

AUTO-PARTICIPAÇÃO DA SOCIEDADE: AS ACCÇÕES PRÓPRIAS

Pelo Dr. Raul Ventura

SUMÁRIO

1. Regulamentações das aquisições de acções próprias.
 - A) Portugal.
2. B) Alemanha.
3. C) Brasil.
4. D) Espanha.
5. E) Estados Unidos da América do Norte.
6. F) França.
7. G) Holanda.
8. H) Inglaterra.
9. I) Itália.
10. J) Suíça.
11. L) Sociedade anónima europeia.
12. Os motivos e os perigos da aquisição de acções próprias.
13. Os efeitos da aquisição de acções próprias.
 - A) Efeitos patrimoniais.
 - B) Efeitos funcionais.
 - C) Efeitos quanto à igualdade dos accionistas.
16. Factores relevantes na regulamentação da aquisição de acções próprias.
 - A) Autorização estatutária.
17. B) Aquisições a título gratuito.
18. C) Aquisições a título universal.
19. D) Aquisições a título originário.
20. E) Liberação das acções.
21. F) Montante de acções próprias.
22. G) O preço ou contrapartida da aquisição.
23. H) Os fundos utilizados na aquisição.
24. I) O processo da aquisição.

25. Os casos excepcionais de aquisição lícita, nas legislações que em regra proíbem a aquisição de acções próprias.
26. O regime das acções próprias licitamente adquiridas.
27. A) Suspensão dos direitos e obrigações.
27. B) Repercussões em percentagens legais ou estatutárias.
28. C) Contabilização das acções próprias.
29. Alienação das acções próprias.
30. Sanções das aquisições ilícitas.
31. Aceitação em penhor de acções da sociedade.
32. Financiamento pela sociedade da aquisição das suas acções.
33. Aquisição de acções por sociedades coligadas.
34. Aditamento. A Segunda Directiva do Conselho da C. E. E., de 31-12-1976, n.º 77/91.

1. — Regulamentações das aquisições de acções próprias.

— A) Portugal

O artigo 169.º, § 2.º, do Código Comercial dispõe que «a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas só poderão ser feitas pela respectiva sociedade, nos termos estipulados no contrato social, sendo no seu silêncio absolutamente proibidas» (1).

(1) O artigo 24.º da LSQ adoptou sistema diferente, dispondo: «Fora dos casos marcados expressamente na lei, a sociedade não pode adquirir quotas ainda não inteiramente liberadas». E no § único: «na aquisição de quotas liberadas só se podem empregar quantias existentes além do capital social».

Proibições especiais de aquisição das suas próprias acções existem, para as instituições de crédito (Decreto-Lei n.º 42 641, artigo 19.º n.º 2, com a excepção do «reembolso de crédito próprio por qualquer meio legal de aquisição, incluindo a arrematação judicial») e para as sociedades de seguros (Decreto de 21 de Outubro de 1907, artigo 25.º).

A expressão «acções próprias» está assente na nossa prática e corresponde às usadas noutras línguas. Nos USA são chamadas *treasury shares*. Em França, em vez de qualificar a acção, qualifica-se o operação, chamando-lhe *rachat*, mas a lei de 1966 fala em «achat de ses propres actions». O termo *rachat* tem sido interpretado e criticado de várias maneiras e por vários motivos. Assim, há quem note que o termo é demasiado estreito, por apontar a operação como uma compra e venda; outros observam que para haver *rachat* deveria ter havido primeiramente uma venda pela sociedade, o que conduziria a qualificar como venda a emissão das acções feita pela sociedade; contrapõe-se que na terminologia jurídica corrente a expressão *rachat* é frequentemente empregada mesmo quando originariamente não houve venda alguma, tratando-se de um processo de técnica jurídica destinado a extinguir um direito em troca duma prestação geralmente pecuniária e falando-se em *rachat* de uma servidão, de um usufruto, etc. V. Ripert, *Traité* n.º 1032; Escarra, I, pág. 390; Veaux-Fournerie, pág. 27.

A faculdade concedida pelo § 2.º do artigo 169.º é geralmente usada; por exemplo, em 90 estatutos de sociedades anónimas publicados no *Diário do Governo* desde 1 de Janeiro a 30 de Abril de 1972 só cinco deixaram de a utilizar e assim inibem as respectivas sociedades de adquirir acções próprias. Num caso é repetida a proibição legal, mas logo acompanhada de autorização para certas aquisições excepcionais.

É vulgar a disposição estatutária contemplar só a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas, mas também muitas vezes a mesma disposição trata conjuntamente da aquisição e das operações sobre acções e obrigações próprias e alheias.

