública, uma vez que tal seja autorizado pela Bafin, mediante requerimento apresentado pelo interessado.

#### 4. Direito francês

No *Règlement Général de L'Autorité des Marchés Financiers* prevê-se a obrigatoriedade de lançamento de oferta pública de aquisição – que acresce aos correspondentes deveres de informação à autoridade dos mercados financeiros (AMF) – sempre que o titular de participação qualificada ultrapasse a detenção de 1/3 (33,3%) dos direitos de voto correspondentes ao capital social (234.º, n.º 2), bem como no caso de o titular de entre 1/3 e 50% dos direitos de voto aumentar a sua participação, no prazo de 12 meses, em pelo menos 2% (234.º, n.º 5)<sup>38</sup>.

Em face de uma das situações descritas, pode a AMF proceder a uma análise das circunstâncias em que o controlo foi adquirido (234.º, n.º 8), ainda que se encontre vinculada às derrogações taxativamente previstas (234.º, n.º 8 e 9).

Assim acontece no caso de a ultrapassagem dos limites estabelecidos resultar de aquisição gratuita ou de distribuição de activos de pessoa jurídica, em caso de subscrição de acções em execução de aumento de capital de sociedade em comprovada situação financeira difícil e em virtude de fusão, quando aprovadas, estas últimas, pela assembleia-geral. Caso a fusão assim deliberada seja combinada com um acordo parassocial para uma actuação concertada de accionistas, poderá ser afastado o referido dever, tal como na hipótese em que ocorra redução da quantidade de acções ou de direitos de voto na sociedade, com o correspondente aumento da participação de um accionista.

Por fim, a ultrapassagem dos limites decorrente de transacção de acções entre sociedades ou pessoas pertencentes a um mesmo grupo, por não implicarem uma alteração do *ultimate beneficial owner*, podem conduzir ao afastamento do dever.

A AMF tem assim prerrogativas para analisar, casuisticamente e a requerimento dos interessados, a necessidade de lançamento de oferta pública, podendo derogar esse dever caso se preencham os respectivos pressupos-

<sup>38</sup> Para uma análise da regulação francesa do regime das ofertas públicas obrigatórias e respectivas excepções, v. JOËLLE SIMON, *Takeover bids in Europe...*, *ob. cit.*, pág. 226 e ss.

tos legais. Note-se que a ultrapassagem temporária do limite de 1/3 pode ser consentida pela AMF, contanto que não ultrapasse 3% e não se estenda para além do limite temporal de 6 meses.

## 5. Direito italiano

O *Testo Unico della Finanza* estabelece que o nascimento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição surge com a ultrapassagem da detenção de 30% dos direitos de voto correspondentes ao capital social (art. 106.º), não obstante a inexistência de consenso na doutrina quanto ao fundamento para a existência do dever<sup>39</sup>.

No entanto, logo se refere que a obrigação não subsiste caso a participação seja atingida em virtude do lançamento de oferta pública de aquisição geral anterior – ou de oferta voluntária parcial dirigida a pelo menos 60% do capital social –, ao mesmo tempo que se prevê o poder da autoridade de supervisão (CONSOB) para estabelecer, em regulamento, causas de derrogação do dever de lançamento de oferta pública.

Não obstante a habilitação regulamentar, a própria Lei prevê como justificativos de derrogação a ultrapassagem dos limites em consequência de transacção de acções destinadas à recuperação de empresa em crise, a transferência de participação de controlo entre accionistas a quem a mesma já era, ainda que indirectamente, imputável, mas também a aquisição decorrente de facto independente da vontade do adquirente. As participações adquiridas a título gratuito, bem como as detidas temporariamente ou resultantes de fusões ou *spin-offs*, são igualmente consideradas para efeitos de afastamento do dever.

A referida habilitação regulamentar concretizou-se no *Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti*, conforme actualizado em 2010, que inclui, no seu art. 49.º, um conjunto adicional de excepções ao dever de lançamento de oferta.

## 6. Direito espanhol

Da *Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores*<sup>40</sup> resulta que está obrigado ao lançamento de oferta pública de aquisição o sujeito, pessoa

<sup>39</sup> Dissenso evidenciadas por LUCIA PICARDI, *Takeover bids in Europe...*, *ob. cit.*, págs. 396 e 397.

<sup>40</sup> Modificada recentemente pela *Ley 6/2007, de 12 de abril*, que procedeu à transposição da Directiva das OPAs. O mesmo tema foi objecto do *Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*.

física ou jurídica, que detenha, individual ou conjuntamente com pessoas que consigo actuem de forma concertada, o controlo de sociedade com acções admitidas à negociação em mercado (art. 60.º n.º 1). Em concretização da liberdade concedida pela Directiva quanto à determinação da medida de controlo, veio a *Ley 6/2007*, bem como o *Real Decreto 1066/2007*, estabelecer que o mesmo se alcança com a obtenção de 30% dos direitos de voto ou, em alternativa, com participação inferior quando nos dois anos seguintes à última aquisição o sujeito tenha nomeado mais de metade dos membros do órgão de administração da sociedade<sup>41</sup>.

O dever, porém, não se manterá quando o controlo tenha sido alcançado em virtude de oferta voluntária dirigida a todos os titulares dos valores, bem como no caso em que o titular da participação que tenha ultrapassado o limite de 30% demonstre que outro accionista, ou accionistas actuando em concertação, detém participação superior, desta forma fazendo a prova negativa de domínio.

Esta excepção poderá ser concedida pela CNMV, a requerimento do interessado, caso o accionista que detém participação igual ou superior não aliene de forma a descer aquém da participação do requerente e conquanto que este não tenha nomeado mais de metade dos membros do conselho de administração, nos termos do art. 4.º do *Real Decreto 1066/2007*.

## 7. Direito belga

O *Arrêté royal relatif aux offres publiques d'acquisition* (2007) estabelece que quem adquire acções que conferem a detenção de 30% dos direitos de voto correspondentes ao capital social de determinada sociedade (*faisant appel public à l'épargne*) tem o dever de lançar oferta pública de aquisição sobre as restantes (art. 50.º §1)<sup>42</sup>.

O art. 52.º da mesma Lei estabelece taxativamente as causas que conduzem à derrogação do dever de lançamento de oferta, a saber, o facto de a participação ser adquirida em virtude de oferta pública de aquisição voluntária, o facto de essa participação resultar de transacção realizada entre familiares ou ainda a demonstração de que um terceiro não rela-

<sup>41</sup> Sobre o surgimento do dever e respectivas excepções, v. JOSÉ MARIA MUÑOZ PAREDES, *Takeover bids in Europe...*, ob. cit., pág. 532 e ss.

<sup>42</sup> No direito anterior à transposição da Directiva o dever de lançar oferta decorria da aquisição de um bloco de controlo por um preço superior à cotação de mercado, não estando estabelecida por isso uma percentagem fixa, como refere EDDY WYMEERSCH, *Takeover bids in Europe...*, ob. cit., pág. 91.

cionado com o titular de 30% dos direitos de voto possui percentagem superior ou controla efectivamente a sociedade.

O ordenamento belga prevê ainda derrogações adoptadas pelo direito português vigente, nomeadamente em virtude de aquisição de participação no âmbito de plano de recuperação de empresa, realizado por via de aumento de capital deliberado pela assembleia geral, e ainda a aquisição decorrente da concretização de fusão, desde que o accionista que adquira a percentagem de direitos de voto constitutiva do dever de lançamento de oferta não tenha exercido o seu direito de voto (que constitui a maioria) na deliberação da nova sociedade ou da sociedade absorvente que aprovou a fusão.

Para além disso, é igualmente afastado o dever de lançar oferta no caso de exercício de direito de preferência em aumento de capital, quando deliberado pela assembleia geral, ou quando essa participação resulte de uma ultrapassagem temporária do limite de 30%, desde que as acções correspondentes aos direitos de voto excedentários sejam alienadas no prazo de 12 meses a pessoas não relacionadas com o sujeito, e que os direitos de voto não sejam exercidos, entretanto, nessa percentagem excedentária.

As aquisições *mortis causa* ou decorrentes do regime matrimonial de bens, inerente ao contrato de casamento ou como consequência da sua dissolução, constituem igualmente causa de afastamento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição, tal como as participações resultantes de um negócio gratuito *inter vivos*. As aquisições realizadas por uma fundação de utilidade pública são igualmente desconsideradas para esse efeito, bem como a tomada firme dos títulos por intermediário financeiro, desde que a quantidade excedentária (relativamente ao limite dos 30%) seja alienada no prazo de 12 meses, e que, uma vez mais, os direitos de voto excedentários não sejam exercidos.

Por fim, inclui-se ainda a emissão de títulos convertíveis em acções no lote das excepções, desde que sejam convertíveis de forma ilimitada e por um período de 3 anos após a aquisição.

Apesar de se verificar assim que o ordenamento belga não só reconhece as excepções previstas no direito português, como vai ainda mais além, a grande mais-valia decorrente das suas previsões normativas assenta, segundo cremos, na condição a que fica submetida a possibilidade de afastamento do dever de lançamento de oferta, quando a ultrapassagem do limite constitutivo resulta de um processo de fusão. Partindo do pressuposto material de que a aceitação da remodelação das relações de poder que a fusão implica não deve ser (co)determinada pelo accionista que beneficiará dessa posição, estabelece-se a proibição de este se pronunciar pelo exercício do seu direito de voto. A racionalidade da derrogação

assenta na aceitação voluntária de uma posição prejudicial que só pode efectivamente constituir fundamento para afastar o dever caso não seja determinada pela vontade de quem a não vai sentir, por apenas retirar um benefício da operação de fusão.

Trata-se de hipótese normativa cuja transposição para o nosso direito defendemos já (*supra*, cap. III, ponto 2.2.2.3.4), ainda que com algumas adaptações, erigindo-a sob a forma de impedimento de exercício do direito de voto, fundamentado num visível conflito de interesses entre sócio e sociedade(s).

## V. APRECIÇÃO CRÍTICA

Tomando em consideração a multiplicidade de culturas jurídicas analisadas, verifica-se, no que diz respeito ao facto constitutivo do dever de lançamento de oferta pública de aquisição, uma relativa concordância entre os mais relevantes ordenamentos jurídicos da Europa – o dever *nasce* no momento em que a uma pessoa, humana ou jurídica, passa a ser imputável uma determinada percentagem dos direitos de voto correspondentes ao capital social de uma concreta sociedade (*aberta, de subscrição pública ou com acções admitidas à negociação em mercado*), que lhe confere, ainda que presumivelmente, o seu *controlo*, pelo facto de tal participação permitir, em abstracto, determinar o sentido das deliberações sociais para cuja aprovação seja suficiente a *participação* detida, ou por permitir, por outra via, influenciar a gestão da sociedade.

Obtido esse controlo, as mais das vezes por aquisição de acções, surge o subsequente dever, essencialmente como forma de tutela dos interesses dos accionistas minoritários que não partilham daquela posição de supremacia, em si mesmo excludente, garantindo-lhes uma saída mediante contrapartida justa, ao mesmo tempo que lhes permite beneficiar igualmente do prémio de controlo<sup>43</sup>.

Apesar da consensual uniformidade relativamente ao *quando*, verificam-se divergências, ainda que pouco significativas, no que respeita ao *quanto*, *i.e.*, na medida da participação representativa de uma situação de controlo, pressuposto do nascimento daquele dever. Essa situação de efectiva convergência-divergência decorre, no entanto, do facto de a Directiva ter imposto a harmonização do fundamento – *controlo* – mas ter concedido discricionariedade quanto ao preenchimento do seu conceito, que ainda assim não varia para além das percentagens de 30%, 33,3% e 50%.

<sup>43</sup> Cfr. *supra*, cap. II, ponto 3, nota 4.

No que respeita às *excepções* ao dever de lançamento de oferta pública a diversidade é, porém, mais significativa. As excepções adoptadas pelo ordenamento português são integralmente reconhecidas e adoptadas pela maioria dos ordenamentos analisados, que incluem, por sua vez, circunstâncias adicionais susceptíveis de afastar o dever, incluindo causas que eram conhecidas do direito português pretérito mas que por este são hoje repudiadas, como sucede com a aquisição de controlo em virtude de herança ou legado.

A actual legislação portuguesa prevê um rol de excepções relativamente diminuto, atendendo quer aos demais ordenamentos quer ao ordenamento português do CódMVM, revelando-se menos flexível no que respeita à possibilidade de uma apreciação discricionária pela autoridade de supervisão das várias circunstâncias extintivas ou suspensivas do dever, flexibilidade essa que encontraria, de resto, apoio na Directiva.

Essa (in)flexibilidade é, aliás, outra das notas que merece destaque. Da análise dos diversos ordenamentos verifica-se a existência de dois modelos distintos de efectivação das circunstâncias suspensivas ou extintivas do dever de lançar oferta, o primeiro (i) assente em previsões normativas a que se subsumem as circunstâncias do caso concreto em ordem à *derrogação* do dever (onde se integram o modelo português actual, a par do ordenamento belga e onde se podem igualmente enquadrar os modelos francês, italiano e espanhol), e o segundo (ii) assente num equilíbrio entre a existência de previsões normativas erigidas sob a forma de *dispensas* e um poder de análise discricionário das autoridades de supervisão quanto à sua efectiva concessão (onde se enquadram os modelos inglês e germânico).

Em confronto teremos assim, por um lado, os ordenamentos que conferem à autoridade de supervisão um poder discricionário para dispensar o cumprimento do dever, manifestando, por essa via, a preferência pela realização do caso concreto atendendo às suas especificidades.

Em sentido oposto, modelos como o português parecem assentar os seus fundamentos na segurança e certeza jurídicas que proporcionam aos agentes do mercado, em detrimento da eventual solução mais adequada que poderia resultar de uma análise desvinculada de normas de preenchimento automático.

Não obstante tal análise, a verdade é que o modelo português afigura-se como equilibrado. Por um lado, faz assentar o regime das ofertas públicas de aquisição na ideia de controlo, fazendo surgir a obrigatoriedade de oferta como forma de tutelar os interesses dos accionistas que por aqueles são, de alguma forma, afectados. Por outro lado, atende, de forma equilibrada, aos interesses dos sujeitos que, uma vez ultrapassados os limites relevantes, demonstrem não ter, *de facto*, o controlo – ora porque nunca se

chegou a constituir (alguém detinha participação superior), ora porque de imediato se extinguiu sem nunca ter sido exercido (suspensão<sup>44</sup>). Por fim, configura situações de aquisição de domínio justificadas por interesses superiores e em que, por isso mesmo, não se revela exigível o lançamento de oferta (OPA anterior, fusão, saneamento).

Daí que, não obstante as sugestões oportunamente enunciadas, nos pareça ser o actual regime aquele que melhor obtém uma ponderação dos múltiplos interesses dos vários agentes do mercado, ora promovendo a iniciativa económica, ora tutelando a posição jurídica dos accionistas minoritários.

## Bibliografia

BEATE SJAFJELL, *The Golden Mean Or a Dead End? The Takeover Directive in a Shareholder Vs Stakeholder Perspective*, Steef M. Bartman, ed., Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2006<sup>45</sup>

CALVÃO DA SILVA, *Estudos Jurídicos [Pareceres]*, Coimbra, Almedina, 2001

CMVM, *Relatório Anual sobre o Governo das Sociedades Cotadas em Portugal*, 2009<sup>46</sup>

COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2005/2006

HARALD BAUM, *Takeover Law in the EU and Germany: Comparative Analysis of a Regulatory Model*<sup>47</sup>

JOÃO CUNHA VAZ, *As OPA na União Europeia face ao novo Código dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2000

JOHN ARMOUR, *An ocean of difference on takeover regulation, in European Takeovers – The art of acquisition*, Euromoney books, 2005, AAVV

JORGE BRITO PEREIRA, *A OPA obrigatória*, Almedina, 1998

<sup>44</sup> Mais adequado do que tentar abarcar taxativamente todas as hipóteses de aquisição do controlo involuntária, é determinar o procedimento juridicamente relevante para que, cessando a mesma, cesse igualmente o dever de lançamento de oferta. Daí que a suspensão constitua, actualmente, a resposta adequada, *v.g.*, para as aquisições a título gratuito, *inter vivos* ou *mortis causa*, para as aquisições de acções em execução de garantia ou para a tomada firme ou garantia de colocação que conduzam à ultrapassagem do limite relevante. Quando em cada um dos referidos casos não esteja subjacente a intenção de obtenção e exercício de controlo político-societário, é concedida ao participante a possibilidade de suspender e extinguir o facto formalmente constitutivo daquele dever.

<sup>45</sup> Disponível para consulta em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=866184>.

<sup>46</sup> Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Em%20Arquivo/Documents/RelatorioAnualGovernoSocietario2009.pdf>.

<sup>47</sup> Disponível em: [http://www.law.usyd.edu.au/anjel/documents/ResearchPublications/Baum\\_Lec\\_ICCLP\\_ANJeL.pdf](http://www.law.usyd.edu.au/anjel/documents/ResearchPublications/Baum_Lec_ICCLP_ANJeL.pdf).

- MAUL/MUFFAT-JEANDET/SIMON, *Takeover bids in Europe, The Takeover Directive and its implementation in the Member States*, Memento Verlag, 2008, AAVV
- PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2009
- PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Direito das Sociedades em Revista*, Março de 2010, Ano 2, vol. 3, Almedina
- PEDRO VERGA MATOS, VASCO RODRIGUES, *Fusões e Aquisições – motivações, efeitos e política*, Principia, 2000
- RUI PINTO DUARTE, *Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2008
- SOVERAL MARTINS, *Valores Mobiliários, Acções*, Almedina, 2003
- THOMAS PAPADOPOULOS, *The Mandatory Provisions of the EU Takeover Bid Directive and Their Deficiencies*. Law and Financial Markets Review-LFMR, Vol. 1, No. 6, Novembro de 2007<sup>48</sup>.

<sup>48</sup> Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1088894>.



**RESUMO:** O presente estudo tem como objectivo fornecer uma perspectiva global sobre as acções preferenciais sem voto (“APsV”) no Direito Português. Procura-se perceber por que motivo as APsV nunca representaram uma verdadeira alternativa aos esquemas tradicionais de investimento e de financiamento societário, bem como discutir alguns temas que têm ocupado a doutrina nesta matéria: a natureza do dividendo prioritário como um direito de prioridade ou um direito a um dividendo suplementar e a identificação de critérios que esclareçam em que casos é necessário o consentimento dos titulares de APsV para tomar deliberações.

**ABSTRACT:** This study aims at providing a global perspective of the non-voting preferred shares (“NVPS”) under Portuguese Law. An attempt is made to analyze the reasons which have prevented the NVPS to become a true alternative to the traditional schemes of investment and of corporate finance, as well as to discuss some of the issues which have been debated in legal literature: the nature of the preferential dividend as a priority right or a right to a supplementary dividend and the identification of criteria to clarify in which cases the consent of NVPS holders is necessary to approve corporate resolutions.

JOÃO FERREIRA REBELO\*

## As Acções Preferenciais sem Voto no Ordenamento Jurídico Português

Nota Prévia; Introdução; Enquadramento Histórico e Sistemático do Tema; Direitos Especiais; Acções Especiais (Acções Preferenciais Remíveis, Acções de Fruição, As *Golden Shares*); Importância Prática – Análise Económica das APsV e sua Relevância; Regime Jurídico das APsV: Questões Funcionais e de Aplicabilidade (A Obrigatoriedade de Autorização Estatutária, A Criação de APsV em Resultado de um Aumento de Capital, A Conversão de Acções em APsV, A Recuperação do Direito de Voto nas APsV, O Dividendo Prioritário, Supressão ou Restrição de Direitos dos Titulares de APsV); Conclusão.

\* Mestre em Direito, Advogado

### 1. Nota Prévia

O presente trabalho corresponde a parte da dissertação de mestrado no âmbito do Segundo Ciclo de Estudos, Mestrado em Direito, Ciências Jurídicas Empresariais, da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, sob a orientação do Senhor Professor Doutor Rui Pinto Duarte.

A escolha do tema em apreço ficou a dever-se a um interesse já antigo sobre a figura das acções privilegiadas e mais precisamente das acções preferenciais sem voto (as “APsV”). A falta de doutrina foi um factor que contribuiu para a decisão de estudar esta matéria.

Através do presente trabalho pretende-se contribuir para a consolidação do que tem sido escrito por alguns autores sobre APsV, procurando identificar os pontos-chave do regime jurídico aplicável e tomar posição em questões que a doutrina não é unânime ou não dá cabal resposta. Tentamos ainda perceber por que motivo não tem merecido esta figura grande utilização no comércio jurídico.

As abreviaturas que utilizamos encontram-se definidas na primeira vez em que são utilizadas. Também as referências às obras citadas apenas são indicadas de forma completa na primeira vez, recorrendo-se apenas nas vezes seguintes a alguns vocábulos que permitam identificar a obra em causa. Sempre que citamos um autor directamente no texto acompanhamos a citação com uma nota de rodapé, indicando a obra de onde foi a mesma retirada, sem contudo repetir o nome do autor na nota respectiva. Quando numa nota de rodapé se citam vários autores, a ordem pela qual são feitas as citações revela a importância do contributo que, a nosso ver, os autores citados deram para a discussão dos temas em apreço.

## 2. Introdução

Os sócios de uma determinada sociedade comercial são titulares de um acervo de direitos e obrigações que resultam da posição que ocupam na sociedade, manifestada através da sua participação social. Nas sociedades anónimas, é a acção que se assume como a figura que congrega o conjunto de direitos e deveres que assistem aos accionistas. A lei prevê que aos accionistas são reservados um conjunto de direitos, designados como direitos gerais, deixando contudo na disponibilidade dos sócios a possibilidade de entre si criarem direitos especiais, em obediência ao princípio da autonomia privada. Por resultarem de uma composição de interesses, vigora em matéria de direitos especiais a regra do consentimento do respectivo titular para a sua supressão ou coarctação. Os direitos especiais não estão sujeitos a um conteúdo típico, podendo ser criados tantos quanta a imaginação dos sócios permitir, desde que não ofendam regras imperativas ou previsões de ordem pública. Deles se distinguem as vantagens especiais, tipicamente concedidas *intuitu personae* a determinados sócios como recompensa do especial esforço e dedicação na constituição da sociedade.

Os direitos especiais estão intimamente ligados ao conceito de acção privilegiada. Dita a lei que nas sociedades anónimas os direitos especiais só podem estar atribuídos a acções e não directamente aos sócios, constituindo as acções que beneficiem de determinados direitos especiais uma categoria especial. Ora, a acção privilegiada não é mais do que a acção que se encontra em posição de vantagem face às acções ordinárias ou às acções

diminuídas, por conter no seu escopo um ou mais direitos especiais. Nada obsta a que se criem acções que beneficiam de determinados privilégios mas que também contam com a diminuição de um ou mais direitos face ao comum. É nesta solução de compromisso, entre o acréscimo e a diminuição de direitos, que surgem as APsV.

As APsV encontram-se expressamente previstas no Código das Sociedades Comerciais (o “CSC”)<sup>1</sup>. Os seus titulares beneficiam de um dividendo prioritário, bem como de prioridade no reembolso do valor nominal em caso de dissolução da sociedade, ficando em contrapartida privados do direito de voto. O CSC prevê também outras modalidades de acções especiais. Existe ainda uma figura de acções privilegiadas, denominada por *golden shares*, tipicamente associada à participação minoritária do Estado em determinadas empresas chave da economia e que lhe confere um conjunto de direitos acrescidos.

Em teoria, as APsV apresentam-se como uma solução para o financiamento de sociedades com recurso a capitais próprios, sem implicar a perda de controlo por parte dos accionistas preexistentes. Do ponto de vista dos titulares, constituem uma forma de investimento, nos casos em que aos mesmos não interessa a gestão da sociedade. Contudo, na prática, as APsV nunca se assumiram como verdadeira alternativa aos esquemas de financiamento societário.

No que ao regime jurídico das APsV respeita, prevê-se a necessidade da criação de APsV estar contemplada no contrato de sociedade, seja *ab initio*, seja por alteração do mesmo em vida da sociedade. Sendo a privação do direito de voto a contrapartida do acréscimo de direitos patrimoniais, o CSC protege os accionistas titulares de APsV nos casos em que a sociedade não lhes atribui os respectivos direitos especiais, ou parte deles, sancionando a mesma com a recuperação do direito de voto. Outro elemento essencial das APsV é a existência de um dividendo prioritário não inferior a 5% do valor nominal das acções. Quanto a este privilégio discute-se se é um direito de prioridade em sentido estrito ou um verdadeiro direito a um dividendo suplementar.

Finalmente, sendo o titular de APsV beneficiário de direitos especiais, importa delimitar qual o alcance dos direitos em presença e determinar um critério que permita distinguir quais as operações societárias que envolvem uma supressão ou restrição desses mesmos direitos, de modo a poder-se escrutinar em que casos é necessário o consentimento dos accionistas para deliberar certas operações sociais.

<sup>1</sup> As referências a preceitos legais, nomeadamente artigos, quando não acompanhadas da indicação do respectivo diploma legal pertencem ao CSC.

### 3. Enquadramento Histórico e Sistemático do Tema

Não obstante a existência de referências na legislação anterior ao CSC aos direitos especiais e às acções privilegiadas, as APsV surgem como uma figura recente no ordenamento jurídico português, apenas tendo sido acolhidas em diploma legal com o CSC.

#### 3.1. O Decreto n.º 1645, de 15 de Junho de 1915, e seus antecedentes

Foi a lei, como fonte de direito, a introduzir o conceito de acções privilegiadas no panorama jurídico das sociedades portuguesas, através do Decreto n.º 1645, de 15 de Junho, de 1915 (o “Decreto 1645”).

As experiências legislativas anteriores ao Decreto 1645 não continham referências às acções privilegiadas. O Código Ferreira Borges dedicava uma Secção às sociedades anónimas, na altura denominadas por “companhias de comércio”<sup>2</sup>, mas não abordava o tema das acções privilegiadas, nem dos direitos especiais. Contudo, não vedava a possibilidade do contrato de sociedade conter estipulações referentes a direitos ou obrigações dos sócios entre si e para com terceiros<sup>3</sup>.

A Carta de Lei de 22 de Junho de 1867 veio admitir expressamente que nos estatutos se estipulassem vantagens especiais a favor de determinados sócios, o que também veio a suceder com o Código Comercial de 1888 (“CCom”) que, referindo-se às menções obrigatórias no pacto social, veio incluir eventuais vantagens que fossem concedidas aos sócios<sup>4</sup>. Esta referência permitiria já antever a possibilidade de serem emitidas acções com conteúdos especiais, pelo menos na análise dos defensores do princípio da liberdade de estipulação contratual<sup>5</sup>.

Foi apenas em 1915, com o Decreto 1645, que o ordenamento jurídico português veio permitir, de forma expressa, a criação de acções privilegiadas, conferindo aos seus titulares preferência sobre os lucros ou sobre

<sup>2</sup> Arts. XII e segs, da Secção I, do Título XII – “Das Companhias, Sociedades e Participações”, do Livro II, da Primeira Parte.

<sup>3</sup> Art. LXVII, do Título XII (art. 592º): *Sendo o contracto de sociedade solemnemente celebrado por escriptura publica deve conter: (...) – 12º. Todas as demais convençoens e pactos licitos que determinem especialmente os direitos e obrigaçoens dos sócios entre si, e para com terceiros.*

<sup>4</sup> Art. 114º, n.º 6, do CCom.

<sup>5</sup> Veja-se neste sentido, INOCÊNCIO GALVÃO TELLES, *Acções Privilegiadas*, in *O Direito*, ano 87, 1955, pág. 301.

o capital da sociedade, ou mesmo sobre ambas as coisas<sup>6</sup>. Não se previam tipos específicos de acções privilegiadas mas apenas um conjunto de vantagens, de forma não taxativa, admitindo-se que revestissem qualquer natureza, contanto que respeitassem os princípios orientadores do interesse e ordem pública inerentes às estipulações das partes em matéria de organização societária. Além das chamadas vantagens patrimoniais o Decreto 1645 permitia ainda a criação de privilégios de voto<sup>7</sup>.

### 3.2. Do Decreto 1645 até à redacção actual do Código das Sociedades Comerciais

O Decreto n.º 4118, de 18 de Abril de 1918 (o “Decreto 4118”), veio regular alguns aspectos do funcionamento das sociedades com acções privilegiadas<sup>8</sup>.

Foi apenas aproximadamente 60 anos mais tarde que o legislador voltou a dar atenção aos direitos especiais nas sociedades anónimas, referindo-se aos mesmos no Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de Novembro (o “DL 598/73”), que veio substituir o disposto no CCom a respeito da fusão de sociedades. Na senda do Decreto 1645, o DL 598/73 veio determinar, numa regra aplicável à cisão, que a eficácia da deliberação da assembleia geral relativa à fusão ficasse dependente da aprovação em assembleia especial de cada categoria e do consentimento dos respectivos accionistas, quando numa sociedade existissem várias categorias de acções<sup>9</sup>.

Refira-se contudo que o Código Civil de 1966 (“CCiv”)<sup>10</sup>, ainda antes do DL 598/73, veio considerar inderrogáveis, sem o consentimento do seu titular, os direitos que os sócios estipulassem como especiais, a menos que existisse uma previsão expressa em contrário<sup>11</sup>.

<sup>6</sup> Art. 1.º, do Decreto 1645: *As sociedades anónimas podem, por deliberação das assembleias gerais extraordinárias, não havendo nos seus estatutos disposição proibitiva expressa, criar acções privilegiadas, conferindo aos seus possuidores preferência quer sobre os lucros até determinada percentagem, quer sobre o capital, quer sobre ambas as coisas.*

<sup>7</sup> Art. 1.º, § 1º, do Decreto 1645.

<sup>8</sup> O art. 2.º do Decreto 4118 veio exigir uma maioria de  $\frac{3}{4}$  do capital emitido para que os accionistas de uma sociedade se pudessem opor à criação de acções privilegiadas, podendo em todo o caso o seu consentimento ser suprido por decisão judicial.

<sup>9</sup> Art. 6.º, n.º 3, al. b) e art. 6.º, n.º 4, do DL 598/73.

<sup>10</sup> Art. 980.º, n.º 2.

<sup>11</sup> O CCiv veio acolher a solução apontada pelo Assento 5/1961, de 26 de Maio (Sousa Monteiro), disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) (consultado em 28 de Janeiro de 2010), onde se conclui pela indispensabilidade do consentimento do respectivo sócio para a alteração dos direitos especiais nas sociedades por quotas.

A 2 de Setembro de 1986 foi publicado o Decreto-Lei n.º 262/86, que aprovou o CSC, revogando expressamente o Decreto 1645 e o DL 598/73. Ao longo dos seus 25 anos de vigência o CSC foi alterado inúmeras vezes, sendo que nenhuma dessas alterações teve impacto na matéria em análise.

Em consonância com a tradição jurídica até então verificada, o CSC admite que sejam criados direitos especiais por estipulação contratual no acto constitutivo da sociedade<sup>12</sup> e, no que respeita às sociedades anónimas, estabelece que eventuais direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de acções<sup>13</sup>. Por esta via, o legislador impede que nas sociedades anónimas possam ser atribuídos direitos especiais a sócios individualizados.

A par desta referência aos direitos especiais, que consta na parte geral do CSC<sup>14</sup>, também na parte especial encontramos disposições relativas aos direitos especiais, tendo-se optado por tipificar alguns aspectos do regime das APsV<sup>15</sup>, das acções preferenciais remíveis (as “APR”)<sup>16</sup>, e das acções de fruição (as “AFr”)<sup>17</sup>, dedicando-se a cada uma das referidas figuras uma Secção específica<sup>18</sup>. Não obstante a tipificação das acções especiais referidas, o CSC, numa manifestação do princípio da autonomia da liberdade contratual, deixa margem para a criação de outras modalidades atípicas de acções especiais, ao prever que podem ser diversos os direitos inerentes às acções emitidas por uma sociedade<sup>19</sup>.

#### 4. Direitos Especiais

Os direitos sociais resultam da posição que os sócios ocupam perante a sociedade<sup>20</sup> e, de acordo com a titularidade<sup>21</sup>, podem distinguir-se em gerais e especiais.

<sup>12</sup> Art. 24.º, n.º 1.

<sup>13</sup> Art. 24.º, n.º 4.

<sup>14</sup> Subsecção I, da Secção II, do Capítulo III, do Título I.

<sup>15</sup> Art. 341.º e segs.

<sup>16</sup> Art. 345.º.

<sup>17</sup> Art. 346.º.

<sup>18</sup> Secção V, Secção VI e Secção VII (onde se incluem as acções de fruição, a propósito da amortização de acções), do Capítulo III, do Título IV.

<sup>19</sup> Art. 302.º, n.º 1.

<sup>20</sup> Por oposição aos chamados direitos extra-corporativos, que não dependem da qualidade de sócio ainda que sejam da sua titularidade, na medida em que são independentes da sua posição social e não pressupõem uma relação entre o sócio e a sociedade.

<sup>21</sup> Recorrendo à terminologia adoptada por COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, *Das Sociedades*, 3.ª ed., Coimbra, Almedina, 2009, pág. 209.

Por oposição aos direitos gerais, especiais são, a nosso ver, os direitos atribuídos apenas a alguns sócios. Um determinado direito especial só pode ser atribuído a determinadas categorias de acções<sup>22</sup>, podendo existir

<sup>22</sup> Não é pacífica a definição de direito especial como um direito que apenas é atribuído a algum ou alguns dos sócios. O que há escrito neste domínio surge por referência às sociedades por quotas. Em apoio desta conclusão veja-se RAÚL VENTURA, *Direitos Especiais dos Sócios*, in *O Direito*, ano 121, I, (Janeiro – Março), 1989, pág. 214. Diz o autor que o contrato de sociedade pode estipular direitos especiais de conteúdo idêntico a favor de vários sócios, mas não a favor de todos os sócios. Para RAÚL VENTURA, um dos requisitos dos direitos especiais é a *especialidade*. Veja-se também RAÚL VENTURA, *Alterações ao Contrato de Sociedade* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 1988, pág. 80, onde o autor escreve que os direitos especiais são os que se atribuem a algum ou alguns sócios. Neste sentido, pronuncia-se também PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais*, pág. 20, mantendo a posição na sua obra *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2007, pág. 256 e segs.

Em sentido contrário, veja-se o o Ac. RL, de 19 de Abril de 1988 (PINTO FURTADO), in *Colecção de Jurisprudência* ("CJ"), ano XIII, 1988, tomo 2, págs. 137 a 139, onde se afirma que não é obstáculo à configuração como direito especial o facto desse mesmo direito estar atribuído a todos os sócios. Ainda nesse sentido se manifestou VAZ SERRA, in *Revista de Legislação e Jurisprudência* ("RJL"), ano 112, 1979/80, pág. 173, em anotação ao Ac. STJ, de 14 de Setembro de 1978 (ALBERTO ALVES PINTO). Também o Ac. STJ, de 9 de Junho de 1992 (RAMIRO VIDIGAL) e, mais recentemente, o Ac. RP, de 25 de Outubro de 2007 (PINTO DE ALMEIDA), ambos disponíveis em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) seguem essa orientação. MENEZES CORDEIRO, em *Manual do Direito das Sociedades*, vol. I, *Das Sociedades em Geral*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2007, pág. 567, parece alinhar neste sentido, ao escrever que os direitos são especiais não por pertencerem apenas a alguém, mas por pressuporem um regime especial que se afasta do comum. Também PINTO FURTADO afirma que a especialidade de um direito não resulta da sua atribuição a um número restrito de sócios, mas antes da sua própria natureza de privilégio inderrogável, em *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2005, pág. 531, se bem que ficamos com dúvidas relativamente à posição deste último autor, pois apesar da posição tomada nesta obra e no acórdão referido supra em que é relator, parece ser outra a sua opinião em *Código Comercial Anotado*, vol. I, Coimbra, Almedina, 1975, pág. 508. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, na sua obra *A Participação Social*, págs. 251 e 252, vem defender que a restrição da qualificação como especiais apenas aos poderes que estão na titularidade de alguns sócios é demasiado redutora e classifica os poderes especiais como *contra-poderes*, que apesar de poderem ser atribuídos a todos os sócios se destinam a ser exercidos apenas a alguns deles contra os demais como força de bloqueio. Veja-se ainda PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais*, pág. 125, para quem os direitos especiais podem ser atribuídos à generalidade dos sócios.

Se por um lado aceitamos conceber que do ponto de vista das sociedades por quotas, especialmente no que aos direitos políticos respeita, como o direito à gerência, seja atribuído um direito especial a todos os sócios, como forma de regular a sua situação para com a sociedade e para com os restantes sócios na sua dimensão de *contra-poderes*, por outro não parece que faça sentido aceitar a existência de um direito especial igual em todas as categorias de acções numa sociedade anónima, principalmente no que aos direitos patrimoniais respeita. Aceitar esse princípio seria abdicar da ideia de vantagem que entendemos estar

uma sociedade em que todas as categorias de acções são especiais, desde que os respectivos direitos que as caracterizam sejam diversos.

Nas sociedades anónimas os direitos especiais são tipicamente de ordem patrimonial e transmitem-se com as acções. Não é possível atribuir direitos a sócios especificados nas sociedades anónimas, mas apenas a categorias de acções. Nessa medida, e uma vez que a atribuição de direitos especiais não patrimoniais<sup>23</sup> enceta em si mesma uma relação de confiança pessoal, esta prática não se coaduna, em regra, com a atribuição destes direitos a categorias de acções, que são independentes do seu titular e que, no limite, podem nem sequer os mesmos ser de conhecimento obrigatório<sup>24</sup>.

Em matéria de direitos especiais prevê o CSC a regra da simples inderrogabilidade, ou seja, a supressão ou modificação dos mesmos depende de consentimento do respectivo titular, a menos que se verifique a existência de disposição legal ou estipulação contratual em sentido contrário, pelo que não estamos perante uma situação de inderrogabilidade total<sup>25</sup>. Como reflexo da atribuição dos direitos especiais a categorias de acções, e não a sócios individualizados, nas sociedades anónimas, o CSC prevê que o consentimento seja expressado por deliberação da assembleia especial da categoria em causa.

Frequentemente se confunde na prática societária a existência de direitos especiais e de vantagens de determinados sócios. A confusão terminológica resulta sobretudo de na nossa tradição legislativa se falar apenas em vantagens especiais, sendo que essa referência sempre foi pacificamente aceite como se tratasse de direitos especiais.

As vantagens caracterizam-se por privilégios atribuídos aos sócios como forma de recompensar o seu desempenho ou de destacar a sua conduta na constituição da sociedade, sendo por isso independentes da qualidade de

directamente ligada ao conceito de direito especial (vantagem em relação a um direito comum), ligação essa que tem raízes históricas. Se todos os accionistas beneficiam do mesmo direito especial, então a ideia de avantajamento cairia por terra. Cenário diferente é já o de existirem numa sociedade apenas categorias especiais de acções, mas em que os benefícios são diferentes, pois aí mantém-se intacta a noção de vantagem no que a cada um dos privilégios respeita. COUTINHO DE ABREU, em *Curso de Direito Comercial*, pág. 213, parece desenvolver teoria semelhante, no sentido de admitir que alguns direitos especiais possam ser atribuídos a todos os sócios (caso do direito especial à gerência), enquanto outros não. Alinhando com esta construção mista, parece-nos que determinados direitos políticos especiais poderão pertencer a todos os sócios, *maxime* nas sociedades por quotas, já no que a direitos patrimoniais respeita temos mais dificuldade em aceitar essa possibilidade.

<sup>23</sup> Como é o caso do direito à gerência e do direito de veto nas sociedades por quotas.

<sup>24</sup> Como sucede nas acções ao portador.

<sup>25</sup> Art. 24.º, n.º 5.



sócio. O CSC consagra directamente a possibilidade de serem atribuídas vantagens aos sócios<sup>26</sup>, estabelecendo contudo que tais vantagens deverão constar expressamente do contrato de sociedade, aí se incluindo igualmente a indicação dos respectivos beneficiários. São independentes da sua participação efectiva na sociedade, podendo o seu beneficiário mantê-las mesmo que já não detenha qualquer relação accionista com a sociedade<sup>27</sup>.

A diferença entre vantagens especiais e direitos especiais assume especial relevância nas sociedades anónimas, onde não podem existir direitos especiais atribuídos a sócios individualizados. Se a um determinado sócio os restantes pretendem atribuir algum reconhecimento especial ou privilégio de tratamento apenas poderão socorrer-se da figura das vantagens especiais<sup>28</sup>.

## 5. Acções Especiais

As acções especiais poderão ser privilegiadas, diminuídas ou mistas<sup>29</sup>. Genericamente, e recorrendo aos ensinamentos de RAÚL VENTURA<sup>30</sup>, podem

<sup>26</sup> Art. 16.º, n.º 1.

<sup>27</sup> As vantagens não integram o conteúdo das acções, motivo pelo qual não há nestas situações lugar à aplicação do disposto no art. 24.º, n.º 4, ou seja, as vantagens não têm de ser atribuídas a categorias de acções, como bem observa JOÃO LABAREDA, no texto *Das Acções*, pág. 56.

<sup>28</sup> Imagine-se a título de exemplo que, na constituição de uma sociedade, cujo objecto é a gestão e exploração de unidades que se dediquem à prestação de cuidados de saúde, se preveja que determinado sócio beneficia da prestação de serviços médicos e de enfermagem gratuitos e vitalícios, tendo em conta o seu especial desempenho na constituição da sociedade. O titular pode conservar esse benefício mesmo que deixe de participar no capital da sociedade e é exactamente aqui que reside a diferença entre vantagem e direito especial. Se quisermos criar um direito especial com esse conteúdo, teria de se constituir uma categoria de acções que preveja um direito especial a cuidados de saúde gratuitos aos seus titulares, sendo que, por força da aplicação do art. 24.º, n.º 4, do CSC, tal direito seria obrigatoriamente transmitido com as acções que o conferem. Neste contexto, podemos concluir que a fronteira entre direitos e vantagens é bastante ténue, podendo eventualmente coincidir no benefício atribuído, apenas se distinguindo na forma como é o mesmo atribuído.

<sup>29</sup> O conceito de acção privilegiada pode prestar-se a algumas confusões, desde logo porque indica a existência de um privilégio ou de uma vantagem, sendo que muitas vezes na doutrina é utilizado por oposição às acções ordinárias. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, pág. 78, afirma que o termo *privilegiadas* é impróprio, sugerindo antes a expressão *acções especiais* para referir acções que não são ordinárias, pois em determinadas situações a especialidade pode consistir não num privilégio ou então num privilégio combinado com uma subtração de direitos.

<sup>30</sup> *Adaptação*, pág. 107.

definir-se como ordinárias as acções que comportem os direitos e obrigações legalmente atribuídos às acções em geral, exprimindo deste modo a situação típica comum de accionista. Por conseguinte, todas as outras que apresentem um desvio admitido a este complexo de direitos, conferindo aos seus titulares uma vantagem/privilégio ou uma desvantagem, são classificadas como acções privilegiadas ou diminuídas. Assim sendo, podem numa sociedade co-existir várias categorias de acções, em número equivalente os desvios verificados às acções ordinárias<sup>31</sup>.