As operações a realizar sobre as acções próprias nunca são pormenorizadas; usam-se fórmulas vagas, tais como «as operações legalmente permitidas», «as operações não proibidas por lei», as «operações em direito admitidas», acrescentando-se às vezes «convenientes aos interesses sociais» ou palavras equivalentes. Tais fórmulas têm de se entender como reportadas àquelas operações que, *em si mesmas*, sejam permitidas por lei e não como operações que a lei permita sobre *acções próprias*, pois este último entendimento conduziria a um círculo vicioso entre o artigo 169.º, § 2.º, e esses estatutos.

Frequentemente, a autorização menciona apenas «a sociedade», mas também é frequente a especificação do órgão competente: ou só o conselho de administração ou o conselho de administração juntamente com o conselho fiscal (ou mediante parecer favorável do conselho fiscal), ou tanto para adquirir ou só para a realização de operações sobre as acções adquiridas, ou sem indicação de maioria qualificada ou com exigências desta (e até de unanimidade) ou, quanto à alienação de acções próprias, a assembleia geral (até por maioria qualificada de 75% dos votos).

Pronunciam-se alguns estatutos sobre a situação das acções próprias. A disposição mais vulgar respeita ao direito de voto, que é excluído (curiosamente, um estatuto declara que o capital fica reduzido para efeito de assembleia geral ao que estiver em circulação) mas também há menções expressas da falta de

direito ao dividendo, da proibição de exercício de quaisquer direitos, sejam ou não patrimoniais (num caso, acrescenta-se «salvo deliberação em contrário da assembleia geral», o que tem tanto de ingénuo como de ilegal).

O § 2.º do artigo 169.º suscita problemas de duas ordens. Uns respeitam à proibição de aquisição de acções próprias e abrangem: os motivos da proibição; os limites da proibição, nomeadamente quanto ao título de aquisição das acções; as sanções das aquisições ilegais. Outros respeitam à possibilidade de autorização estatutária e compreendem: justificação da autorização estatutária; possíveis limites desta autorização; requisitos da aquisição; destino e situação das acções adquiridas; requisitos das operações sobre as acções adquiridas.

O esclarecimento de todos estes problemas, sobretudo tendo em vista a pobreza da nossa doutrina sobre o assunto, exige o recurso a elementos estrangeiros, mas sucede que as leis estrangeiras mais recentes adoptaram, quanto à questão básica, orientações muito diversas da do nosso Código; só em pontos restritos são, pois, utilizáveis para a interpretação deste, embora sejam utilísimas para o estudo *de iure condendo*. Assim, começaremos por uma sumária exposição do estado das questões nessas legislações recentes e em seguida trataremos parcelarmente dos vários problemas, tanto *de iure condito* como *de iure condendo*.

2. — B) Alemanha

A aquisição de acções próprias está regulada no § 71 AktG 1965, que corresponde ao § 65 AktG 1937.

A aquisição a título gratuito de acções inteiramente liberadas é válida sem qualquer condicionamento e sem limitações quantitativas.

Quanto a aquisições a título oneroso, em regra a aquisição é proibida, só sendo permitida em seis casos excepcionais. Deses seis casos excepcionais, três estão sujeitos a uma limitação quantitativa.

A aquisição é lícita, mas limitada a 10 por cento das acções correspondentes ao capital social: a) quando a aquisição é necessária para evitar um dano grave da sociedade; b) quando as acções adquiridas se destinam a ser transferidas para empregados da sociedade; c) quando a aquisição se destina aos fins dos §§ 305 tr. 2 ou 320 tr. 5. Para determinar os 10 por cento do capital social que nesses casos constitui limite das aquisições, contam-se todas as acções que a sociedade tenha adquirido para algum desses três fins e ainda mantenha na sua posse; às acções adquiridas directamente pela sociedade são equiparadas as acções possuídas por sociedade dependente ou de que a outra tenha posse maioritária e bem assim as adquiridas por outra pessoa de conta da própria sociedade ou de alguma das outras sociedades referidas.

São permitidas, sem o limite de 10 por cento e não contando para esse limite — além das acções adquiridas a título gratuito, integralmente liberadas — as aquisições: a) quando a sociedade executa pela aquisição uma ordem de compra; b) as aquisições a título universal; c) as aquisições fundadas numa resolução da assembleia geral para amortização segundo os preceitos relativos à redução do capital.

Não joga para este efeito a distinção dos meios utilizados para a aquisição, podendo, portanto, o capital, garantia dos credores, vir a ser afectado para realização de aquisições qualitativa e quantitativamente lícitas.

A aquisição de acções com violação do disposto neste parágrafo — portanto, fora dos casos ou para além dos limites aí estabelecidos — só é nula se as acções não estiverem integralmente liberadas. Todavia, os negócios de natureza obrigacional sobre aquisição de acções, com violação do parágrafo, são nulos.