O CSC rejeita a sujeição das acções especiais a *numerus clausus*, na medida em que dispõe que às acções de uma sociedade podem estar adstritos conteúdos diversos<sup>32</sup>, exemplificando<sup>33</sup> direitos inerentes às participações sociais. Admite-se assim a existência de categorias de acções especiais diversas das previstas na lei, em obediência ao princípio da autonomia da vontade.

São inúmeros os privilégios patrimoniais que podemos equacionar como sendo possíveis de integrar determinada categoria de acções. Pense-se, por exemplo, em descontos sobre o preço normal de mercado de um produto vendido ou um serviço prestado por uma sociedade<sup>34</sup>. Podem também ser criadas acções que atribuam preferência sobre os lucros em moldes diferentes daqueles que a lei tipifica<sup>35</sup>.

Mas essa liberdade contratual aplicar-se-á também à natureza dos direitos?

Numa primeira abordagem, pode concluir-se que o legislador ao referir-se apenas a privilégios de natureza patrimonial<sup>36</sup> pretendeu excluir outro tipo de privilégios, pois se assim não fosse teria acrescentado outros

<sup>31</sup> No limite, e mais uma vez na senda de RAÚL VENTURA, *Adaptação*, pág. 105, não existem obstáculos legais à criação de uma categoria de acções apenas com uma acção. Contudo, para além dos requisitos legais exigidos para as prerrogativas a atribuir às participações sociais, tal situação deverá também ser analisada atendendo ao espírito da criação de acções especiais, para que não venham os sócios de uma sociedade anónima aproveitar este expediente para conceder direitos especiais individualizados, fazendo tábua rasa da exigência prevista no art. 24.º n.º 4, do CSC.

<sup>32</sup> Art. 302.º, n.º 1.

<sup>33</sup> Entendemos tratar-se de uma exemplificação, pois o legislador no art. 302.º, n.º 1 utiliza a palavra *nomeadamente*.

<sup>34</sup> Imagine-se mais uma vez uma sociedade que se dedica à gestão e exploração de unidades que prestem serviços de saúde, onde foi deliberado atribuir um desconto de 30% sobre serviços de saúde prestados a todos os accionistas que subscreverem acções de uma determinada categoria, como forma de captação de capital junto de potenciais investidores.

<sup>35</sup> Nos arts. 341.º e segs.

<sup>36</sup> No art. 302.º, n.º 1, apenas se referem direitos sobre dividendos e relativos à partilha do saldo de liquidação.

exemplos de conteúdo não patrimonial. Ainda que se não se conclua, será legítimo pelo menos admitir que se pretendeu desincentivar essa prática ou que, pura e simplesmente, não se vislumbraram privilégios não patrimoniais que pela sua natureza fizesse sentido atribuir a participações em sociedades anónimas, atendendo à natureza e vocação destas últimas. O mesmo raciocínio parece ter sido seguido pelo legislador ao prever apenas tipos de acções especiais de âmbito patrimonial.

Ainda neste mesmo sentido, podemos identificar no CSC determinadas limitações à criação de acções com privilégios não patrimoniais<sup>37</sup>, uma vez que está vedada a possibilidade de ser concedida a determinada categoria de acções a designação de administradores e que se prevê a proibição da criação de privilégios de voto. Ora, estes dois direitos são permitidos para as sociedades por quotas, o que demonstra a intenção de limitação em sede de sociedades anónimas.

Pode ainda entender-se que o art. 24.º, n.º 4, ao dispor que os direitos especiais se transmitem com as acções, prevendo-se no número anterior regra diferente apenas para as sociedades por quotas para os casos em que estão em causa direitos não patrimoniais, levaria a concluir que não se consagrou regra idêntica nas sociedades anónimas por nestas não ser admissível a criação de acções com privilégios não patrimoniais.

Por último, a própria concepção estrutural das sociedades anónimas, como sociedades de capital, de funcionamento independente e autónomo dos seus sócios, torna conceptualmente difícil a existência de privilégios de índole não patrimonial e de carácter mais individualizado.

Por outro lado, existem também argumentos que sustentam a legitimidade da emissão de acções com privilégios de natureza não patrimonial. O CSC admite a manutenção de acções com voto duplo, quando este direito tenha sido adquirido até à entrada em vigor do mesmo<sup>38</sup>, o que representa a admissibilidade de acções com privilégios não directamente patrimoniais. Contudo, o próprio legislador tratou estas situações com menos cautelas e salvaguardas que os restantes casos de direitos especiais, admitindo que o direito em presença seja retirado aos seus beneficiários por mera deliberação dos accionistas, dispensando o consentimento dos lesados a prestar mediante deliberação própria dos titulares dessas acções<sup>39</sup>. Essa diferença de tratamento, consubstanciada na facilidade com

<sup>37</sup> Veja-se o disposto nos arts. 391.º, n.º 2, *in fine*, e 384.º, n.º 5.

<sup>38</sup> Art. 531.º.

<sup>39</sup> Ainda que, nos termos do n.º 3 e n.º 4 do art. 531.º os accionistas lesados com a supressão do seu direito especial possam, em determinadas circunstâncias, requerer uma indemnização à sociedade.

que esse direito pode ser retirado, é, a nosso ver, um incentivo à extinção do voto duplo, representativo da desigualdade de tratamento entre os privilégios patrimoniais e os não (pelo menos imediatamente) patrimoniais.

No entanto, tendemos a alinhar com PAULO OLAVO CUNHA<sup>40</sup>, e a não negar a possibilidade de serem atribuídos privilégios *imediatamente não patrimoniais*. A autonomia da liberdade contratual, assim o impõe, pois no silêncio da lei não deverá ser o intérprete a criar barreiras à autonomia privada. Pese embora seja de difícil concretização prática, parece-nos conceptualmente correcto aceitar que um conjunto de accionistas idealize e construa uma categoria de acções atípicas que contenham privilégios não patrimoniais, nem directamente identificados na lei, desde que respeitadas as proibições estabelecidas pelo legislador nesta matéria<sup>41</sup>.

Vejamos agora, para além das APsV, quais as modalidades de acções especiais que o legislador acolheu.

### 5.1. Acções Preferenciais Remíveis

As APR são acções preferenciais, dotadas de um privilégio patrimonial<sup>42</sup>, sujeitas a um termo fixado para uma certa data ou para quando a assembleia geral o determinar<sup>43</sup>. Não obstante a lei não especificar o tipo de privilégio, ao invés do que faz com as APsV, estabelece que o mesmo deve revestir carácter patrimonial.

A emissão de APR é indicada, do ponto de vista societário, quando a necessidade de capital reveste um carácter de curto/médio prazo, findo o qual a sociedade pretende libertar-se dos respectivos subscritores, regressando à estrutura accionista originária. Do prisma dos investido-

<sup>40</sup> *Os Direitos Especiais*, pág. 154.

<sup>41</sup> Neste sentido, e mais uma vez na senda de PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais*, pág. 156, parece admissível que se conceba como direitos especiais a atribuir a uma determinada categoria de acções o direito de veto de um membro de órgãos sociais, o direito de preferência em caso de transmissão onerosa de acções nominativas, ou ainda o direito de intervenção em assembleia geral ou especial que, só por si, a simples participação social não conferiria. Em sentido aparentemente diverso, está CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, em *Participação no Capital das Sociedades Anónimas e Poder de Influência*, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, ano XXXVI, n.º 4, Outubro – Dezembro, 1994, pág. 334, para quem, *por via da regra*, será admissível a concessão de privilégios patrimoniais, mas não de carácter político e/ou administrativo.

<sup>42</sup> À semelhança do que sucede com as APsV, também aqui a imposição de um encargo (susceptibilidade de remição) depende da atribuição às acções de um privilégio patrimonial, embora neste caso a lei não imponha qualquer *standard* mínimo.

<sup>43</sup> Art. 345.º, n.º 1.

res, a remição permite a realização de um investimento, evitando o risco da vinculação à sociedade sem um prazo à vista. Mas a remição só será uma verdadeira vantagem para os sócios quando existir um termo certo, pois quando a mesma está na dependência de deliberação da maioria dos sócios, tais acções conferem um grau de insegurança bastante elevado aos seus subscritores, pois podem findar a qualquer momento sem expectativa prévia, o que pode funcionar como motivo dissuasor da sua aquisição.

Não se pode afirmar sem mais que este tipo de acções constitui uma modalidade autónoma de acções especiais. Isto porque, apesar de aparentemente poderem formar uma categoria de acções individualizada, as APR podem reconduzir-se a uma qualquer outra espécie ou categoria de acções especiais, desde que as mesmas se caracterizem pela concessão de uma vantagem susceptível de avaliação pecuniária e a remição seja contratualmente autorizada. O CSC cuida apenas de regular a remição das acções, por ser este o elemento inovador que caracteriza esta “modalidade” de acções, uma vez que todo o resto é exactamente igual ao funcionamento de quaisquer acções especiais<sup>44</sup>.

O regime da remição deverá ser estabelecido pelo contrato de sociedade, sem embargo da verificação de um certo número de regras imperativas, prescritas por lei, tais como: o capital social subscrito pelo seu titular terá de estar inteiramente realizado antes de as acções serem remidas e deve a remição ser efectuada à custa das quantias disponíveis a título de lucros distribuíveis<sup>45</sup>.

Se for violada a data prevista para a remição das acções, permite-se a qualquer titular requerer, por via administrativa, a dissolução da sociedade<sup>46</sup>, passado um ano sem a remição ter sido efectuada<sup>47</sup>. Esta sanção

<sup>44</sup> A nosso ver, a única especialidade das APR é exactamente a possibilidade de remição, o que só por si é duvidoso que possa operar como uma verdadeira vantagem. A prática mostra isso mesmo, ou seja, que a remição muitas vezes é utilizada como elemento a acrescentar a determinadas acções privilegiadas, como é o caso das APsV. Dos poucos casos de emissões de APsV nos últimos anos em Portugal, podemos verificar que algumas instituições de crédito recorreram à emissão deste tipo de acções, com uma remição prevista, por opção da sociedade emitente, em média num período não inferior a 10 anos. Neste sentido, é questionável a autonomia das APR como modalidade de acções especiais.

<sup>45</sup> Arts. 345.º, n.º 3, e 345.º, n.º 5.

<sup>46</sup> A dissolução por via administrativa é uma inovação da reforma de 2006 do CSC, pois até aí os accionistas teriam de requerer a dissolução por via judicial. Pretendeu-se com esta alteração tornar mais acessível aos accionistas a reacção perante a violação da sociedade de um dever que lhe cabe e que é essencial para o bom funcionamento deste instituto. Esta alteração representa uma excepção na constância do regime dos direitos especiais e das acções privilegiadas em especial, que se mantido intacto desde a versão original do CSC.

<sup>47</sup> Art. 345.º, n.º 10.

tem como alvo o incumprimento da obrigação de remir e não o incumprimento da obrigação de pagar a contrapartida da remição.

A remição das acções não implica redução do capital<sup>48</sup>. A lei dá a entender que pretende contrabalançar a subtracção desse valor através da imposição da criação de uma reserva especial, num montante igual ao valor nominal das acções remidas, reserva esta que só pode ser utilizada para incorporação no capital social<sup>49</sup>, excepto se o capital for reduzido. Além disso, podem ser emitidas novas acções, da mesma espécie, em substituição das que sofreram a remição. Em princípio, nada impede que a emissão das novas acções, em substituição das antigas, seja composta apenas por participações não remíveis<sup>50</sup>.

## 5.2. Acções de Fruição

As AFr não são mais do que a representação de parte de direitos sociais, que se assumem como uma nova categoria de acções e que podem surgir na sequência do reembolso do seu valor nominal, em resultado de um acto de amortização de acções<sup>51</sup>.

Aproximam-se, em termos estruturais, das acções ordinárias, mas têm a especialidade de serem verdadeiras acções diminuídas, na medida em que foram objecto de reembolso por via da amortização<sup>52</sup>, ou seja, as anteriores acções subsistem ainda que com contornos diferentes (daí constituírem uma nova categoria), apesar de serem dotadas de um menor valor patrimonial face às demais acções. Assim, ficamos perante uma situação em que as acções não traduzem que o capital correspondente esteja, na realidade, a compor o património social.

<sup>48</sup> Art. 345.º, n.º 7. Veja-se uma detalhada análise desta matéria em CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, págs. 123 e segs.

<sup>49</sup> Art. 345.º, n.º 6.

<sup>50</sup> Sobre a espécie que estas novas acções assumirão, veja-se RAÚL VENTURA, *Estudos Vários*, pág. 465, e PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais*, págs. 204 e 205. Alinhámos com ambos autores quando indicam que a expressão mesma espécie contida no n.º 7, do art. 345.º, exige que as novas acções sejam privilegiadas, mas não que sejam remíveis, pois as acções remíveis não são uma verdadeira modalidade/espécie de valores mobiliários, em sentido autónomo.

<sup>51</sup> Arts. 346.º e 347.º.

<sup>52</sup> Aliás, são reguladas e previstas a propósito da «Amortização de acções», secção VII, cap. III, do Código das Sociedades Comerciais.

São acções cujo capital é reembolsado<sup>53</sup>, mantendo a totalidade dos direitos políticos e sofrendo graves limitações de ordem patrimonial, pois só compartilham dos lucros de exercício depois de às restantes ter sido atribuído um dividendo e só participam no produto da liquidação depois de às demais acções ter sido reembolsado o valor nominal<sup>54</sup>. Formam, nestes termos, uma categoria autónoma, devendo ser representadas por títulos próprios<sup>55</sup>.

Contudo, nada impede que as acções de fruição possam ser convertidas em acções de capital, ou seja, acções ordinárias. Para isso é necessária uma deliberação especial dos respectivos titulares, sendo que a maioria exigida para a deliberação é a necessária para a alteração do contrato de sociedade<sup>56</sup>.

### 5.3. As *Golden Shares*

O termo *golden share*<sup>57</sup> está normalmente associado às acções especiais que ficam na titularidade do Estado<sup>58</sup> na sequência de um processo de privatização.

A Lei n.º 11/90, de 5 de Abril, a Lei Quadro das Privatizações (a “LQPriv.”)<sup>59</sup>, constitui o diploma fundamental na regulamentação deste tipo específico de acções. A sua emissão deverá estar prevista no diploma

<sup>53</sup> O reembolso pode ser total ou parcial, mas neste último caso deve beneficiar de forma igual as acções existentes, tendo em conta o preceituado no art. 346.º, n.º 3. Além do mais, caso as acções tenham sido subscritas por um valor acima do valor nominal, o reembolso, ainda que seja pelo valor nominal total, pode não implicar a restituição ao accionista de toda a entrada com que concorreu para a sociedade.

<sup>54</sup> Art. 346.º, n.º 4.

<sup>55</sup> Art. 346.º, n.º 5.

<sup>56</sup> Art. 346.º, n.º 6.

<sup>57</sup> A tradução de *golden share* para português pode ser *acção privilegiada*, daí que por vezes se utilize o termo *acção privilegiada* para designar uma *golden share*, como fazem ANTÓNIO CARLOS DOS SANTOS, MARIA EDUARDA GONÇALVES e MARIA MANUEL LEITÃO MARQUES, *Direito Económico*, 5.ª ed., Coimbra, Almedina, 2004, pág. 177.

<sup>58</sup> Esclareça-se as *golden shares* não constituem uma nova categoria para efeitos do disposto no CSC, pois os direitos especiais atribuídos pelas mesmas são-no em função de quem as detém, ou seja, o Estado, não sendo os mesmos inerentes às acções, ao contrário do que se passa com todos os direitos especiais nas sociedades anónimas. Neste sentido, NUNO CUNHA RODRIGUES, em “*Golden-Shares*” *As Empresas Participadas e os Privilégios do Estado enquanto Accionista Minoritário*, Coimbra, Coimbra Editora, 2004, págs. 363 a 365.

<sup>59</sup> A LQPriv foi alterada pela Lei n.º 102/2003, de 15 de Novembro, que veio revogar o seu n.º 3, do art. 13.º De acordo com a Lei n.º 102/2003, de 15 de Novembro, são revogadas ainda todas as disposições que fixam limites à participação de entidades estrangeiras no

legal que opera a transformação da empresa pública em sociedade anónima e que aprova também os estatutos da nova sociedade<sup>60</sup>. Neste sentido, as *golden shares* estão previstas em grandes sociedades anónimas resultantes de procedimentos de reprivatização, como sejam, a EDP – Energia de Portugal, SGPS, S.A., a Portugal Telecom, SGPS, S.A., e a Galp Energia, SGPS, S.A., a favor do Estado<sup>61</sup>.

As referidas acções privilegiadas da titularidade do Estado concedem direito de veto quanto às alterações do pacto social e outras deliberações respeitantes a determinadas matérias, devidamente tipificadas nos mesmos estatutos<sup>62</sup>, sendo importante sublinhar que estas acções só são admitidas em casos excepcionais, justificados por razões de natureza política ou económica de julgado interesse nacional.

O conteúdo destas acções privilegiadas é muito variável. Isso mesmo decorre da observação das *golden shares* existentes em algumas das mais importantes empresas privatizadas em Portugal. A título de exemplo, pode referir-se que, no caso da privatização da Portugal Telecom, ficaram reservados ao Estado os direitos de nomear e exonerar um ou mais administradores, sendo que as normas gerais de exoneração de administradores previstas no CSC ou no contrato de sociedade não se aplicam aos administradores nomeados pelo Estado. Por outro lado, no caso da privatização da EDP, o Estado detém poderes de voto maioritários.

Tem vindo a formar-se um movimento de oposição em relação à existência destas figuras no quadro da União Europeia. A Comissão Europeia vem defendendo que instrumentos como as *golden shares* e os direitos especiais são susceptíveis de colidir com normas comunitárias fundamentais, limitando o exercício de liberdades fundamentais consagradas na legislação europeia, designadamente: o direito de estabelecimento, a livre prestação de serviços e a livre circulação de capitais.

Há já jurisprudência comunitária quanto a esta matéria<sup>63</sup>, que veio dar razão à posição da Comissão Europeia, entendendo que os diplomas

capital de sociedades reprivatizadas, em aplicação do n.º 3 do art. 13.º da versão original da LQPriv.

<sup>60</sup> Art. 4.º, n.º 1 e 2, da LQPriv.

<sup>61</sup> Veja-se PEDRO DE ALBUQUERQUE e MARIA DE LURDES PEREIRA, *As “Golden Shares” do Estado Português em Empresas Privatizadas: Limites à sua Admissibilidade e Exercício*, Coimbra, Coimbra Editora, 2006, págs. 41 e segs. e NUNO CUNHA RODRIGUES, “Golden-Shares”, págs. 366 e segs.

<sup>62</sup> Art. 15.º, n.º 3.

<sup>63</sup> Veja-se, a título de exemplo, o Acórdão do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (denominado por TJUE, na sequência da entrada em vigor do Tratado de Lisboa, a 1 de Dezembro de 2009) de 23 de Maio de 2000, Processo C-58/99, Comissão vs. Itália, disponível em [http://curia.europa.eu/jcms/jcms/j\\_6/](http://curia.europa.eu/jcms/jcms/j_6/) (consultado em 15 de Janeiro de 2010).



legais estaduais, que conferem direitos especiais e acções privilegiadas ao Estado nas empresas em questão a serem privatizadas, violam as normas referidas no parágrafo supra. Neste âmbito, as *golden shares* que o Estado detém na Portugal Telecom estão a ser alvo de análise por parte do TJUE<sup>64</sup>.

Recentemente, na sequência do pedido de Portugal de ajuda externa à União Europeia, foram assumidos pelo Estado Português um conjunto de compromissos em matéria de política económica, que constam do Memorando de Entendimento ("MoU"), datado de Maio de 2011. Do MoU consta que o Governo Português eliminará as *golden shares*, bem como outros direitos especiais do Estado, actualmente previstas nos estatutos das sociedades em causa<sup>65</sup>. Esta medida está em consonância com a interpretação que a Comissão Europeia tem feito das *golden shares* e insere-se num pacote alargado de obrigações assumidas que passam pelo reforço das garantias de efectiva concorrência entre os diversos agentes no mercado económico.

Em linha com o previsto no MoU, também o Programa do XIX Governo Constitucional, de Junho de 2011, prevê, no que respeita às medidas a implementar em matéria de Tesouro e Finanças, a eliminação dos direitos especiais do Estado enquanto accionista, pelo que há uma forte probabilidade de a figura das *golden shares* deixar de existir no nosso ordenamento jurídico.

<sup>64</sup> As Conclusões do Advogado-Geral Paolo Mengozzi, no âmbito do Processo C171/08, que opõe a Comissão das Comunidades Europeias à República Portuguesa, vão no sentido do incumprimento do Estado das regras comunitárias sobre livre circulação de capitais, restrições à tomada de participações e intervenção na gestão de uma sociedade privatizada, através das *golden shares* que o Estado detém na sociedade Portugal Telecom, SGPS, S.A. As Conclusões podem ser obtidas em <http://eur-lex.europa.eu/pt/index.htm> (consultado em 10 de Janeiro de 2010). O Advogado-Geral defende que as *golden shares* que o Estado detém na Portugal Telecom são ilegais, por violarem as regras comunitárias em matéria de concorrência. O processo chegou ao Tribunal de Justiça da União Europeia através de uma queixa da Comissão Europeia. O Estado detém 500 *golden shares* no capital social da Portugal Telecom, que lhe conferem direitos especiais na gestão da empresa, como o direito de veto de decisões estratégicas ou a nomeação de um terço dos administradores, incluindo o presidente do Conselho de Administração. O Estado reserva ainda o direito de impedir que accionistas ligados a empresas concorrentes da Portugal Telecom detenham mais de 10% do capital da sociedade, sendo este um dos elementos que mais discussão tem causado em torno da questão.

<sup>65</sup> Ponto 8.1 do MoU, na sua versão original em língua inglesa:

«*Competition and sectoral regulators*

8.1. *The Government will eliminate "golden shares" and all other special rights established by law or in the statutes of publicly quoted companies that give special rights to the state (July 2011).*»

## 6. Importância Prática – Análise Económica das APsV e sua Relevância

As APsV surgem no panorama jurídico-económico como uma forma de captar financiamento através do recurso a capitais próprios, sem contudo se afectar a estrutura e o equilíbrio de poder, uma vez que esta modalidade de acções é desprovida do direito de voto.

O objectivo da emissão de APsV passa por fazer criar em potenciais investidores um interesse em aderir à sociedade, subscrevendo participações sociais que lhe permitirão alcançar condições especialmente favoráveis. Em contrapartida a sociedade consegue obter financiamento sem ter de recorrer ao sistema bancário e os accionistas existentes não vêem os seus direitos de voto diminuídos.

As APsV parecem particularmente interessantes em cenários de falta de liquidez no mercado bancário, onde é especialmente difícil e caro o recurso ao crédito. Também do ponto de vista dos investidores haveria interesse em subscrever este tipo de acções nos momentos em que a rentabilidade oferecida pelo sistema bancário fosse baixa, na medida em que o dividendo prioritário mínimo previsto na lei é de 5% do valor nominal, valor este que é superior à rentabilidade oferecida pela grande parte das aplicações financeiras disponíveis no sistema bancário.

Contudo, apesar destas vantagens, as APsV não têm conquistado a confiança do mundo empresarial em Portugal. São muito poucos os casos de sociedades que procederam à sua emissão nos últimos anos, tendo inclusivamente algumas sociedades optado por sugerir aos seus accionistas a conversão dessas acções em acções ordinárias<sup>66</sup>.

Excepção feita a um pequeno conjunto de grandes empresas, muitas das sociedades anónimas continuam com o capital social concentrado em poucos accionistas, quase todos eles ligados por alguma forma aos negócios sociais e que não vêem de bom grado o seu afastamento da estrutura de capital, ainda que mantendo os direitos de voto, mais que não seja por razões simbólicas ou familiares.

Já do ponto de vista dos investidores, há em Portugal muito pouca receptividade a aplicações em capital de risco e, mais especificamente, a aplicações em investimentos accionistas. O nosso mercado de capitais é pouco desenvolvido e os pequenos investidores optam por recorrer a soluções de nulo ou baixo risco, ainda que consigam uma rentabili-

<sup>66</sup> Veja-se o caso da Soares da Costa, que concluiu em Setembro de 2009 o processo de conversão de APsV (criadas em 1994) em acções ordinárias, com o competente direito de voto. Comunicado disponível em <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/COVM25308.pdf> (consultado em 10 de Janeiro de 2010).

dade mais baixa, por preferirem ver salvaguardada a segurança dos seus investimentos.

Por outro lado, é especialmente valorizada a precariedade do controlo mantido pelos accionistas votantes, apesar da perda da maioria do capital em virtude da emissão de APsV, na medida em que a lei prevê a recuperação do direito de voto nos casos de não pagamento do dividendo prioritário. O facto dos accionistas titulares de APsV poderem efectivamente ter uma palavra a dizer na gestão da sociedade leva a que se opte por outros caminhos mais seguros.

Também a pouca de doutrina em torno das APsV, bem como de literatura económica de suporte, leva a que a figura seja relativamente desconhecida. Mas, mais do que desconhecida, criou-se em torno das APsV a ideia de que se trata de um instrumento pouco desenvolvido e não testado na prática e que poderá suscitar grandes dúvidas de aplicação concreta. A falta de solidificação dos conceitos, associada à dificuldade em perceber quais os limites de intervenção dos accionistas titulares de APsV faz com que os órgãos sociais tenham receio em optar pela emissão de um tipo de acções com contornos pouco definidos. Por exemplo, a dificuldade em determinar os casos em que será ou não necessário o consentimento de titulares de APsV<sup>67</sup> para determinadas operações sociais é um elemento fortemente dissuasor da emissão deste tipo de acções, uma vez que deixa a sociedade numa situação de incerteza que, no limite, poderá paralisar um conjunto de decisões com grande relevo<sup>68</sup>.

A acrescer diga-se ainda que nos últimos vinte anos foram introduzidos na prática comercial em Portugal um conjunto de valores mobiliários<sup>69</sup> e de instrumentos financeiros que permitem aos administradores das sociedades anónimas captar recursos com alguma facilidade. As APsV têm sofrido grande concorrência, principalmente de institutos que com elas se assemelham quanto ao resultado, ainda que formalmente apresentem contornos bastante distintos.

<sup>67</sup> Como veremos adiante, a fronteira entre os casos de necessidade ou não de consentimento é muito ténue, não havendo doutrina suficiente que permita afirmar com alguma certeza os limites nesta matéria.

<sup>68</sup> No âmbito da realização deste estudo, pesquisámos junto de alguns administradores de sociedades anónimas representativas do tecido empresarial português, tendo sido unânime o desgosto pela opção de emitir APsV sobretudo com fundamento na insegurança que representa a delimitação dos poderes de intervenção dos accionistas titulares de APsV, nomeadamente no que respeita à necessidade de obtenção de consentimento por parte destes para a prossecução de determinadas operações sociais.

<sup>69</sup> Como é o caso do Papel Comercial, que tem merecido bastante aceitação entre os administradores de sociedades.

Não obstante o facto de as APsV serem, em Portugal, sempre acções, sendo a privação do direito de voto o único elemento especificamente gerador de alguma hibridez, a verdade é que as mesmas são muitas vezes confundidas na prática com obrigações, acabando as sociedades por optar por se financiar através de obrigações. Esta escolha tem na sua base razões de clareza e simplificação de regime associadas ao regime legal das obrigações, mas sobretudo uma opção de índole fiscal<sup>70</sup> e que representa um dos grandes motivos de desprezo pela figura das APsV, quando comparadas com as obrigações.

Hoje em dia são quase inexistentes as sociedades que têm APsV emitidas. E nas poucas sociedades com APsV casos houve em que se optou recentemente pela sua conversão em acções ordinárias, por se concluir que a figura caiu em desuso e que não existe mercado que as suporte ou justifique a sua emissão<sup>71</sup>.

Por outro lado, contrariando esta tendência de desinteresse pela figura das APsV, foi publicada recentemente a Lei n.º 63-A/2008, de 24 de Novembro (a “Lei 63-A/2008”), que estabelece as medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito. Esta lei, ao prever os modos de capitalização com recurso a investimento público, contempla a possibilidade da capitalização poder ser efectuada, designadamente, através do aumento de capital social das instituições de crédito, a realizar-se mediante a emissão de APsV<sup>72</sup> a subscrever pelo Estado. No seguimento da publicação desta Lei, o Ministério das Finanças e da Administração Interna veio publicar uma Portaria<sup>73</sup> que, entre outros aspectos, regulamenta os termos

<sup>70</sup> A remuneração paga aos titulares de APsV é feita através de repartição de lucros, pelo que não constitui um custo que a sociedade possa abater à matéria colectável. Logo, a distribuição de lucros não beneficia do consequente desagravamento tributário que os custos em que a sociedade incorre geram. Já a remuneração paga aos titulares de obrigações é feita a título de juros, sendo esses juros considerados como custo fiscal para o emitente. Neste sentido, é possível concluir que os custos associados a uma emissão serão mais baixos caso se opte por obrigações cuja remuneração esteja totalmente indexada aos resultados, por mero efeito da dedutibilidade fiscal do respectivo custo financeiro. Perante este cenário, facilmente se concluirá pela opção de emissão de obrigações, em detrimento das APsV, quando na prática ambas permitem objectivos semelhante, mas as obrigações são uma alternativa de mais baixo custo em termos fiscais.

<sup>71</sup> Tome-se mais uma vez como exemplo a conversão de APsV em acções ordinárias efectuada pelo Grupo Soares da Costa, concluída em Setembro de 2009. Um dos fundamentos invocados pela opção dos accionistas pela conversão reside exactamente no facto das mesmas terem sido criadas em 1994, numa altura em que se pensava que a figura das APsV poderia ser bem aceite pelos investidores, tendo contudo a prática societária mostrado o contrário.

<sup>72</sup> Art. 4.º, n.º 3, al. a), da Lei 63-A/2008.

<sup>73</sup> Portaria n.º 493-A/2009, de 8 de Maio.

da remuneração do investimento público, prevendo que o dividendo prioritário ascenderá à taxa de rendibilidade da dívida pública a cinco anos, acrescido da mediana do *spread do credit default swap* para a dívida subordinada da instituição beneficiária, ainda acrescido de 300 pontos-base/ano de comissão, não podendo contudo este valor ser inferior ao limite mínimo previsto no CSC<sup>74</sup>.

Assistimos assim ao recurso por parte do legislador ao instituto das APsV como forma de apoiar o financiamento e a solidez financeira das instituições de crédito.

## 7. Regime Jurídico das APsV: Questões Funcionais e de Aplicabilidade

### 7.1. A Obrigatoriedade de Autorização Estatutária

O CSC permite que, em geral, qualquer sociedade anónima possa emitir APsV, desde que para esse efeito esteja devidamente autorizada pelos estatutos<sup>75</sup>. Contudo, limita-se a emissão de APsV até ao montante representativo de metade do capital<sup>76</sup>, podendo os accionistas optar por estatutariamente definir um limite inferior.

A autorização estatutária pode constar *ab initio* do contrato de sociedade ou ser incluída posteriormente nos estatutos, mediante uma deliberação dos accionistas que altere os estatutos em conformidade. RAÚL VENTURA defende a necessidade de consentimento por parte dos titulares de acções ordinárias, a prestar individualmente por cada accionista, quando a autorização não consta do contrato de sociedade<sup>77</sup>. Esta posição é fundamentada com o princípio da igualdade de tratamento, conjugado com o

<sup>74</sup> Art. 341.º, n.º 2.

<sup>75</sup> Art. 341.º, n.º1. Existem, contudo, algumas limitações indirectas à criação de APsV, que advêm da prática prévia pela sociedade de determinados actos que a lei entende que devem funcionar como obstáculo à emissão de APsV, nomeadamente a emissão de outros valores mobiliários. A título de exemplo, veja-se que o CSC veda às sociedades que tenham deliberado a emissão de obrigações convertíveis em acções e de obrigações com warrants, a possibilidade de emitir APsV, enquanto for possível aos titulares dos valores mobiliários em causa exercer os direitos de conversão que lhes assistem, art. 368.º, n.º 1, também em conjugação com o art. 372.º-B, n.º 5 e com o art. 11.º do Decreto-Lei 172/99, de 20 de Maio (conforme alterado e republicado pelo Decreto-Lei 70/2004, de 25 de Março).

<sup>76</sup> Com esta limitação pretendeu o legislador evitar que o controlo da sociedade ficasse reservado a uma fracção irrisória de capital.

<sup>77</sup> RAÚL VENTURA, *Estudos Vários*, págs. 424 a 427. O autor reconhece que tal requisito, tão apertado, fará com que em vida da sociedade seja praticamente impossível proceder a esta alteração, aconselhando a que se preveja logo no pacto constitutivo a possibilidade de

facto dos accionistas ordinários não disporem da faculdade de reunião em assembleia especial<sup>78</sup>. Em sentido diverso aponta CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, para quem o princípio da igualdade de tratamento não impõe a exacta igualdade de direitos e deveres entre os accionistas de uma sociedade<sup>79</sup>. Se assim fosse, desde logo não poderiam existir categorias de acções com direitos e deveres distintos. Importante é, outrossim, que a diversidade seja aceite por todos, resultante portanto do compromisso assumido nos estatutos da sociedade.

Entendemos que uma sociedade não se encontra impedida de emitir acções de uma categoria especial sem que haja consentimento de cada um dos accionistas preexistentes. O princípio da igualdade de tratamento só poderá e deverá funcionar entre titulares dos mesmos direitos, ou seja, entre accionistas que detenham acções da mesma categoria. Daqui resulta que a deliberação de alteração estatutária que preveja a emissão de APsV será suficiente, não sendo exigível o consentimento de cada um dos accionistas ordinários. Questão diferente, onde aí sim deverá ser observada a igualdade de tratamento, tem a ver com o acesso ao privilégio por parte dos accionistas à data da nova emissão, que será garantido através dos direitos de preferência.

O facto dos accionistas ordinários não disporem da faculdade de reunião em assembleia especial também não prejudica a conclusão a que se chega supra, pois podem os mesmos manifestar-se livremente na assembleia geral da sociedade, o órgão máximo por excelência onde todos os sócios tomam decisões referentes à sua relação entre si e à sociedade.

Assim, à deliberação a tomar na assembleia geral com vista à alteração dos estatutos terão apenas de juntar-se as deliberações necessárias por parte dos accionistas cujos direitos especiais possam sofrer limitações<sup>80</sup>, caso se verifiquem algumas.

## 7.2. A Criação de APsV em Resultado de um Aumento de Capital

### 7.2.1. Incorporação de Reservas

No caso de um aumento de capital por incorporação de reservas, existindo na sociedade mais do que uma categoria de acções, devem as novas

emissão de APsV, ficando as restantes determinações concretas da respectiva emissão para mais tarde, dispensando-se quanto a essas o requisito da unanimidade.

<sup>78</sup> Art. 389.º, n.º 3.

<sup>79</sup> Veja-se CARLOS OSÓRIO DE CASTRO no seu artigo *Acções Preferenciais sem Voto*, in *Problemas do Direito das Sociedades* (obra colectiva), Coimbra, IDET/Almedina, 2002, pág. 288.

<sup>80</sup> Por força do exposto no art. 24.º, n.º 5.

acções ter as características inerentes às categorias existentes, devendo estas ser atribuídas em modo conforme à titularidade das antigas.

Se no momento do aumento de capital existirem na sociedade APsV, os accionistas titulares das mesmas verão aumentado o valor da sua participação ou receberão novas acções. Em todo o caso, a manutenção das relações entre os accionistas levará a uma adaptação dos privilégios patrimoniais existentes, de modo a adequar os privilégios à nova realidade na respectiva proporção. Esta adaptação resulta directamente da deliberação de aumento de capital, não sendo exigível qualquer alteração estatutária neste sentido, uma vez que a operação em causa mais não é do que um cálculo aritmético resultante do aumento do capital social.

### 7.2.2. Realização de Novas Entradas

Se forem criadas APsV por efeito de um aumento de capital com novas entradas numa sociedade onde até à data só existam acções ordinárias, ou outras que confirmem privilégios que as novas APsV não venham coarctar, para a realização da emissão será suficiente a aprovação do aumento em assembleia geral.

Se a nova emissão fizer perigar eventuais direitos de accionistas especiais já será necessário somar à deliberação referida tantas deliberações de assembleias especiais quantas as categorias de acções que vejam as suas participações com direitos especiais afectados. Esta necessidade de consentimento verifica-se ainda que não exista uma alteração contratual que modifique as disposições criadoras dos direitos especiais dos accionistas, mas tão-somente uma nova realidade que afecte em consequência da sua criação a posição destes na sociedade, nomeadamente o seu privilégio. Na senda de RAÚL VENTURA<sup>81</sup>, numa linha de raciocínio que é apoiada por CARLOS OSÓRIO DE CASTRO<sup>82</sup>, o CSC ao introduzir o verbo coarctar<sup>83</sup> optou por um vocábulo que tem a amplitude necessária para nele abranger todas as situações em que uma alteração contratual restringe o exercício de um direito especial, mas também aquelas que, apesar de resultarem de deliberações sociais sem carácter modificativo da disposição contratual que atri-

<sup>81</sup> *Estudos Vários*, págs. 426 e segs. Veja-se nesta sede a amplitude do sentido dado ao termo “coarctar”.

<sup>82</sup> *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 296.

<sup>83</sup> Art. 24.º, n.º 5.

bua um direito especial, acabam por incidir negativamente sobre direitos especiais<sup>84</sup>.

O novo capital vai tornar maior o património social, esperando-se igualmente que potencie os resultados da sociedade. Contudo, esta ligação entre o aumento de património e a melhoria dos resultados da sociedade, apesar de expectável não é certa. Já o montante de lucros e de bens que até ao momento da emissão das novas APsV era suficiente para garantir a satisfação dos direitos dos accionistas existentes pode deixar de o ser perante a realidade do aumento de APsV, uma vez que estas contêm no seu âmbito privilégios concorrentes com as anteriores. Perante este cenário, é forçoso concluir que a emissão de APsV em resultado de um aumento de capital por efeito de novas entradas está dependente do consentimento dos titulares de APsV já existentes, a menos que os privilégios atribuídos pelas novas acções não tenham precedência sobre os primeiros.

### 7.2.3. *Direito de Preferência*

Quando numa sociedade não existe no momento da emissão de APsV essa categoria de acções assiste aos accionistas, detenham eles acções ordinárias ou especiais, um direito de preferência na subscrição das APsV, desde que a preferência não esteja excluída ou limitada<sup>85</sup>.

Se numa sociedade já existir uma categoria de APsV, com direitos idênticos às acções que resultarem da nova emissão, a preferência pertence primeiro aos accionistas que já detêm acções dessa categoria e os restantes accionistas só beneficiam de preferência na parte que não for subscrita por aqueles<sup>86</sup>.

Se for deliberado um aumento de capital do qual resulte a emissão de acções ordinárias e APsV, na mesma proporção, parece-nos à partida, atendendo à letra da lei, que a subscrição das novas acções ordinárias está sujeita à preferência de todos os accionistas (por não pertencerem a nenhuma categoria especial), enquanto a preferência relativa às APsV

<sup>84</sup> Neste sentido veja-se também PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedade Anónimas e por Quotas*, (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Coimbra, Almedina, 1993, págs. 290, onde o autor afirma que de nada serve defender determinados direitos contra ataques directos para os deixar depois à mercê de actos capazes de os invalidar ou de lhes retirar o seu significado ou alcance, terminando com a expressão, bastante ilustrativa, seria (...) *deixar entrar pela janela aquilo que não se quis deixar entrar pela porta*.

<sup>85</sup> Art. 458.º, n.º 4, primeira parte.

<sup>86</sup> Art. 458.º, n.º 4, segunda parte.



(categoria especial) estará reservada aos titulares à data dessa categoria de acções, só podendo os restantes accionistas dela beneficiar na parte não subscrita por aqueles.

A sustentar esta conclusão temos PEDRO DE ALBUQUERQUE<sup>87</sup>. Parece também ser essa a conclusão a que chega RAÚL VENTURA<sup>88</sup>. Em sentido contrário, VIEIRA PERES admite que seja possível reservar aos accionistas ordinários preferência prioritária na subscrição das novas acções ordinárias<sup>89</sup>. Para chegar a essa conclusão, o autor faz uma interpretação restritiva da lei<sup>90</sup>, no sentido de apenas a aplicar nos casos de aumento de capital com emissão de uma categoria de acções, e fundamenta essa posição na Segunda Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre Direito das Sociedades<sup>91</sup>.

Também CARLOS OSÓRIO DE CASTRO questiona que os titulares de acções ordinárias não possam beneficiar de prioridade na preferência, defendendo que esse entendimento subverte a filosofia do instituto do direito de preferência, que visa possibilitar aos accionistas a manutenção da situação anterior ao aumento no que respeita aos equilíbrios de poder<sup>92</sup>. Para justificar a sua posição, o autor defende que, existindo APsV, as acções ordinárias são especiais face a estas ao conferirem um direito de voto<sup>93</sup>, pelo que também aos titulares de acções ordinárias deverá conferir-se preferência com primazia na subscrição de acções ordinárias, como se de uma categoria especial se tratasse. Por esta via consegue CARLOS OSÓRIO DE CASTRO reclamar a aplicação do funcionamento do direito de preferência para

<sup>87</sup> *Direito de Preferência*, págs. 291 a 293, nota de rodapé (94). O autor refugia-se na letra da lei e defende que a parte do aumento de capital representada por acções ordinárias parece não poder fugir à aplicação do disposto no art. 458.º, n.º 4 e estará, portanto, sujeita à preferência de todos os accionistas, não ficando o aumento dessas acções apenas reservado preferencialmente aos accionistas ordinários preexistentes. PEDRO DE ALBUQUERQUE rejeita assim, por não ver nisso qualquer base de sustentação, uma interpretação restritiva do art. 458.º, n.º 4, no sentido de apenas o aplicar nos casos de aumento de capital com emissão de uma categoria de acções.

<sup>88</sup> RAÚL VENTURA, *Alterações ao Contrato*, pág. 201, embora sem conferir grande relevância ao tema.

<sup>89</sup> Veja-se VIEIRA PERES, *Acções Preferenciais sem Voto*, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, ano XXX, n.º 4, Setembro – Dezembro, 1988, págs. 391 e segs.

<sup>90</sup> Art. 458.º, n.º 4.

<sup>91</sup> Mais precisamente no seu art. 29.º, n.º 2.

<sup>92</sup> CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, págs. 297 e 298.

<sup>93</sup> CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, págs. 98 e segs, defende que a atribuição de um direito especial consiste num avantajamento de umas acções face a outras, chegando por esta via à conclusão de que em determinados casos as acções com voto podem ser especiais perante as acções sem voto.

categorias especiais de acções às acções ordinárias, sem ter de para o efeito restringir a aplicação da lei nos casos em que há mais do que uma categoria de acções envolvida no processo de aumento de capital.

Temos alguma dificuldade em aceitar os fundamentos de CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, com base no argumento expendido supra da especialidade das acções ordinárias em determinadas circunstâncias, pois no limite poderíamos chegar à conclusão que numa sociedade nunca existiriam acções verdadeiramente ordinárias, o que poderia subverter toda a lógica do sistema e o modo como o regime das acções especiais está construído.