A licitude de aceitação pela sociedade das suas próprias acções como penhor está sujeita ao mesmo condicionalismo, salvo quanto a Institutos de Crédito, que podem receber em penhor acções próprias até ao limite de 10 por cento, contado pela forma acima referida.

O condicionalismo da aquisição de acções próprias estende-se às aquisições por empresas coligadas (sejam ou não socie-

dades). Assim, uma empresa dependente ou uma empresa da qual outra tenha posse maioritária só pode adquirir acções da sociedade dominante ou que nela tem posse maioritária ou receber essas acções em penhor, desde que a aquisição fosse lícita, à sociedade dominante ou com posse maioritária, ao abrigo dos n.ºs 1 a 5 do tr. 1 do § 71. A violação desta regra não afecta a validade da aquisição mas invalida os negócios de natureza obrigacional.

Todo o condicionalismo dos trs. 1 (aquisições directas), 3 (recepção directa em penhor) e 4 (aquisição ou recepção em penhor por sociedades coligadas, nos termos citados) é aplicável aos negócios entre a sociedade (ou as coligadas) e outra pessoa pelos quais esta fica autorizada ou obrigada a adquirir acções ou recebê-las em penhor, por conta de sociedade emittente das acções (ou da sociedade coligada).

Das acções próprias não derivam para a sociedade nenhuns direitos e o mesmo sucede quanto a acções que pertencem a outra pessoa por conta da sociedade.

3. — C) *Brasil*

O artigo 30.º da Lei das Sociedades por Acções (Lei n.º 6404, de 15 de Dezembro de 1976) é epigrafiado «Negociação com as próprias acções» e o seu corpo estabelece a regra: «A companhia não poderá negociar com as próprias acções». O § 3.º estabelece que a companhia não poderá receber em garantia as suas próprias acções, salvo para assegurar a gestão dos seus administradores.

O § 1.º contém as excepções à regra estabelecida no corpo do artigo. Na referida proibição não se compreendem:

- a) As operações de resgate, reembolso ou amortização previstas na lei;
- b) A aquisição, para permanência em tesouraria ou cancelamento, desde que até ao valor do saldo de lucros ou reservas, excepto a legal, e sem diminuição do capital social ou por doação;

- c) A alienação das acções adquiridas nos termos da alínea b) e mantidas em tesouraria;
- d) A compra, quando resolvida a redução do capital mediante restituição, em dinheiro, de parte do valor das acções, se o preço destas em bolsa for inferior ou igual à importância que deve ser restituída.

Os casos excepcionais apontados na alínea a) são definidos nos artigos 44.º e seguintes. O resgate consiste no pagamento do valor das acções para retirá-las definitivamente da circulação, com redução ou não do capital social (artigo 44.º, § 1.º); a amortização consiste na distribuição aos accionistas, a título de antecipação e sem redução do capital social, de quantias que lhes poderiam tocar no caso de liquidação da companhia (artigo 44.º, § 2.º); o reembolso é a operação pela qual, nos casos previstos em lei, a companhia paga aos accionistas dissidentes de deliberações da assembleia geral o valor das suas acções (artigo 45.º).

Pronunciando-se sobre preceito semelhante da lei anterior (artigo 15.º), a doutrina brasileira ⁽¹⁾ justificava a proibição de negociação de acções próprias invocando o princípio da intangibilidade do capital social, a redução clandestina do capital social em prejuízo da empresa e da garantia oferecida aos credores; a possível falta de liberação das acções, que criaria uma situação confusa; os abusos que poderiam ser cometidos se a sociedade pudesse comprar, vender, receber em caução as suas próprias acções.

Preocupava-se também a doutrina com os limites dessa proibição relativamente ao termo «negociar». Considerava abrangidos nele a *datio in solutum* e a aceitação em caução ou penhor (esta, expressamente proibida, como acima se transcreveu e já proibida também no artigo 29.º da lei anterior). Considerava

(1) Carneiro Guimarães, I, págs. 151 e segs.; Lopes Pontes, I, págs 260 e segs.

excluídas as aquisições para terceiros e a aquisição das acções próprias pertencentes a uma sociedade incorporada (embora recomendando que neste caso a direcção providencie para as acções serem alienadas).

Pode estranhar-se que com estes pressupostos doutrinários, a nova lei permita tão amplamente a compra de acções próprias para permanência em tesouraria. Há, porém que contar com o disposto no § 2.º do artigo 30.º, que, na prática, modifica esse quadro: «A aquisição das próprias acções pela Companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que poderá subordiná-la à prévia autorização em cada caso».

O regime das acções próprias conservadas pela sociedade está regulado no § 4.º: «As acções adquiridas nos termos da alínea b) do § 1.º, enquanto mantidas em tesouraria, não terão direito a dividendo nem a voto».