Em todo o caso, se continuarmos a acompanhar o raciocínio do autor, percebemos que na verdade podemos chegar à mesma conclusão ainda que consideremos as acções com voto como verdadeiras acções ordinárias. O objecto quantitativo do direito de preferência de cada accionista determina-se em função da quantidade de acções que o mesmo detém<sup>94</sup> (regra da proporcionalidade). Por outro lado, como já vimos, os accionistas de determinada categoria especial gozam de primazia na subscrição de acções dessa categoria<sup>95</sup>. Significa, portanto, que devemos conciliar a regra da proporcionalidade com a primazia na preferência. Assim, satisfeita a preferência dos accionistas titulares de APsV até ao limite quantitativo das acções que lhes cabem por força da regra da proporcionalidade, as restantes acções, as ordinárias, ficarão reservadas para os restantes accionistas, ou seja, os titulares de acções ordinárias, na parte que lhes cabe de acordo com a proporção respectiva, isto porque os titulares de APsV já esgotaram o objecto da sua preferência ao subscrever as novas acções sem voto.

Nestes termos, os titulares de APsV beneficiam de preferência, em primeiro lugar, na aquisição de novas APsV, mas apenas até ao limite de acções que a regra da proporcionalidade impõe, pois se assim não fosse poderíamos ficar perante uma situação de violação da regra da proporcionalidade. Logo, na prática, as novas acções com voto ficarão reservadas para os outros accionistas, com voto, tal como se à partida para estes estivesse reservada uma prioridade na subscrição, idêntica àquela que a lei prevê para os titulares de acções especiais.

<sup>94</sup> Art. 458.º, n.º 2, al. a).

<sup>95</sup> Art. 458.º, n.º 4, segunda parte.

### 7.3. A Conversão de Acções em APsV

O CSC permite a criação de APsV através da conversão de acções ordinárias<sup>96</sup>.

Manda a lei observar para a conversão, a obrigação de autorização estatutária para a emissão de APsV<sup>97</sup>. Fruto desta remissão RAÚL VENTURA<sup>98</sup> defende ainda a exigência de autorização específica nos estatutos para a possibilidade de conversão. Entende este autor que outra solução põe em perigo os interesses próprios dos accionistas que detêm acções passíveis de conversão. Tendemos a dispensar esta exigência por se tratar de uma operação facultativa. Num cenário em que assim não fosse a conversão teria de ser consentida por todos os sócios com acções a converter.

A conversão envolverá sempre uma alteração dos estatutos, na medida em que destes devem constar sempre as categorias de acções existentes, o número de acções que as integram e os direitos inerentes a cada categoria<sup>99</sup>. Formando as APsV uma nova categoria, deverão os estatutos ser alterados em conformidade. Nada parece opor a que a deliberação de conversão e a de alteração dos estatutos sejam tomadas simultâneo, embora nos pareça que sejam actos autónomos e independentes<sup>100</sup>, devendo ser

<sup>96</sup> Art. 344.º. Não obstante a lei se referir neste preceito a acções ordinárias, parece-nos que podem ser convertidas em APsV outras acções especiais, pelo que entendemos esta referência como sendo feita para todas as acções que não sejam APsV e que nos termos do regime aplicável sejam passíveis de ser convertidas. Em abono desta interpretação parece estar a remissão que é feita neste preceito para os arts. 24.º e 389.º, donde se cuidam de direitos e categorias especiais. Parece-nos que o legislador ao remeter para aqueles artigos teve em mente a possibilidade de também acções especiais se poderem converter em APsV, exigindo-se nesse caso consentimento a prestar em assembleia especial para o efeito. Veja-se neste sentido RAÚL VENTURA, *Estudos Vários*, pág. 448. A não se entender assim e sendo a conversão facultativa, não se compreende que, caso se pretenda converter acções especiais em APsV, seja exigível o consentimento a prestar pela respectiva assembleia especial, como bem observa VIEIRA PERES, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 354.

<sup>97</sup> Art. 344.º, n.º 1, na medida que remete para o art. 341.º, n.º 1 (onde se prevê a necessidade de autorização estatutária).

<sup>98</sup> *Estudos Vários*, pág. 447.

<sup>99</sup> Art. 272.º, al. c).

<sup>100</sup> Adoptamos aqui uma posição a meio caminho entre RAÚL VENTURA, *Estudos Vários*, pág. 449, que identifica claramente a necessidade de duas deliberações, e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 293, que parece apontar no sentido de admitir uma deliberação implícita de alteração do contrato de sociedade. No que respeita à deliberação de conversão, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, em *Estrutura Associativa e Participação Societária Capitalística*, Coimbra, Coimbra Editora, 2006, pág. 471, defende que a mesma deve ser tomada por maioria de  $\frac{3}{4}$  dos votos, por força da aplicação, por maioria de razão, do disposto no art. 294.º, n.º 1, ou, em alternativa, deverá ser prestado o consentimento dos

registada, tanto a deliberação de alteração dos estatutos<sup>101</sup>, como a deliberação de conversão<sup>102</sup>.

Importa ainda delimitar o âmbito das restantes remissões feitas pelo legislador no regime da conversão das acções para o disposto em matéria de direitos especiais e de assembleias especiais de accionistas<sup>103</sup>. Com as referidas remissões, parece-nos que o CSC quis condicionar a conversão de acções em APsV ao consentimento a prestar em assembleia especial por parte dos accionistas com direitos especiais que possam ser afectados com a atribuição que a sociedade pretende agora fazer de determinados privilégios patrimoniais a outras acções.

Em sentido diferente parece pronunciar-se RAÚL VENTURA<sup>104</sup>, que vê nesta remissão o fundamento para aceitar que acções, que não as ordinárias, se possam converter em APsV, ou seja, o autor aborda esta remissão do ponto de vista dos accionistas cujas acções serão convertidas e não do ponto de vista de outros eventuais accionistas que vejam os seus direitos eventualmente prejudicados com a nova emissão. Nesta linha de raciocínio, RAÚL VENTURA extrai a partir das remissões em apreço a obrigatoriedade de uma deliberação aprovada em assembleia especial dos titulares das acções a converter, quando estas são de alguma modo especiais, para que seja efectivamente deliberada a conversão a realizar. Na opinião do autor, por um lado é exactamente essa remissão que permite concluir que não só as acções ordinárias, mas também as de algum modo privilegiadas, possam ser convertidas em APsV e, por outro, como os preceitos para os quais se remete são exclusivos das acções especiais faz sentido que o legislador estivesse a pensar nos cenários de conversão de outras acções especiais em APsV, exigindo deste modo que a deliberação para a sua conversão fosse tomada no âmbito das respectivas assembleias especiais.

accionistas que não entram na conversão. Não alinhamos com esta teoria, pois a nosso ver, a possibilidade dos accionistas ordinários requerem a conversão é mecanismo suficiente para salvaguardar os seus interesses, garantindo assim a necessária igualdade de tratamento.

<sup>101</sup> Por força da aplicação das regras gerais em matéria de registo comercial.

<sup>102</sup> Por força do disposto no art. 344.º, n.º 1, parte final, especificamente previsto para os casos de conversão de acções em APsV.

<sup>103</sup> Isto porque, como vimos já, o art. 344.º, n.º 1, remete, entre outros, para os arts. 24.º e 389.º.

<sup>104</sup> RAÚL VENTURA, *Estudos Vários*, pág. 449.

#### 7.4. A Recuperação do Direito de Voto nas APsV

As APsV podem, em determinadas situações, gozar do direito de voto nas assembleias gerais. O privilégio patrimonial que as APsV apresentam é uma verdadeira condição de admissibilidade da sua menos valia ao nível político. Nas situações em que os titulares de APsV ficam privados do seu privilégio patrimonial podem ganhar, ainda que temporariamente, um direito de voto.

Prevê o CSC<sup>105</sup> que as APsV passam a conferir o direito de voto se o dividendo prioritário não for integralmente pago durante dois exercícios sociais<sup>106</sup>. Se num determinado exercício social não for pago aos titulares de APsV o dividendo prioritário a que têm direito (ainda que tenha sido paga uma parte) e se esse mesmo dividendo não tiver sido pago no ano anterior, os respectivos titulares passam a gozar de direito de voto, ainda que temporariamente. Tendo em conta a letra da lei e o fundamento, acima exposto, que preside a esta conquista temporária de voto, parece-nos que a mesma deverá ser independente do motivo que está na origem do não pagamento dos dividendos. Em sentido contrário aponta JOÃO LABAREDA, ao excluir esta cominação legal dos casos em que o não pagamento de dividendo se fica a dever à violação dos deveres de administração, limitando a obtenção de voto temporário aos titulares de APsV apenas aos casos em que não foram distribuídos lucros porque a penúria da sociedade assim o ditou<sup>107</sup>.

Bastará que a aprovação das contas da sociedade revele a inexistência de fundos a distribuir, num montante suficiente para garantir o direito dos titulares de APsV a receber o dividendo prioritário, para o direito de voto se consubstanciar na esfera jurídica dos respectivos titulares<sup>108</sup>. Esse

<sup>105</sup> Art. 342.º, n.º 3.

<sup>106</sup> Tendemos a aceitar aqui que se trata de dois anos consecutivos em que o dividendo, independentemente do exercício social a que diga respeito, não é pago. Apesar da letra da lei não ser absolutamente clara, parece-nos ser esta a interpretação mais consonante com o instituto das APsV e com a sanção que a lei encontrou para o não pagamento do dividendo. Para uma discussão mais aprofundada sobre a exacta verificação dos pressupostos em que se consubstancia a recuperação do direito de voto leia-se VIEIRA PERES, *Acções Preferenciais sem Voto*, págs. 379 e segs.

<sup>107</sup> Nos casos de violação dos deveres de administração, entende JOÃO LABAREDA, *Das Acções*, pág. 61, acompanhado por MENEZES CORDEIRO, em *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (obra colectiva), Coimbra, Almedina, 2009, pág. 833, que os titulares de APsV apenas terão ao seu alcance a faculdade de demandar a sociedade e os administradores responsáveis nos termos gerais da responsabilidade.

<sup>108</sup> Também quanto ao exacto momento em que renasce o direito de voto a lei não é clara. Parece-nos que esse momento deve ser o da assembleia de aprovação do relatório de gestão, das contas do exercício e da aplicação dos resultados. Alinhamos com VIEIRA PERES,

direito mantém-se até ao exercício seguinte àquele em que tiverem sido pagos os montantes em atraso. Ainda que os montantes em atraso sejam pagos num determinado mês e dia específico, o direito de voto mantém-se até ao fim desse exercício (coincida ele ou não com o ano civil)<sup>109</sup>. VIEIRA PERES<sup>110</sup> admite que os accionistas possam perder o direito de voto em momento anterior mediante o recurso por parte da sociedade à figura do adiantamento por conta dos lucros de exercício<sup>111</sup>, para liquidar os dividendos em atraso.

## 7.5. O Dividendo Prioritário

O dividendo deverá ser satisfeito com recurso aos lucros que poderão ser distribuídos<sup>112</sup> aos accionistas nos termos previstos na lei<sup>113</sup>. Estão aqui incluídas, além dos lucros do respectivo exercício, as reservas que a sociedade possa distribuir pelos sócios, nos termos permitidos legal e contratualmente, como sejam as chamadas reservas livres<sup>114</sup>.

### 7.5.1. Efectivação do Direito ao Dividendo Prioritário

A expressão *lucros distribuíveis* presta-se a algumas confusões, que não são contudo específicas do domínio das APsV, embora aqui assumam

*Ações Preferenciais sem Voto*, págs. 384 ao afirmar que na assembleia geral imediatamente seguinte os titulares de APsV já podem exercer o seu voto, ou, caso lhes assista o direito de participação na assembleia, poderão ainda votar nas matérias da ordem do dia que se sigam às aprovações referidas supra, uma vez que já conquistaram com as mesmas o direito ao voto.

<sup>109</sup> Vejamos um exemplo: uma sociedade, na assembleia geral de Março de 2008 ao aprovar as contas verificou que pelo segundo ano consecutivo não poderá ser pago o dividendo prioritário. Nesse momento, os titulares de APsV adquirem o direito ao voto. Em Março de 2009, na assembleia geral anual, delibera-se pagar integralmente os dividendos prioritários em atraso, bem como o do ano de 2008, valor esse que é efectivamente pago de seguida aos accionistas. Contudo, de acordo com a letra da lei, só no exercício seguinte, em Janeiro de 2010, se verifica a (re)privação do direito de voto, pelo que, apesar de já terem visto o seu crédito satisfeito, aos accionistas titulares de APsV continuaram a poder votar em todas as assembleias que decorreram durante o ano de 2009.

<sup>110</sup> *Ações Preferenciais sem Voto*, pág. 386.

<sup>111</sup> Nos termos do art. 297.º.

<sup>112</sup> Art. 342.º, n.º 2.

<sup>113</sup> Arts. 32.º e 33.º, por remissão do disposto no art. 341.º, n.º 2.

<sup>114</sup> RAÚL VENTURA, *Estudos Vários*, pág. 432, observa que, apesar de na lei constar a expressão lucros distribuíveis, nada impede que sejam utilizadas reservas para distribuir e assim se satisfaça o dividendo prioritário dos titulares de APsV. VIEIRA PERES, em *Ações Preferenciais sem Voto*, pág. 374, também conclui no mesmo sentido.

especial relevo por estarem intimamente ligadas ao privilégio que as caracteriza. Surge a questão de saber em que momento nasce o direito ao dividendo preferencial: basta a simples verificação da existência de lucros após a aprovação das contas de exercício, ou está o direito dependente da deliberação de aprovação de resultados.

RAÚL VENTURA<sup>115</sup> entende que é com a deliberação de atribuição de lucros que se consubstancia o direito concreto e activo de receber o dividendo e não simplesmente com a aprovação das contas de exercício<sup>116</sup>. Já para PAULO OLAVO CUNHA<sup>117</sup>, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS<sup>118</sup>, e COUTINHO DE ABREU<sup>119</sup> a efectivação do direito ao dividendo não pode estar dependente da deliberação sobre a aplicação de resultados. Também neste sentido se pronuncia MANUEL ANTÓNIO PITA<sup>120</sup>, para quem a aprovação do balanço é constitutiva do direito ao lucro, tendo a deliberação de atribuição de lucros natureza meramente declarativa.

Tendemos a aceitar neste domínio que o direito concreto ao dividendo preferencial está dependente de deliberação de atribuição de lucros, pois parece-nos ser esta a posição que mais acompanha a letra da lei, que fala exactamente em *lucros distribuíveis*. Ora, a nosso ver, só se pode falar em lucro distribuível quando o mesmo já está devidamente aprovado pela assembleia geral. Questão diferente consiste em aceitar que os titulares de APsV possam suscitar judicialmente a anulação de uma deliberação que não proceda à distribuição do dividendo prioritário, uma vez que o mesmo é obrigatório nos termos da lei, quando da aprovação do balanço resulte a existência de fundos em montante suficiente para satisfazer os titulares de APsV.

### 7.5.2. *Dividendo Prioritário vs Dividendo Suplementar*

Vejamos agora o alcance do conceito de dividendo prioritário, designadamente, se o mesmo assume a natureza de mera primazia na distribuição de dividendos ou se atendendo à natureza privilegiada desta categoria

<sup>115</sup> *Estudos Vários*, pág. 432.

<sup>116</sup> Se bem que, noutro local, RAÚL VENTURA, *Reflexões sobre os Direitos dos Sócios*, in CJ, ano IX, tomo II, 1984, pág. 8, e não especificamente no que respeita ao dividendo prioritário, parece defender que o direito ao dividendo nasce antes, ficando contudo a sua concretização dependente da deliberação de aplicação de resultados.

<sup>117</sup> *Os Direitos Especiais*, pág. 160.

<sup>118</sup> *A Posição do Accionista face aos Lucros do Balanço*, Coimbra, Coimbra Editora, 1996, págs. 112 e 113.

<sup>119</sup> *Curso de Direito Comercial*, pág. 232, nota 46.

<sup>120</sup> *Direito aos Lucros*, Coimbra, Almedina, 1989, págs. 135 e segs.

de acções, assiste aos seus titulares um verdadeiro direito suplementar ao dividendo. Esta questão surge na medida em que o CSC não prevê expressamente como distribuir os restantes lucros uma vez satisfeitos os créditos relativos ao dividendo prioritário.

A questão assume especial importância se pensarmos nos vários cenários que poderão existir aquando da distribuição de lucros numa sociedade<sup>121</sup>: (i) os lucros a distribuir são insuficientes para a distribuição do dividendo prioritário, (ii) os lucros esgotam-se na distribuição do dividendo prioritário, ou (iii) satisfeito o dividendo prioritário, verifica-se ainda a existência de lucros a distribuir.

As duas primeiras situações enumeradas no parágrafo acima não oferecem dúvidas. No primeiro caso, sendo o dividendo prioritário, além de obrigatório, cumulativo, assiste aos titulares do APsV o direito de, no ano seguinte, receberem a parte em falta, nada havendo para distribuir aos accionistas ordinários. No segundo caso, ficou satisfeito o direito dos accionistas preferenciais, e continua a não existir qualquer montante para repartir entre os accionistas ordinários. Já o terceiro caso reveste maior complexidade: como repartir o montante remanescente? Apenas pelos accionistas ordinários até perfazer o montante pago a título de dividendo prioritário, ou por todos os accionistas da sociedade, incluindo os titulares de APsV, caso em que o dividendo que assiste dos titulares de APsV assume um verdadeiro carácter suplementar?

RAÚL VENTURA<sup>122</sup>, VIEIRA PERES<sup>123</sup> e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO<sup>124</sup> têm orientação semelhante: entendem que o dividendo prioritário tem em vista um conteúdo mínimo que deverá ser afectado prioritariamente dos lucros que haja a distribuir, não se tratando portanto de um dividendo melhorado

<sup>121</sup> Socorremo-nos da sistematização apresentada por CARLOS OLAVO, *O Dividendo Prioritário*, pág. 373.

<sup>122</sup> *Estudos Vários*, pág. 438. O autor reclama igualdade de tratamento quanto aos lucros sobranes na sequência do pagamento do dividendo prioritário, defendendo que às acções ordinárias deve ser assegurado, havendo fundos para o efeito, um dividendo igual ao que foi atribuído aos titulares de APsV e que, só quanto ao remanescente após esse pagamento aos accionistas ordinários devem concorrer todos accionistas da sociedade.

<sup>123</sup> *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 370. O autor esclarece expressamente que o dividendo prioritário não implica um dividendo suplementar face às acções ordinárias, ou seja, que o benefício passa apenas pelo facto dos titulares de APsV serem pagos antes dos restantes, sendo que havendo lucros em quantidade suficiente os accionistas ordinários recebem o mesmo. Conclui VIEIRA PERES que, pago o dividendo prioritário, a sociedade pode distribuir igual dividendo aos restantes accionistas ou afectar esse montante a reservas livres, pelo que não vê uma obrigação de pagar igual montante aos accionistas ordinários ainda que haja fundos para o efeito.

<sup>124</sup> *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 304.



ou adicional. O dividendo prioritário não será *mais* dividendo, mas sim dividendo *antes*, residindo o privilégio na faculdade de ser pago primeiro que os demais, o que assume especial relevo nos casos em que os lucros a distribuir não são suficientes para satisfazer todos os accionistas<sup>125</sup>.

Já para PAULO OLAVO CUNHA<sup>126</sup>, CARLOS OLAVO<sup>127</sup> e JOÃO LABAREDA<sup>128</sup>, apurados os dividendos a distribuir às APsV, o lucro remanescente, se existir, deverá ser partilhado de forma igual por todos os accionistas da sociedade, nele participando em pé de igualdade tanto as acções ordinárias, como as APsV, agora em resultado do direito geral que assiste aos sócios em quinhoar nos lucros da sociedade. Nestes termos, o dividendo prioritário representa um dividendo melhorado nos casos em que os lucros a distribuir assim o permitem. Entendem estes autores que se assim não fosse as APsV apenas seriam verdadeiras acções preferenciais nos exercícios menos bons de uma sociedade (pois aí operaria a prioridade do dividendo, garantindo que pelo menos a estes accionistas seria distribuído um montante mínimo) o que já não aconteceria nos exercícios de sucesso. Ou seja, nos casos em que se verifique um montante elevado de lucros a distribuir, o montante a receber pelos titulares de APsV seria igual ao dos restantes accionistas, não obstante continuarem privados do seu direito de voto, pelo que as APsV, por força das circunstâncias, seriam nestas situações acções diminuídas face as acções ordinárias.

Se por um lado a lei fala em dividendo prioritário, sugerindo assim que assiste razão a todos quantos defendem a posição de RAÚL VENTURA, por outro lado, a expressão acções preferenciais ou privilegiadas parecem apontar no caminho defendido por PAULO OLAVO CUNHA.

<sup>125</sup> Outros autores há que abordam esta questão e que se pronunciam em determinado sentido (como é o caso de OLIVEIRA ASCENSÃO, que tende a concordar que o dividendo prioritário é somente prioritário, na sua obra *As Acções*, pág. 73). Contudo, tomamos a liberdade de apenas referir aqueles que em, nossa opinião, tratam a questão de forma mais detalhada.

<sup>126</sup> *Os Direitos Especiais*, pág. 159.

<sup>127</sup> *O Dividendo Prioritário*, pág. 375. Sublinhe-se no entanto que o autor, mais à frente, pág. 381, apesar de defender que o dividendo prioritário funciona como mais dividendo/dividendo suplementar, afirma que o regime não é imperativo e admite ainda uma estipulação contratual no sentido das APsV conferirem apenas direito ao dividendo prioritário, com exclusão da sua posterior participação na distribuição de lucros sobranes. O autor fundamenta a sua posição no facto do direito de voto nas APsV ser postergado em contrapartida da garantia de um dividendo prioritário não inferior a 5% e de ser esta apenas a parte imperativa do regime, pelo que tudo o resto pode ser afastado mediante vontade das partes.

<sup>128</sup> *Das Acções*, pág. 59. Para o autor, ainda que sem desenvolver, satisfeito o dividendo prioritário, as APsV serão consideradas acções ordinárias e participam como estas na distribuição a que houver lugar.

A nosso ver, não assiste razão aos defensores do dividendo prioritário como *mais* dividendo. O privilégio aqui em causa aponta para um dividendo prévio que deverá ser pago antes do momento em que são distribuídos lucros aos restantes accionistas, de tal forma que, num cenário de lucros escassos, fique sempre garantido aos titulares de APsV algum valor como retorno do seu investimento e da privação do direito de voto. Assim, atribuído o dividendo prioritário, os lucros excedentes que a assembleia geral deliberar distribuir (pode até deliberar não distribuir, a não ser os suficientes para garantir o dividendo prioritário, casos os estatutos o permitam) deverão ser afectados primeiramente a favor dos restantes sócios, até ao montante do dividendo prioritário já atribuído, e apenas no caso de ainda assim continuarem a existir lucros para distribuir, deverá esse valor ser distribuído de forma igual por todos os accionistas da sociedade, sem excepção.

Por estipulação contratual pode, contudo, prever-se regime diverso. Mais uma vez em resultado do princípio da autonomia privada, aceitamos que possa ficar reservado aos titulares de APsV uma participação acrescida nos lucros a distribuir por todos os accionistas depois de satisfeito o dividendo prioritário. Por outro lado, também entendemos que, garantido que esteja o pagamento do dividendo prioritário em montante não inferior a 5%, se possa prever que os titulares de APsV não quinhoam com os demais accionistas no sobranço depois de pago a estes o montante equivalente ao dividendo prioritário.

## 7.6. Supressão ou Restrição de Direitos dos Titulares de APsV

### 7.6.1. Prestação de Consentimento

Em matéria de direitos especiais prevê o CSC a regra da simples inderogabilidade, ou seja, a supressão ou modificação depende de consentimento do respectivo titular, a menos que se verifique a existência de norma legal ou estipulação contratual em sentido contrário<sup>129</sup>.

Nas sociedades anónimas o consentimento necessário é prestado por deliberação tomada em assembleia especial dos accionistas titulares de acções objecto da supressão ou coarctação a realizar<sup>130</sup>. Se à partida esta redacção não oferece dúvidas, já quando comparada com outras exigências e disposições legais, nomeadamente em matéria de APsV, chegamos à conclusão de que a mesma não é muito feliz e que carece de alguma

<sup>129</sup> Art. 24.º, n.º 5.

<sup>130</sup> Art. 24.º, n.º 6.

clareza. Como conjugar esta prestação de consentimento por via da assembleia especial com a eventual necessidade de consentimento individual dos accionistas afectados? Será a mesma substitutiva, ou deverá considerar-se que em determinados casos há um duplo requisito formal de consentimento?

Para CARLOS OSÓRIO DE CASTRO<sup>131</sup> prescinde-se do consentimento individualizado (havendo uma deliberação da assembleia especial respectiva). Contudo, caso os sócios afectados tenham prestado consentimento de forma individualizada, será o mesmo suficiente. Tome-se como exemplo uma situação de conversão de APsV em acções com voto<sup>132</sup>. Sempre se dirá que poderá a mesma ocorrer em moldes idênticos aos previstos para a conversão de acções com voto em acções sem voto. Estando pela via do requerimento de conversão assegurado o consentimento, a operação já não ficará dependente do consentimento a prestar pelo conjunto dos titulares de APsV através de deliberação de assembleia especial. Por outro lado, já será necessária uma deliberação da assembleia especial caso se pretenda que todas as APsV da categoria se convertam em acções com direito de voto, não havendo necessidade de recolher o consentimento de todos e cada um dos accionistas respectivos.

Contudo, o autor vai ainda mais longe e, continuando a ter por base o caso supra, conclui pela necessidade dos accionistas com direito de voto consentirem na conversão das APsV em acções com voto, por deliberação tomada em assembleia especial, afirmando que, para que a conversão opere, não basta uma deliberação da assembleia geral aprovar a operação. Ora, esta conclusão pressupõe a aceitação prévia de que os accionistas com voto são titulares de acções especiais nos casos em que na sociedade existam APsV. Entende CARLOS OSÓRIO DE CASTRO que as acções com voto conferem um direito especial<sup>133</sup> situado ao nível do poder de influência sobre a sociedade, na medida em que fruto da privação do voto de algumas acções, as acções com voto contribuem para a formação da vontade social num plano que excede a proporção na respectiva participação do capital.

Acompanhamos CARLOS OSÓRIO DE CASTRO na primeira parte da formulação aqui apresentada, mas não quanto à conclusão pela necessidade de consentimento a prestar por assembleia especial dos accionistas com voto.

<sup>131</sup> CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 311.

<sup>132</sup> Situação oposta à prevista no art. 344.º.

<sup>133</sup> Não que lhes tenha sido incrementado esse direito especial, mas antes em reflexo das outras acções serem diminuídas no que respeita ao direito de voto, o que faz com que estas acções sejam privilegiadas no caso concreto.

Entendemos que não assiste um verdadeiro direito especial aos accionistas com voto nos casos em que existem APsV na sociedade. O acréscimo de poder que estes accionistas gozam, quando comparados com accionistas de outras sociedades em que não há APsV, não resulta da atribuição de um direito especial, é antes um mero reflexo da diminuição de direitos de acções de outras categorias. Tais medidas visam evitar que, de um modo simples e sem o consentimento do lesado, lhe sejam retirados direitos que podem ter estado na base da formação da sua vontade em adquirir determinada participação social e não se concebe uma situação em que tenha sido determinante para a formação da vontade de um accionista com voto de entrar nessa sociedade o facto da sua posição, ao nível do poder de influência sobre a sociedade, vir a ser melhorada em virtude da existência de acções que não conferem o direito ao voto.

### 7.6.2. *Compressão Directa e Indirecta*

Oriunda da doutrina alemã, teoria da compressão directa e indirecta foi importada por MENEZES CORDEIRO<sup>134</sup> para a discussão do tema no nosso direito, numa tentativa de concretizar o disposto na lei em matéria de consentimento para coarctação de direitos especiais<sup>135</sup>.

Para o autor, estamos perante uma situação de compressão directa sempre que a deliberação em causa tenha como objectivo, atendendo à sua estrutura e finalidade, a supressão ou a limitação dos direitos especiais que as acções confirmam aos seus titulares. A compressão indirecta surge quando a deliberação respectiva tenha um outro objectivo admissível, que não a limitação dos direitos especiais, sendo que a prossecução desse objectivo tem como consequência legal ou necessária uma afectação dos direitos dos titulares de APsV. Atenta esta distinção, MENEZES CORDEIRO conclui que apenas nos casos de compressão directa será exigível o consentimento dos accionistas que detenham APsV, pois exigir também esse consentimento nos casos de compressão indirecta levaria a um bloqueio do sistema, uma vez que por muito ténues que sejam os efeitos de uma qualquer deliberação sempre se repercutirão, ainda que indirectamente, na estrutura de lucros e do capital da sociedade, o que no limite sempre afectaria os titulares de APsV. Para os casos em que os direitos especiais dos titulares de APsV são indirectamente atacados de forma indevida, MENEZES CORDEIRO

<sup>134</sup> MENEZES CORDEIRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 1052.

<sup>135</sup> À semelhança de MENEZES CORDEIRO, tratamos aqui apenas de direitos especiais, pois os direitos gerais têm tratamento próprio.

lembra que podem entrar em funcionamento, como garantia de protecção, as regras do CSC em matéria de tutela e de minorias, bem como as disposições relativas à proibição de deliberações abusivas<sup>136</sup>.

Já PAULO OLAVO CUNHA<sup>137</sup> afluorou o tema dos prejuízos indirectos que determinadas deliberações podem trazer para os titulares de APsV, ao distinguir entre prejuízos qualitativos e quantitativos, concluindo, segundo nos parece, que não havendo alterações qualitativas, mas apenas variações quantitativas, não estará a deliberação em causa sujeita ao consentimento dos accionistas titulares de APsV. Não vemos aqui uma posição semelhante à de MENEZES CORDEIRO, mas apenas uma orientação no sentido de que estarão dispensadas de consentimento dos accionistas especiais as operações sociais que apenas indirectamente afectem o montante a receber pelos accionistas.

A lei<sup>138</sup> apenas se refere à supressão ou coarctação de direitos, sem avançar com qualquer distinção<sup>139</sup>. Neste domínio, tendemos a acompanhar o alcance da expressão coarctar desenhado por RAÚL VENTURA<sup>140</sup>, em que o mesmo abrange todos os casos em que uma deliberação possa prejudicar um direito especial, independentemente de o prejuízo resultar de forma directa ou indirecta.

Também nos parece correcta a construção feita por CARLOS OSÓRIO DE CASTRO<sup>141</sup>, entendendo a necessidade de consentimento prevista na lei

<sup>136</sup> Art. 58.º, n.º 1, al. b).

<sup>137</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Os Direitos Especiais*, pág. 185, a propósito da desnecessidade de obter o consentimento de accionistas titulares de APsV nos casos em que a sociedade delibera a criação de novas categorias de acções privilegiadas.

<sup>138</sup> Art. 24.º, n.º 5.

<sup>139</sup> O facto do art. 344.º, n.º 1 remeter directamente para o art. 24.º, n.º 5, exactamente numa situação em que os accionistas podem ver afectados os seus directos ainda que de forma indirecta, pode ser visto por dois prismas: se por um lado, como defende CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 315, esta remissão indica que o legislador quis que às coarctações indirectas se exigisse o consentimento, por outro lado também é defensável concluir que o legislador em geral não quis que as compressões indirectas estivessem na dependência do consentimento, motivo pelo qual, para a situação em especial da conversão de acções, mandou aplicar directamente o art. 24.º, n.º 5 (pois se entendesse que todas as limitações, ainda que indirectas, estivessem sujeitas ao consentimento, esta remissão seria desnecessária). Já MENEZES CORDEIRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 1049, parece não ver nesta referência qualquer óbice à teoria da distinção entre compressão directa e indirecta na medida em que entende que a conversão de acções ordinárias em APsV reveste o carácter de compressão directa, ao comprimir os lucros a distribuir prioritariamente, caso que o autor considera como um ataque directo à posição dos accionistas titulares de APsV.

<sup>140</sup> RAÚL VENTURA, *Alterações ao Contrato*, pág. 86.

<sup>141</sup> CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Acções Preferenciais sem Voto*, pág. 315.

para todos os actos que afectem os direitos especiais enquanto forma de proporcionar o avantajamento de determinadas acções face a outras. Aceitamos que a coarctação de um direito especial está sujeita a consentimento sempre que for colocada em causa a vantagem conferida entre as acções que o conferem e as restantes, ou seja, é sempre necessário fazer uma avaliação do caso concreto e verificar quais os efeitos da deliberação a tomar em termos relativos. Esta posição, por ter na base o conceito de relatividade, permite desde logo excluir da necessidade de consentimento todas as situações que, não visando atacar directamente os direitos especiais possam afectá-los, mas em que essa afectação se produz, também, na esfera jurídica de outros accionistas e não prejudica os titulares de APsV em especial.

Sempre se imporá neste domínio uma avaliação do caso concreto. Nestes termos, caso se conclua que, apesar de a deliberação afectar todos os accionistas de forma idêntica, a mesma põe em perigo grave o avantajamento dos titulares das APsV face aos restantes accionistas, então também aí não será dispensável o consentimento. Julgamos que qualquer critério que se encontre para facilitar a tarefa de interpretação jamais poderá ser inflexível, pois nesta matéria a lei não apontou critérios, o que significa que não pretendeu o legislador criar uma barreira rígida que distinga os dois casos.

Não podemos ter a pretensão de isolar os titulares de APsV de todos os efeitos nefastos que qualquer deliberação tomada possa ter na sua esfera jurídica. Além do mais, tal como os restantes accionistas, os titulares de APsV estão a assumir um risco de negócio ao subscrever acções e não poderão estar imunes a todas as alterações sociais que os possam prejudicar. O que importa salvaguardar é que os privilégios que lhes foram atribuídos por contrapartida da coarctação do direito de voto não sejam atacados sem o consentimento, mas, quanto ao demais, não vemos porque hão-de tentar encontrar-se soluções na doutrina que protejam estes accionistas de uma forma também ela especial.

Não obstante a exigência de consentimento prevista para a supressão ou coarctação de direitos especiais, a lei permite que pela via contratual possa ser dispensado o consentimento de accionistas com direitos especiais que venham a ser afectados. Possibilita-se deste modo que os accionistas visados consintam em determinado momento na afectação dos seus direitos e que a sociedade possa vir mais tarde, mediante simples deliberação da assembleia geral, extinguir ou restringir direitos especiais.

## 8. Conclusão

O fundamento da existência das acções especiais está intimamente ligado à própria natureza e estrutura das sociedades anónimas. Este tipo societário assume-se como um instrumento de realização de grandes empresas, em resultado da concentração de capitais avultados, com vista à prossecução de uma actividade onde os meios financeiros e os fundos patrimoniais se sobrepõem às próprias pessoas que integram a sua formação. É com fundamento nesta *despessoalização* que os direitos sociais passam a ser concebidos como integrando directamente as acções e não a esfera jurídica dos sócios, contrariamente ao que pode suceder nas sociedades por quotas.

Assistimos, neste sentido, a uma objectivação da participação social nas sociedades anónimas. Todo o regime dos direitos especiais, acções especiais, e APsV em particular, está moldado em torno desta lógica objectiva da participação social. Daí que os direitos sejam atribuídos a acções, que as acções com os mesmos direitos constituam uma categoria e que a prestação de consentimento para a coarctação de direitos, por exemplo, seja manifestada, regra geral, por via de deliberação especial da categoria respectiva.

Outro elemento vital para caracterizar o regime das APsV é o princípio da autonomia privada dos sócios. É este princípio que legitima a existência de direitos especiais e a sua atipicidade. Mais ainda, a autonomia dos sócios conduz a que várias possam ser as categorias de acções especiais numa sociedade. No que às APsV diz respeito, àquele princípio vamos buscar a legitimação necessária para os sócios convencionarem o conteúdo a atribuir às próprias acções. Arriscamo-nos a afirmar que, salvaguardada que esteja a existência de um dividendo prioritário e cumulativo não inferior a 5%, bem como a prioridade de reembolso em sede de liquidação, tudo o mais pode ser configurado de modo diverso daquele que o CSC prevê no regime da APsV, desde que respeitados os imperativos inatacáveis que regulam o funcionamento das sociedades comerciais no nosso ordenamento jurídico.

Terminamos com uma última apreciação relativa ao insucesso da figura das APsV em Portugal. Ao longo dos anos, o facto de pouco se ter escrito sobre este tema cria uma certa resistência à decisão de optar pela emissão de APsV como forma de financiamento das sociedades. O mesmo se diga do ponto de vista dos investidores, que tipicamente são renitentes a instrumentos pouco divulgados. Por outro lado, tratando-se de uma modalidade de acções com pouca aplicação prática, é também quase inexistente a jurisprudência que com as mesmas se relacione, mesmo aquela que indirectamente pudesse servir de apoio à interpretação de alguns conceitos legais em matéria de direitos especiais nas sociedades anónimas.





**RESUMO:** Tendo como pano de fundo a jurisprudência comunitária (Centros e Überseering) e a concorrência entre ordenamentos em matéria de capital social, é analisado, no presente artigo, o movimento ensaiado no ordenamento jurídico italiano no sentido da criação de uma sociedade de responsabilidade limitada (sociedade por quotas) “sem capital”, bem como as novidades legislativas que ocorreram na França, Espanha (SNE), Bélgica (SRL-S), Alemanha (UG) e União Europeia (SPE) relativas à introdução de modelos societários sem capital social mínimo. O estudo aborda ainda a figura do empresário individual de responsabilidade limitada (em Portugal e França), assinalando a crise dos tipos societários e a contestação ao capital social como um efectivo instrumento de garantia de credores.

**ABSTRACT:** On the background of the European case law (Centros and Überseering) and of the regulatory competition on legal capital, the present article illustrates Italian attempt of private limited company without legal capital and the new provisions enacted in France, Spain (SNE), Belgium (SRL-S), Germany (UG) and the European Union (SPE) with the aim of allowing the incorporation of companies without a minimum legal capital. The essay thoroughly examines the figure of “entrepreneur with limited liability” (Portugal and France), and ends with several remarks over the crisis of the companies’ types and over the objections to the legal capital as an effective tool to protect creditors’ interests.

GIUSEPPE B. PORTALE\*

## Sociedade de responsabilidade limitada\*\* sem capital social e empresário em nome individual com «capital destinado» (Capital social *quo vadis?*)\*\*\*

SUMÁRIO: 1. As sociedades de capitais «sem capital social» ex art. 6 da Lei n. 383/2001. – 2.1. A jurisprudência comunitária sobre a liberdade de estabelecimento e a concorrência entre os ordenamentos jurídicos no seio da União Europeia. As primeiras reacções às *Private*

\* Professor na  
Universidade  
Católica de Milão

\*\* NT: A sociedade de responsabilidade limitada é a designação tradicional usada nos ordenamentos jurídicos europeus para o tipo correspondente à nossa sociedade por quotas.

\*\*\* Tradução do italiano de Paulo de Tarso Domingues, Professor de Direito Comercial na Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

*Limited Companies* britânicas operando apenas em países comunitários: a sociedade de responsabilidade limitada francesa sem capital mínimo e a *sociedad nueva empresa* espanhola. – 2.2. As novas «variantes», alemã e belga, de sociedade de responsabilidade limitada sem capital e a Proposta de *Societas Privata Europaea* (SPE). – 3. Em direcção ao empresário em nome individual de responsabilidade limitada: o caso francês e o precedente português. O fim do «dogma» da unidade do património. – 4. Uma dupla conclusão: «altération des types sociétaires» e capacidade de resistência do capital social.

1. Entre as muitas criações, em Itália, resultantes da chamada finança inovadora (*recte*: do Ministro do Tesouro da época) – objecto de não pequenas críticas, e que se mantém no papel, pois nunca foi formalmente revogada –, merece uma particular referência (neste momento de importantes modificações estruturais, a nível europeu, do direito das sociedades de capitais) aquela relativa à substituição do capital social por específicas formas de garantia. Aludo à norma – que se deve considerar implicitamente abolida pela reforma do direito societário de 2003\* – contida no art. 6 da Lei n. 383/2001 («Primeiras medidas para o relançamento da economia»), a qual estabelecia que a «subscrição do capital da sociedade por acções, da sociedade em comandita por acções e da sociedade de responsabilidade limitada pode ser, total ou parcialmente, substituída pela contratação de uma apólice de seguro ou uma garantia bancária...». Traduzido em linguagem técnico-jurídica (e depurada dos grosseiros erros do texto legislativo: a «subscrição» é, na verdade, um elemento essencial da *facti-species* societária, que não pode existir sem um contrato ou sem um negócio de fundação, no caso de uma sociedade de capitais unipessoal), era consentido, «em vez da tradicional realização do capital social mediante um pagamento directo, a subscrição de uma apólice de seguro ou um contrato de garantia». E isto «com a finalidade de facilitar o nascimento de empresas com baixa intensidade de capital e que não necessitam de meios próprios como instrumento de financiamento». No convencimento de que: o «capital estrategicamente mais relevante são as ideias. As ideias são um *asset* em si. E as ideias produzem-se ainda que com baixa intensidade de capital (muitas vezes, com a quase total ausência de capital). Mais. As ideias tendem a auto-financiar-se e, por isso, tendem a “remunerar” financeiramente o capital de formas diferentes da clássica»<sup>1</sup>.

\* NT: O direito societário italiano foi objecto de uma grande reforma operada pelo D.lgs. 6/2003, de 17 de Janeiro (que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2004).

<sup>1</sup> Os trechos citados foram retirados, respectivamente, da *Relazioni* à Câmara e ao Senado da Comissão de Finanças, e da *Relazione* ao projecto de lei. Uma análise aos trabalhos preparatórios pode ver-se in FA. DIAFERIA, “Art. 6 L. 383/2001: nuove disposizioni per la sottoscrizione del capitale sociale”, *Società*, 2001, p. 1436 ss.

Entre as muitas críticas relativas à disposição do art. 6 da L. n. 383/2001, a mais gravosa era certamente aquela que, *relativamente à sociedade por acções*, considerava que a mesma parecia estar em contradição com a Segunda Directiva comunitária em matéria societária (77/91/CE), cujo perímetro de aplicação, contudo, não abrange – é sabido – também a sociedade de responsabilidade limitada, podendo, por isso, a regulamentação desta ser fixada, pelos legisladores nacionais, com um maior grau de flexibilidade<sup>2</sup>.

**2.1.** Continuando sem acolhimento em Itália [na verdade, um mínimo de recepção pode talvez encontrar-se na disciplina – embora esta não tenha sido, até agora, objecto de regulamentação sobre este ponto –, da s.r.l.\*: seja a propósito da faculdade de substituir o pagamento dos 25% das entradas em dinheiro (no momento da subscrição do acto constitutivo ou do aumento do capital social) por «uma apólice de seguro» ou por «uma garantia bancária»<sup>3</sup>, seja com a admissão – apesar de se tratar de uma sociedade de capitais – da realização da entrada com trabalhos ou serviços, desde que igualmente acompanhada, pelo seu integral valor, pela «prestação de uma apólice de seguro ou uma garantia bancária»: art. 2464, respectivamente, parágrafo 4 e parágrafo 6, c.c.], a ideia de uma «sociedade de capitais sem capital social» ressurgiu de forma autónoma e vigorosa – quase concomitantemente com o intenso debate acerca da manutenção no direito comunitário do instituto do capital social, contra a alternativa da introdução de um sistema de *ratios*, à semelhança do que hoje sucede nos Estados Unidos, em grande parte dos direitos societários estaduais, e agora também na Nova Zelândia –, em alguns dos países mais importantes da União<sup>4</sup>. Com a aprovação de parte da doutrina, que provocatoriamente passou a discutir a possibilidade de constituição de uma

<sup>2</sup> Entre outros, v. G. B. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 156 ss.

\* N.T: s.r.l. = società a responsabilità limitata (o tipo societário correspondente à nossa sociedade por quotas).

<sup>3</sup> A disciplina continua sem implementação, porque, até agora, não foi adoptado o decreto do Presidente do Conselho de Ministros que deve determinar as características da apólice de seguro ou da garantia bancária *ex art.* 2464, parágrafo 4, c.c.

<sup>4</sup> Para uma síntese da «história» do capital social, por último, v. R. MORTIER, *Opérations sur capital social*, Paris, 2010, p. 12 ss.; P. DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, Coimbra, 2009 (monografia de «recorte» histórico-comparatístico, cuidada e muito documentada).

sociedade de capitais sem entradas dos sócios, financiada somente com instrumentos híbridos de financiamento «hiper-subordinados»<sup>5</sup>.

O caminho que permitiu a algumas legislações experimentar as novas tendências foi aberto pela jurisprudência do Tribunal de Justiça europeu com os bem conhecidos acórdãos «Centros», «Überseering» e (sobretudo) «Inspire Art», os quais reconheceram a liberdade de estabelecimento a todas as sociedades comunitárias nas diferentes formas jurídicas admitidas no estado de origem. Criou-se, assim, o terreno propício à concorrência dos ordenamentos jurídicos, também no seio da União, em matéria societária (a chamada concorrência horizontal): com a consequência de colocar os legisladores nacionais na condição de terem de reagir à difusão do fenómeno da constituição das *Private Limited Companies* (verdadeira sociedade «posta-restante»: sujeita a uma disciplina muito branda no que respeita à formação e à tutela da integridade do capital social), registada no Reino Unido, mas *operando unicamente*, através de filiais, *noutros países*, com a qual os cidadãos, na realidade, pretendiam sobretudo imputar a respectiva constituição no estrangeiro: em particular na Alemanha (onde, no final de Agosto de 2005, tinham localizado a sua sede administrativa cerca de 27.000 *Limited*)<sup>6</sup>. Neste movimento de reacção, os primeiros a adoptar contra-medidas foram a França e a Espanha: a primeira (com a lei de Agosto de 2003) revogou, relativamente à sociedade de responsabilidade limitada, a obrigação do capital social mínimo (*art. L. 223-2 cod. comm.*), tornando assim possível a sua constituição com a dotação de apenas um cêntimo de euro<sup>7</sup>; a segunda, com a *ley* n. 7/2003 de 1 de Abril, modificou a *ley* n. 2/1995 sobre a sociedade de responsabilidade limitada, acrescentando a esta um «nuevo capítulo XII» (*artt. 130-144*), para a introdução de uma sub *facti-species* (a «Sociedad Nueva Empresa»), com capital que «no podrá ser inferior a tres mil doce euros ni superior a ciento veinte mil doscientos dos euros» (*art. 135*, parágrafo 1º: regime que foi agora transposto para o *Texto refundido de la ley de sociedades de capital* de 2 de Julho de 2010).

<sup>5</sup> TH. MASSART, *La société sans apport*, in *Mélanges offerts à Paul Didier*, Paris, 2008, p. 308 (com alusão ao estudo de F. Modigliani e di M. Miller: p. 307).

<sup>6</sup> Entre muitos: FE. M. MUCCIARELLI, *Società di capitali, trasferimento all'estero della sede sociale e arbitraggi societari*, Milano, 2010, p. 95 ss.; M. V. BENEDETTELLI, *Sul trasferimento della sede sociale all'estero*, dattiloscritto destinato a *Riv. soc.* Il dato statistico è fornito da J. PAURA, in P. ULMER (Hrsg.), *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung – (GmbHG) Großkomm. Ergänzungsband MoMiG*, Tübingen, 2010, § 5a, Rdn. 1, p. 100.

<sup>7</sup> TH. MASSART, *La société sans apport*, cit., p. 290, nt. 4; G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité de droit comm.*<sup>19</sup>, sous la direction de M. GERMAIN, T. 1, vol. 2, Paris, 2009, n. 1275, p. 202, e n. 1999, p. 702. E o mesmo foi estabelecido pela l. 4 agosto 2008 (em vigor desde Janeiro de 2009) para a *s.a.s. (société par actions simplifiée)*: *art. L. 227, al. 2, code comm.*

2.2. As últimas novidades são: a) a alemã *Unternehmergesellschaft* (sociedade para pequenas empresas: a tradução literal – sociedade do empresário – não é expressiva); b) a belga *Société privée à responsabilité limitée* – «Starter» (sociedade de responsabilidade limitada para «principiantes»); c) a Proposta de Regulamento da *Societas Privata Europaea*<sup>8</sup>.

A) A *Unternehmergesellschaft* (UG) foi criada (§ 5 a *GmbHG*), com base numa proposta de Lutter, através da chamada *MoMiG* (= *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*) de Novembro de 2008 (para fazer face à concorrência actual de mais de 50.000 *Limited* britânicas operando no território alemão), como uma «variante da GmbH» (= da s.r.l.: relativamente à qual continua a subsistir a obrigação de dotação de um capital social mínimo de € 25.000), que pode ser considerada uma «*kleine GmbH*». Esta pode ser constituída com 1 € de capital, com a obrigação, porém, de destinar anualmente a reserva legal 25% do lucro líquido, até atingir o o limiar de € 25.000 (sem que tal comporte a transformação automática em *GmbH*). E embora, logo após a sua introdução, os autores a baptizassem – aproveitando o acrónimo UG, que deve constar da denominação social – como sinónimo de «Unter Geiern» (sociedade entre abutres), ou de «Unter Gaunen» (sociedade de impostores) ou, ainda, de «Unsaubere Geschäfte» (sociedade para negócios sujos), a 31 de Dezembro de 2009 tinham já sido constituídas, malgrado os numerosos problemas deixados em aberto pela lei, 22.736 *Unternehmergesellschaften*. Na literatura mais recente, contudo, reconhece-se a idoneidade desta «pequena irmã da GmbH» para servir até como sócio comanditário de uma sociedade em comandita simples (*Komplementärin einer KG*), precisando-se ulteriormente que: i) são-lhe aplicáveis todas as normas da *GmbH* que não respeitem ao capital; ii) esta sociedade só pode

<sup>8</sup> Quando este artigo estava pronto para impressão, tive conhecimento do *Decreto-Lei* n.º 33/2011 (de 7 de Março) português, que modificou o texto do art. 201.º do *Código das sociedades comerciais*, estabelecendo para as *sociedades por quotas* (= *GmbH*) e para as *sociedades unipessoais por quotas* (= *EinmannGmbH*) que o capital social pode ser livremente fixado pelos sócios (art. 201.º: «O montante do capital social é livremente fixado no contrato de sociedade, correspondendo à soma das quotas subscritas pelos sócios»). Na *Begründung* da lei diz-se, para além do mais, que deste modo se reconhece a vantagem que para os empreendedores comporta a eliminação do capital mínimo: muitas pequenas empresas nascem de uma ideia de simples concretização, que não necessita de um investimento inicial (p. ex.: uma actividade desenvolvida em casa através da internet). Acrescenta-se que com esta constituição de *sociedades por quotas* dá-se mais transparência às contas da empresa (?); por outro lado, do ponto de vista jurídico, um capital social elevado não conduz necessariamente à conclusão de que uma sociedade goza de uma boa situação financeira: actualmente, o capital social não representa uma verdadeira garantia para os credores sociais e, em geral, para todos os que se relacionam com a sociedade.

resultar de uma nova constituição; *iii*) os sócios fundadores podem ser não apenas pessoas físicas, mas também outros sujeitos: por exemplo, sociedades (incluindo aquelas que não têm personalidade jurídica); *iv*) mantém-se o risco de responsabilidade dos gerentes pela violação dos deveres que lhes incumbem na presença de uma situação de risco de insolvência, assim como a possibilidade de um *Durchgriff* a cargo dos sócios fundadores, em caso de confusão de patrimónios; *v*) uma situação de *Überschuldung* (sobreendividamento) – que impõe aos gerentes a obrigação de requerer a abertura de um processo de insolvência – pode ser ultrapassada através da concessão de empréstimos subordinados por parte dos sócios<sup>9</sup>. É interessante assinalar que na *Begründung* do projecto governativo da MoMiG se lê que, por um lado, este subtipo de *GmbH* *deve servir aos jovens* (mas na realidade – como se tem visto – o sócio fundador pode ser qualquer um) para iniciar de um modo simples uma actividade empresarial; por outro, declara-se que não se pretendeu abolir a prescrição de um capital mínimo para a *GmbH* – se bem que não consubstancie, de per si, um elemento tipificante –, seja porque ele representa um «limiar de seriedade» (*Seriositätsschwelle*), que confere à sociedade «uma certa seriedade» (*gewisse Seriosität*), seja porque, na prática, se temia que a abolição do capital mínimo pudesse prejudicar completamente o prestígio do tipo *GmbH*, considerado importante para as empresas de médias dimensões<sup>10</sup>.

B) A *Société privée à responsabilité limitée* «Starter» (SPRL-S) belga – que pode ser constituída com um capital social que pode variar de € 1 a € 18.549, o qual não pode ser reduzido (o capital social mínimo da *Société privée à responsabilité limitée* [SPRL], deve ser de € 18.550: art. 214, al. 1, *cod. soc.*) –, foi introduzida com a Lei de 12 de Janeiro de 2010: também esta como uma *variante* (embora *temporária*: duração máxima de 5 anos) da SPRL. A seu propósito, foi justamente escrito que «se trata incontestavelmente de uma pequena revolução no... sistema jurídico [belga], tradi-

<sup>9</sup> Da numerosa bibliografia que foi já escrita sobre a *Unternehmergesellschaft*, v. para além do citado comentário de J. PAURA - M. LUTTER, in M. LUTTER - P. HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz.-Komm.*<sup>17</sup>, Köln, § 5a, p. 234 ss.; J. HENNRICH, *Kapitalschutz bei GmbH, UG (haftungsbeschränkt) und SPE*, in NZG, 2009, p. 924 ss.; R. VEIL, *Die Unternehmergesellschaft im System der Kapitalgesellschaften*, in ZGR, 2009, p. 623 ss.; H. P. WESTERMANN, in F. SCHOLZ, *Kommentar zum GmbH-Gesetz*<sup>10</sup>, Köln, 2010, *Nachtrag MoMiG*, § 5a, Rdn. 1 ss., p. 378 ss.; L. FASTRICH, in A. BAUMBACH - A. HUECK, *GmbHG*<sup>19</sup>, § 5a, Rdn. 1 ss., p. 151 ss.; v., também, a *Dissertation* de M. SPIES, *Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)*, Berlin, 2010; bem como K. GIEGLING, *Unternehmergesellschaft, GmbH und Limited*, Hamburg, 2010.

<sup>10</sup> Begr. RgE MoMiG, BT-Drucks. 16/9737 zu Nr. 6, referida também em M. HEIDENHAIN (*Hrsg.*), *GmbH<sup>2</sup>*, München, 2010, p. 119.

cionalmente ligado à manutenção e preservação do capital social»<sup>11</sup>. Para compreender o significado desta afirmação deve recordar-se que, entre todos os países da União, apenas na Bélgica, já desde 1978 – seja para a sociedade anónima, seja para a sociedade de responsabilidade limitada –, *por um lado*, existe a obrigação de os sócios fundadores de disponibilizar «um plano financeiro» (que não é publicado, mas fica depositado no notário), no qual deve ser justificada a figura do capital social da sociedade constituída (v. agora, respectivamente: *art. 440 e art. 215, al. 1, cod. soc.*); e, *por outro*, é estabelecido que aqueles mesmos sócios fundadores – se a sociedade for declarada falida no triénio subsequente à constituição – respondem solidariamente com esta, «numa proporção fixada pelo juiz» (a quem é transmitido o «plano financeiro»), se o capital social, no *momento da constituição*, era «manifestamente insuficiente para assegurar o exercício normal da actividade projectada para um período de pelo menos dois anos» (respectivamente: *art. 456, n. 4, e art. 229, al.1, n. 5, cod. soc.*)<sup>12</sup>.

No «Exposé des motifs» do projecto de lei governativo sobre a SPRL-S belga<sup>13</sup> – para além de colocar um travão ao fenómeno da «emigração de empresas» que se constituem sob uma forma (veste) estrangeira, para depois retornarem a fim de exercerem a sua actividade na Bélgica –, esta sub *facti-specie* de SPRL é justificada com a constatação de que «il devient de plus en plus difficile pour les [jeunes] entrepreneurs de fonder leur propre entreprise. L'apport de capital obligatoire est de plus en plus souvent considéré comme un seuil trop élevé pour oser le saut vers l'entrepreneuriat. En temps de crise économique, il est nécessaire d'encourager les initiatives qui encouragent l'entrepreneuriat». Nem para este efeito – acrescenta-se – compensa a possibilidade do exercício de uma empresa individual: porque os riscos com ela conexados são «consideráveis», não apenas para o próprio empreendedor, mas também para «os seus familiares e filhos menores, dado que os débitos da empresa são débitos pessoais». Daí, por isso, a conclusão que «la seule façon efficace de protéger cet entrepreneur débutant ainsi que sa famille, est de poursuivre son commerce en société à responsabilité limitée». Mais precisamente: através da «création d'une variante 'Starter'».

<sup>11</sup> E.-J. NAVEZ - M. COIPEL, *La société privée à responsabilité limitée starter*, in *Rev. droit comm. belge*, 2010, p. 300 ss.

<sup>12</sup> Para um quadro completo, v. G. B. PORTALE, *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. COLOMBO e G. B. PORTALE, 1\*\*, Torino, 2004, p. 52 ss.

<sup>13</sup> *Doc. parl. Chambre, session ord. 2009-10, n. 52-2211/001, p. 1 ss.*



Mas que a finalidade anunciada seja efectivamente alcançada com a utilização da nova forma societária (que pode ser constituída apenas com pessoas físicas – uma ou mais – para as quais são também exclusivamente transmissíveis as respectivas quotas, pelo menos até ao momento em que a SPRL-S evolua para uma normal SPRL, dotada do mínimo de capital social prescrito para esta: v. *supra*), é convictamente negado pelos primeiros comentários à lei 2010<sup>14</sup>. A doutrina, de facto, rapidamente pôs em evidência o ponto de maior crítica, escrevendo que «à luz dos esclarecimentos prestados pelo legislador quanto à responsabilidade dos fundadores, *le cadeau* de permitir a fixação de um capital mínimo de 1 € perde, de forma particular, a sua atractividade se este capital deve ser completado com um financiamento dos sócios»<sup>15</sup>. A referência é à modificação introduzida pela nova lei à norma do *art. 229, al. 1, n. 5 cod. soc. (supra)*, a qual estabelece agora que também os sócios fundadores de uma SPRL-S, em caso de falência, respondem solidariamente perante terceiros, se – do plano financeiro que, de igual modo, eles devem redigir e depositar – resultar que «le fonds propre et les moyens subordonnés, étaient, lors de la constitution, manifestement insuffisant pour assurer l'exercice normal de l'activité projetée pendant une période de deux ans au moins». E perante tal disposição, parece difícil contradizer a observação que «o compromisso final testemunha assim a importância, no pensamento jurídico belga, da concepção clássica do capital social»<sup>16</sup>.

C) Como parte de um catálogo de medidas preparado pela Comissão Europeia – sobretudo para melhorar a operacionalidade das pequenas e médias empresas na União, bem como a sua competitividade (“Small Business Act”) –, foi apresentada (a 25 de Junho de 2008) uma Proposta de Regulamento de *Societas Privata Europaea* (= sociedade de responsabili-

<sup>14</sup> V., para além de E. J. NAVEZ - M. COIPEL, *op. cit.*, B. BADA, *La société privée à responsabilité limitée starter: c'est parti!*, in *Journal des Tribunaux*, 2010, p. 418 s.

<sup>15</sup> E. J. NAVEZ - M. COIPEL, *op. cit.*, p. 306 s.

<sup>16</sup> V., também, E. J. NAVEZ - M. COIPEL, *op. cit.*, p. 301 (a p. 315 chega à conclusão de que: «... a atractividade de fachada da SPRL-S apresenta o risco de induzir em erro numerosos empreendedores que poderão defrontar-se com futuras desilusões. As limitações que contrabalançam a ausência temporária de capital mínimo e a falta de certeza jurídica que resulta da formulação legal fazem pensar que, na maior parte dos casos, não será de recomendar a SPRL-S»). Para a completude da exposição, vá ainda dito que: i) o recurso a esta «versão» de SPRL é permitido à pessoa física (ou pessoas físicas) que empregue(m) menos de 5 trabalhadores (superado este limite, reentra-se na SPRL normal: *art. 211-bis*); ii) a assembleia – à semelhança do que sucede na Alemanha com a *Unternehmergesellschaft* – deve destinar anualmente à formação de uma reserva, pelo menos um quarto do lucro líquido, até que seja atingido o montante do capital mínimo estabelecido para SPRL: *art. 319-bis*.



dade limitada), a qual foi de seguida alterada pelo Parlamento Europeu (a 10 de Março de 2009), cujo art. 48.2. previa que a nova forma de sociedade estaria disponível, para todos os Estados da União, a 1 de Julho de 2010. Acontece que a esta «Proposta» seguiram-se outras, a mais significativa das quais (de 27 de Novembro de 2009) é a segunda «Proposta» da Presidência sueca (denominada «Proposta de compromisso da presidência», discutida nas sessões do Conselho de 3 e 4 de Dezembro de 2009, sem que se tenha chegado a um acordo sobre todos os pontos da mesma)<sup>17</sup>.

A «Proposta» da Comissão foi amadurecida antes da crise financeira de 2008 (Setembro/Outubro), mas no auge da discussão acerca da conservação ou não do instituto do capital social no interior da União (*supra* n. 2.1.): daí o seu carácter de «compromisso» (obviamente, com um significado diferente daquele particular da assim designada «Proposta»), com tendencial inclinação para os modelos anglo-saxónicos<sup>18</sup>. Este carácter, ainda que tendo sido, de forma evidente, limado, manteve-se perceptível na última «Proposta» sueca. E isto, apesar de nesta – diversamente da *Limited* inglesa – ser: proibida a realização de entradas com trabalho ou serviços; imposta a obrigação de pagamento de 25% das entradas em dinheiro no momento da subscrição da quota, e a imediata e integral liberação das entradas em espécie; é também atribuída, aos países membros, a faculdade de dispor que as entradas em espécie possam ser sujeitas a uma avaliação por um perito independente (sobre estas matérias, v. o art. 20). Em particular, de acordo com a mais recente «Proposta», a sociedade privada europeia (cuja adopção deve resultar do acrónimo SPE, adicionado à denominação social) – que encontra a sua disciplina, em parte, no «Regulamento» e em parte no direito nacional, com espaço ainda para a autonomia privada<sup>19</sup> –, deve ser dotada de um certo capital social mínimo (dividido em quotas, que podem ter direitos diversos, e que são susceptíveis de

<sup>17</sup> Sobre as várias propostas e o estado dos trabalhos: K. FLAIG, *Die Satzung der Societas Privata Europaea (SPE)*, Frankfurt a. M., 2010, p. 1 s.; para uma avaliação, R. DAMMAN, *La société privée européenne: un outil prometteur?*, in M. MENJUCQ - B. FAGES, *Actualité et évolutions comparées du droit allemand et français des sociétés*, Paris, 2010, p. 53 ss. Sobre a nova versão da proposta de compromisso da presidência magiar de 7 de Janeiro de 2011, v. BORMANN – BÖTTCHER, *Vermeidungsstrategien bei der unternehmerischen Mitbestimmung in der SPE auf der Grundlage des ungarischen Kompromissvorschlags*, in NZG, 2011, p. 411 ss. Uma discussão sobre a SPE no Conselho «Competitivade» foi programada pela presidência magiar para 30-31 de Maio de 2011 (v. a resposta do Governo alemão aos deputados do Parlamento nacional: BT-Dr. 17/5414, p. 5).

<sup>18</sup> J. HENNRICH, *op. cit.*, p. 925. O escrito refere-se à proposta da Comissão e do Parlamento Europeu, em parte modificado.

<sup>19</sup> V. *Considerandos* n. 4 e n. 5.

ser adquiridas pela sociedade: com o único limite de que pelo menos uma quota com direito de voto continue a pertencer a «outro sócio») de pelo menos 1 €, embora seja consentido aos Estados membros estabelecer um capital mínimo mais elevado, mas sem poder exceder os 8.000 € (art. 19). É, na verdade, uma solução projectada – como se pode ler no «Considerando» n. 7 dos textos da «Proposta» – em função da acessibilidade por parte de «uma ou mais pessoas físicas ou de pequenas empresas»<sup>20</sup>.

Os juízos que a mesma obteve – pelo menos na Alemanha, onde esta nova forma de sociedade europeia foi fortemente defendida por doutrina autorizada (Peter Hommelhoff) – não são de todo convictos. Em primeiro lugar, pelos previsíveis custos de transacção relacionados com a sua constituição (necessidade de consultadoria), foi escrito que – num confronto entre a SPE e a UG (*supra*) –, será mais vantajoso o recurso a esta segunda. Mas é, especialmente, de um ponto de vista da política do direito – diz-se – que ambas as alternativas (sobretudo, a comunitária) fazem surgir dúvidas: com os modelos propostos para a tutela dos credores sociais. «A ampla renúncia à tutela do capital favorece o exercício da actividade com risco alheio. E isto não é um modelo convincente para a Europa. Um direito das sociedades de capitais que deixa a dotação do capital social de uma sociedade de responsabilidade limitada exclusivamente nas mãos dos fundadores pode encorajar a entrada no mercado de empresas sem meios e, portanto, propensas à insolvência e em qualquer caso conduz a uma fatal subcapitalização»<sup>21</sup>.

3. À parte a perplexidade suscitada pela sub *facti-species* de uma sociedade de capitais «sem capital», não parece que ela seja capaz de resolver todos os problemas. Proclama-o o país que em primeiro lugar «inventou» o instituto: isto é, a França. A constatação do acolhimento «faible» recebido pela sociedade de responsabilidade limitada com «capital zero», e em geral, da sociedade de responsabilidade limitada impessoal, é amplamente acentuado no designado «Rapport De la Raudière» (Fevereiro de 2010), onde se sublinha que num quarto de século (1985 – 2010) apenas foram constituídos 185.000 EURL (= 6,2% do total das empresas)<sup>22</sup>. A razão do escasso sucesso é apontada à complexidade deste tipo de sociedade e na escassa informação<sup>23</sup>. Mas se bem se ler o «Rapport» com o relatório anexo

<sup>20</sup> Art. 5a.1 «Uma SPE pode ser constituída por uma ou mais pessoas singulares ou colectivas, públicas ou privadas ...».

<sup>21</sup> J. HENNRICH, *op. cit.*, p. 926 s., *ivi* outras referências.

<sup>22</sup> L. DE LA RAUDIÈRE, *Rapp. Ass. Nat. n° 2298*, p. 16.

<sup>23</sup> *Rapp. Ass. Nat., cit.*, p. 19.

dos trabalhos da «Commission des affaires économiques» (incluindo a audição do Secretário de Estado: Hervé Novelli), resulta evidente que o seu escopo não é apenas aquele de explicar as razões do «débil acolhimento» do EURL, mas também e sobretudo o de encontrar uma justificação para a criação da nova figura do «entrepreneur individuel à responsabilité limitée». É assinalado, de facto, que «metade dos empresários franceses exercem em nome próprio a sua actividade profissional, expondo assim a totalidade do seu património – profissional e pessoal – a execução em caso de dificuldades. Estes dramas que em França acontecem todos os dias, constituem uma profunda injustiça»: «si l'aléa professionnel doit être un risque, il ne doit pas conduire à la ruine des familles»<sup>24</sup>. Daí que a proposta – depois tornada lei (l. n. 2010-658 de 15 de Junho de 2010) – sobre a introdução, precisamente, do «entrepreneur individuel à responsabilité limitée» que – sempre de acordo com o «Rapport» – «corresponde[ia] a uma forte procura de quantos exercem uma actividade profissional: artesãos, comerciantes, dirigentes de pequenas empresas, empresários agrícolas, notários, peritos contabilísticos»<sup>25</sup>. Dá-se assim cidadania ao instituto do «património destinado», que para a doutrina francesa representa uma grande inovação «jurídica» e «económica»: ela – depois de dois séculos – rompe com o dogma da unidade do património (de acordo com a chamada teoria subjectiva), que remonta a Aubry e Rau, os dois tratadistas franceses que a herdaram, adaptando-a, de Karl Salomo Zachariä. Para esta teoria (que se contrapõe à designada objectiva), o património era «émanation de la personnalité, l'expression de la puissance juridique dont une personne [physique ou morale] se trouve investie»: por consequência, havendo uma só personalidade, uma pessoa apenas podia possuir um só e único património<sup>26</sup>. Tudo isto já não se mantém depois da lei de Junho de 2010: não se pode continuar a negar que o «entrepreneur individuel à responsabilité limitée» (= EIRL: acrónimo que deve preceder ou ser acrescentado à denominação) «restera propriétaire de deux patrimoines et la déclaration

<sup>24</sup> *Rapp. Ass. Nat.*, cit., p. 5.

<sup>25</sup> *Rapp. Ass. Nat.*, loc. ult. cit.

<sup>26</sup> C. AUBRY - C. RAU, *Cours de droit civil français*<sup>4</sup>, T. VI, Paris, 1873, § 573, p. 229 ss. Sobre a sua doutrina: J. L. PIERRE, *L'entreprise à patrimoine affecté: la résurgence d'un serpent de mer*, in *Sem. jur. Éd. Entr.*, 2009, n. 2184, p. 10 ss., onde também é feito o exame dos trabalhos preparatórios da nova lei sobre o assunto; CHR. LEBEL, *La loi n° 2010- 658 du 15 juin 2010 relative à l'entrepreneur individuel à responsabilité limitée ne crée pas de véritable statut juridique de l'entrepreneur individuel*, *ivi*, 2010, *Aperçus rapides*, n. 362, p. 5.

d'affectation n'entraînera pas la création d'une société. Il évitera ainsi la complexité liée à la gestion d'une personne morale distincte»<sup>27</sup>.

A falta de fundamento do «dogma», na verdade, tinha sido já primeiramente advertida pelo legislador português, que – também «por lealdade à ideia de sociedade contrato» – não quis seguir o exemplo dinamarquês (1973), alemão (1980) e francês (1985), os quais alcançaram o resultado de limitação da responsabilidade do empresário individual «inventando» a solução da sociedade de responsabilidade limitada unipessoal. E na verdade, com o decreto-lei português de 25 de Agosto de 1986, n. 248 (várias vezes modificado) – depois de mais de um século de discussões e projectos, e imitando um modelo já utilizado em alguns países da América latina<sup>28</sup> –, foi introduzida, pela primeira vez num sistema europeu, «a empresa comercial individual de responsabilidade limitada» (*Estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada*), na qual a pessoa física que a constitui (não pode ser titular de mais do que uma) deve destinar (*affecterà*) «uma parte do seu património, cujo valor representará o capital inicial do estabelecimento» (que, originariamente, não podia ser inferior a 400.000 escudos; actualmente, «o capital mínimo» deve ser pelo menos de 5.000 euros: *art. 1, al. 2*), sujeito a uma disciplina quase simétrica à das sociedades de capitais<sup>29</sup>.

A novidade portuguesa foi adoptada em sede comunitária, de modo que com o *art. 7 da XII Directiva (89/667/CEE)* sobre a «sociedade de

<sup>27</sup> *Rapp. Ass. Nat.*, cit., p. 17. O mesmo *Rapport* (p. 8 s.) expressa, por outro lado, que a *l. n.º 2007-211* havia já introduzido a *fiducie* (*att. 2011-2030 cod. civ.*), a qual – embora sendo uma espécie de «*patrimoine affecté*» – é considerada inadequada às necessidades do empresário individual: «c'est aussi un mécanisme un peu plus compliqué et coûteux». A norma do *art. 2011*: «la fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble des biens, des droits ou des sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires». A propósito, v. J. L. PIERRE, *op. cit.*, p. 12 s.

<sup>28</sup> Cfr. o escrito histórico-comparatístico de M. ROTONDI, *Per la limitazione della responsabilità mediante fondazione di un ente autonomo*, in *Études de droit commercial en l'honneur de Paul Carry*, Genève, 1964, p. 51 ss.

<sup>29</sup> Sobre o «estabelecimento mercantil individual de responsabilidade limitada», embora não muito actualizado, v. A. NETO, *Código comercial*<sup>15</sup>, Lisboa, 2002, p. 786 ss. A tradução do texto originário do *d.l. português n. 248/1986* foi publicada – juntamente com a *Relazione* e uma apresentação de P. BALZARINI – in *Riv. soc.*, 1988, p. 848 ss. É de assinalar que (seguindo um percurso inverso relativamente ao do legislador francês), ainda no direito português – com mais de um decénio de atraso –, foi posteriormente introduzida a «sociedade unipessoal por quotas» (*d.l. 257/96*): *art. 270-A ss. cód. soc.*, sobre a qual v. J. MARQUES ESTACA, in A. MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das sociedades comerciais anotado*, Coimbra, 2009, p. 701 ss.

responsabilidade limitada com um único sócio» foi concedido aos estados membros a possibilidade de imitarem o exemplo lusitano, oferecendo assim também ao legislador francês o dado normativo para afastar – embora tardiamente – a tese da unidade do património. Comparado com o que acontece com o «estabelecimento», a disciplina do «empresário individual de responsabilidade limitada» francês é muito mais complexa, muito embora seja menos articulada no que respeita ao «capital destinado»; amplo espaço, em compensação, é reservado à publicidade, que condiciona a oponibilidade «de l'affectation», a qual – é dito de forma precisa seja nos trabalhos preparatórios, seja na lei (*art. L. 526-6, al. 1, code comm.*) – não implica a «création d'une personne morale». A destinação ao exercício da própria actividade profissional de «un patrimoine séparé de son patrimoine personnel» (*art. L. 526-6*) é uma opção deixada ao empresário, o qual, se decidir pela limitação da responsabilidade – além de dever fazer preceder ou seguir pelo menos com a abreviatura «EIRL» a empresa –, é obrigado a publicar anualmente o balanço: respectivamente, *art. L. 526-6, ult. al.*, e *art. L. 526-14 cod. comm.* Embora não sendo prescrito «capital destinado mínimo», importa assinalar a disciplina contida no *art. L. 526-10 cod. comm.*, que estabelece que qualquer bem diverso de dinheiro com um valor superior ao estabelecido num decreto especial deve ser sujeito à avaliação por um perito. E quando o valor do bem declarado pelo empresário for superior «àquele proposto» pelo perito, o primeiro será responsável pela menos valia relativamente a terceiros pelo prazo de cinco anos: trata-se claramente de uma norma de tutela da exacta formação do «capital destinado», que relembra o instituto da *Differenzhaftung*, o qual tem aplicação nas sociedades de capitais no caso de sobrevalorização das entradas em espécie<sup>30</sup>.

4. É prematuro avançar previsões sobre o sucesso destes novos modelos. Eles, contudo, justificam duas considerações.

A primeira é que as novas «variantes» de sociedade de responsabilidade limitada confirmam o fenómeno, já observado noutras paragens, da «*altération des types sociétaires*» (os alemães falam de «*Grundtypenvermischung*») sob a influência «da contratualização do direito societá-

<sup>30</sup> Para o exame da disciplina do «*entrepreneur individuel à responsabilité limitée*», para além do várias vezes citado *Rapport*, v. J. L. PIERRE - CHR. LEBEL, *citt.* a nota 25; *adde*; G. NOTTÉ, *L'entrepreneur individuel à responsabilité limitée*, in *Sem. jur. Éd. Entr.*, 2010, *Aperçus rapides*, n. 346, p. 3 ss. Sobre a *Differenzhaftung* no direito societário alemão, v. G. B. PORTALE, *Profil dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. giur.*, 2003, p. 1670, com referência ao § 9 GmbHG.

rio», permitindo afirmar-se que «duas sociedades, embora pertencendo ao mesmo tipo, não serão inteiramente regidas pelas mesmas regras devido à consideração de certas características, que poderão conduzir a reputar como ultrapassada a referência apenas ao tipo societário como factor de diferenciação». Com a consequência de que, agora, «o fenómeno da alteração pode levar a desfocar (*estomper*) a função de modelação dos tipos societários»<sup>31</sup>.

A segunda observação refere-se à sorte do capital social. Tem-se dito que, sobretudo a partir dos primeiros anos do novo século – sob a influência das recomendações contidas no segundo *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (Brussels, 4 de Novembro de 2002), fruto da elevada «americanização» do direito societário europeu – o ataque à manutenção do instituto do capital social tornou-se evidente. De facto, não apenas foi posta em causa toda a credibilidade relativamente ao reconhecimento autorizado de que a chamada *Garantiekapital* «é uma prestação cultural de primeiro grau, porque combina idealmente a libertação da responsabilidade do sócio investidor com a idoneidade da empresa que merece crédito»<sup>32</sup>, mas assistiu-se também à sua «des-sacralização», bem evidente no comentário de Bossuet: «le capital se meurt, le capital est mort»<sup>33</sup>. A verdade é que ele, de facto, está a demonstrar uma extraordinária capacidade de resistência, evidenciada, por um lado, pelo «sucesso muito incerto das alternativas propostas» (e isto desconsiderando a crise dos *subprimes*) e pelos numerosos estudos que nos últimos tempos lhe têm sido dedicados (um dos quais encomendado pelo Banco Mundial)<sup>34</sup>; por outro lado, pelas críticas

<sup>31</sup> D. BUREAU, *L'altération des types sociétaires*, in *Mélanges offerts à Paul Didier*, Paris, 2008, pp. 66 e 62; fala de «Grundtypenvermischung» H. P. WESTERMANN, *Zur Theorie der Grundtypenvermischung – am Beispiel der GmbH & Co KG*, in *Festschrift für Karsten Schmidt zum 70. Geburtstag*, Köln, 2009, p. 1709 ss.

<sup>32</sup> H. WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht*, I, München, 1980, § 10 IV 1, p. 557.

<sup>33</sup> Para um elenco dos «obituários» que se encontram na literatura francesa, v. A. COURET, *Réflexions sur la fin du capital social en droit français*, in M. MENJUCQ - B. FAGES, *op. cit.*, p. 19 ss., o qual – depois de uma revisão crítica das teses «demolidoras» – conclui: «Le capital est mort. Vive le capital!».

<sup>34</sup> Além dos dois citados escritores franceses A. COURET e R. MORTIER (a p. 25 s. notícia que no estudo comparatístico encomendado pelo Banco Mundial – e relativo a dez países – sobre a noção de capital social, se exprime a convicção de que a evolução em direcção ao modelo de Delaware e a perda de vitalidade do conceito de capital social poderá ser um «effet de mode susceptible d'inversion»), entre as monografias mais recentes, em contratendência, são de assinalar a de P. DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, cit., e de N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, 2009, *passim*.

a que têm sido expostas (v. *supra*) as «variantes» das sociedades de responsabilidade limitada (de direito continental) com «capital social zero»<sup>35</sup>, bem como o seu novo aproveitamento em relação à «empresa individual de responsabilidade limitada».

É ainda de recordar a publicação (Janeiro de 2008) do estudo sobre a exequibilidade das alternativas ao sistema de capital social, solicitado pela Comissão à KPMG («Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU accounting regime»), o qual conclui que os custos derivados do hipotético abandono (*Gruppo Winter*) do actual sistema centrado sobre o capital social nominal poderia superar os benefícios esperados: para informação v., a propósito, N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la «nuova» seconda direttiva e il d. lg. 4 agosto 2008*, n. 142, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 258 s.; R. MORTIER, *op. cit.*, p. 26, nota 197.

<sup>35</sup> É significativo que o mesmo M. LUTTER, *op. cit.*, § 5a (que reivindica a paternidade da proposta de introdução na Alemanha da «Unternehmergeellschaft»), depois de ter escrito que o sócio ou os sócios, do ponto de vista jurídico, são livres de constituir uma *UG* ainda que apenas com um euro, sinta de seguida o dever de acrescentar (*Rdn.* 11, p. 237) que «é, porém, bem aconselhável que não se faça isso: uma vez que, sem *den Puffer* (o amortecedor) do capital próprio, a *UG* está logo sobreendividada e os seus gerentes são obrigados a instaurar o processo de insolvência (§§ 113, 15a, 19 *InsO*)».





## Prémio DSR/Almedina

O prémio DSR/Almedina é instituído pela *Direito das Sociedades em Revista* (DSR) e pela Almedina com vista a promover os estudos sobre Direito das Sociedades por autores jovens. A sua atribuição obedecerá às seguintes regras:

1. Podem concorrer juristas, de qualquer nacionalidade, que, à data da entrega dos seus trabalhos, tenham até 30 anos de idade, inclusive.

2. Os estudos devem:

- a) Ter por objecto o Direito de Sociedades;
- b) Ser redigidos em português;
- c) Versar algum ou vários dos ordenamentos jurídicos dos Estados e territórios em que o português é língua oficial ou o ordenamento jurídico da União Europeia.

3. Para além do prémio, a que corresponderá uma quantia em dinheiro a definir em cada edição, poderá haver lugar a menções honrosas.

4. Os estudos devem ser inéditos e manter-se como tais até à data da decisão do júri.

5. Todos os concorrentes poderão ser convidados a publicar na DSR os estudos por eles apresentados.

6. O tamanho máximo dos estudos será 75.000 caracteres (contando espaços e incluindo notas de rodapé).

7. O júri será designado pela Direcção da DSR.

8. A apresentação de trabalhos a concurso deverá ser feita mediante o envio de 3 exemplares em papel para Almedina/DSR, Av. Fernão de Magalhães, n.º 584, 5.º andar, 3000-174 Coimbra e de uma versão digital para [www.dsr.almedina.net](http://www.dsr.almedina.net).

9. O júri poderá deliberar não atribuir o prémio.

A primeira edição do prémio terá lugar durante 2011/2012, devendo os estudos ser apresentados até 31 de Dezembro de 2011. A atribuição do prémio terá lugar até 31 de Março de 2012.

Na primeira edição o prémio será no valor de € 3,000,00 (três mil euros).

Março, 2011



## Textos para publicação

A Revista aceita a apresentação de textos inéditos para publicação, sujeita a parecer favorável da Comissão de Redacção e à disponibilidade de espaço.

Cada texto não deverá exceder 75.000 caracteres (contando espaços e incluindo notas de rodapé) e deverá observar as seguintes regras gráficas:

- Nomes de autores referidos em texto: em caracteres normais
- Nomes de autores referidos em notas: em maiúsculas pequenas
- Títulos de livros (monografias e obras colectivas): em itálico
- Títulos de textos inseridos em revistas e em obras colectivas: entre aspas, em caracteres normais
- Nomes das revistas: em itálico
- Sinal de aspas primordialmente usado: « » (as chamadas aspas francesas ou baixas)
- Ausência de espaço entre uma palavra e um sinal de pontuação
- Uso das abreviaturas adoptadas pela Revista (v. lista inserida nas primeiras páginas)
- Os textos deverão ser enviados por correio electrónico para *dsr@almedina.net* ou por via postal para:

*DSR – Direito das Sociedades em Revista*  
Secretariado da Redacção  
Edições Almedina, SA  
Rui Dias  
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80  
3000-167 Coimbra



## CUPÃO DE ASSINATURA

NOME																									
MORADA																									
CÓD. POSTAL					-			LOCALIDADE																	
TELEFONE									Nº CONTRIBUINTE																
PROFISSÃO																									
EMAIL																									

2 NÚMEROS AVULSO **€40**

ASSINATURA (2 NÚMEROS/ANO) **€35** (DESCONTO DE **12,5%**)  
COM IVA E DESPESAS DE ENVIO INCLuíDOS

DESEJO ADQUIRIR A ASSINATURA DA REVISTA

DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA (2 NÚMEROS) DO ANO 

2	0		
---	---	--	--

\_\_\_\_\_ DATA 

--	--	--	--

 - 

--	--

 - 

--	--

ASSINATURA

ESTE CUPÃO DEVERÁ SER ENVIADO PARA  
ASSINATURA DA REVISTA DIREITO DAS SOCIEDADES EM REVISTA – JOAQUIM MACHADO, S.A.,  
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para assinaturas@almedina.net.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS  
Telefone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: editora@almedina.net



## AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO DIRECTO (ADC)

[illegible]

Na rede Multibanco poderá definir: A Data de expiração da autorização | O montante máximo de débito autorizado

## AUTORIZAÇÃO DE DÉBITO EM CONTA PARA DÉBITOS DIRECTOS

[illegible]

Por débito na nossa/minha conta abaixo indicada queiram proceder ao pagamento das importâncias que lhes forem apresentadas pela empresa EDIÇÕES ALMEDINA SA

IBAN/NIB: PT 50

CONTRIBUINTE FISCAL 

--	--	--	--	--	--	--	--	--

DATA 

--	--	--	--

 - 

--	--

 - 

--	--

ASSINATURA(S) CONFORME BANCO

BENS/SERVIÇOS	VALOR	REGULARIDADE <sup>(1)</sup>	INICIA A		TERMINA A	
			MÊS	ANO	MÊS	ANO

(i) REGULARIDADE: MENSAL, TRIMESTRAL, SEMESTRAL, ANUAL

## PROCEDIMENTOS

- Preencher completamente e assinar Autorização de Débito, de acordo com a ficha de assinatura de Banco. No caso de ser empresa carimbar ADC com carimbo da empresa.
- Remeter a ADC para:  
EDIÇÕES ALMEDINA SA, Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76, 78, 80, 3000-167 Coimbra, ou via email para [sdd@almedina.net](mailto:sdd@almedina.net).
- Qualquer alteração que pretenda efectuar a esta autorização deverá contactar as EDIÇÕES ALMEDINA SA por qualquer forma escrita
- Também poderá fazer alterações através do Sistema Multibanco, conforme se apresenta seguidamente, ou no sistema de home banking, caso tenha essa opção. Também neste caso agradecemos informação escrita sobre as alterações efectuadas.
- Esta autorização destina-se a permitir o pagamento de bens/serviços adquiridos à nossa empresa e só poderá ser utilizada para outros efeitos mediante autorização expressa do(s) próprio(s)
- Dos pagamentos que vierem a ser efectuados por esta forma serão emitidos os recibos correspondentes.

## INFORMACÕES

Através do Sistema Multibanco, relativamente a esta autorização de Débito em Conta, poderá, entre outras, efectuar as seguintes operações:

- Visualizar a Autorização Débito em Conta concedida;
- Actualizar os Dados Desta Autorização de Débito em Conta;
- Cancelar esta Autorização Débito em Conta;

Em cumprimento do aviso 10/2005 do Banco de Portugal, informa-se que é dever do devedor, conferir, através de procedimentos electrónicos, nomeadamente no multibanco, os elementos que compõem as autorizações de débito em conta concedidas.

PARA ESCLARECIMENTOS ADICIONAIS

Telephone: 239 851 903 Fax: 239 851 901 Email: [sdd@almedina.net](mailto:sdd@almedina.net)