4. — D) *Espanha*

O artigo 47.º da Lei das Sociedades Anónimas espanhola dispõe (2):

«La sociedad podrá adquirir sus propias acciones con cargo al capital social unicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción del capital, adoptado conforme a las disposiciones de esta ley.

«Con los beneficios y reservas libres, y al sólo efecto de amortizarlas, podrá la sociedad adquirir sus acciones por compraventa o permuta. Con cargo a esos mismos bienes, y por otro título oneroso, podrá también la sociedad adquirir las acciones

(2) O legislador espanhol foi acusado de ter sofrido a influencia da lei alemã de 1937 e assim ter criado um preceito «exótico». Em defesa do artigo 47.º, Garrigues e Uriá, pág. 481, acentuam as diferenças entre o preceito alemão e o espanhol e apontam as semelhanças com as leis italiana e suíça e com a doutrina e jurisprudência francesas dessa época.

sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave y haya sido autorizada por acuerdo de la junta. Es lícita la adquisición de acciones propias a título gratuito.

«Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deberán estar totalmente desembolsadas, y en los supuestos em que no haya de amortizarlas, deberá venderlas en el más breve plazo. Entretanto, quedará en suspenso el ejercicio de los derechos incorporados a las acciones que posea la sociedad».

Atendendo ao destino das acções adquiridas, são duas as hipóteses básicas: ou as acções são amortizadas ou as acções subsistem. As acções adquiridas são amortizadas: a) ou quando foram adquiridas por força do capital, o que é lícito depois de ter sido deliberada a redução do capital pelo processo próprio; b) quando forem adquiridas a título de compra e venda ou permuta, por força de lucros ou reservas livres; neste caso, também há uma redução do capital, mas subsequente à aquisição e com dispensa do processo legal de redução (artigo 101.º).

As acções adquiridas podem subsistir em duas hipóteses: a) aquisição, por força de lucros ou reservas livres, a título diverso de compra e venda ou permuta autorizada pela assembleia geral, para evitar um dano grave à sociedade; b) aquisição a título gratuito.

Salvo o caso de aquisição a título gratuito, só podem ser adquiridas — mesmo quando devam ser amortizadas — acções integralmente liberadas.

As acções adquiridas e não amortizadas devem ser vendidas no mais breve prazo. A regra deve ser entendida com flexibilidade, ficando à prudência e boa fé dos administradores aproveitar a primeira ocasião favorável.

As acções adquiridas e não amortizadas estão sujeitas a um regime especial: fica suspenso o exercício dos direitos nelas incorporados.

A violação do artigo 47.º não produz a nulidade do acto de aquisição; a sua sanção consiste na responsabilidade dos

administradores, pelos danos causados à sociedade e aos credores sociais.

5. *Estados Unidos da América do Norte*

Nos Estados Unidos, são chamadas *treasury shares* aquelas acções que, tendo sido emitidas, são readquiridas pela companhia, por compra ou outro título legal. São acções autorizadas (*authorized*), pois estão incluídas nas acções que os estatutos da companhia permitem emitir até ao limite do capital autorizado; são acções emitidas (*issued*), pois de outra forma ainda não teriam existência; não são acções em circulação (*outstanding*). Depois de pertencerem à companhia, podem, em certas circunstâncias, passar a *unissued* ou até deixar de ser *authorized*, se o capital autorizado for reduzido.

A literatura vinca a diversidade de atitudes das legislações e tribunais dos vários Estados, relativamente às acções próprias. Resumindo a exposição de Ballantine, podemos salientar os seguintes pontos: só em poucos Estados foi adoptada a regra inglesa da proibição de aquisição de acções próprias, sucedendo mesmo que nalguns onde essa regra severa fora adoptada, passou a autorizar-se a aquisição por força de reservas; em muitos Estados, a aquisição é possível mesmo por força do capital, se os direitos dos credores não forem prejudicados. A legalidade da aquisição é geralmente reconhecida em certos casos excepcionais, como o pagamento de dívidas contraídas de boa fé, compensação de accionistas dissidentes em casos de alterações radicais da companhia, etc. Mesmo quando é aceite a liberdade de aquisição, a compra deve ser feita de boa fé e sem prejudicar os direitos dos credores ou dos outros accionistas. As regulamentações da prática de aquisição de acções próprias são geralmente mal redigidas; a mais completa é da *California General Corporation Law*, que prescreve pormenorizadamente as situações em que ou fins para que os aquisições podem ser feitas, a situação das acções adquiridas, os efeitos nas reservas, tanto da aquisição como da alienação das acções próprias.

6. — F) *França*

A lei francesa de 24 de Julho de 1966 tem interesse tanto em si mesma como pelas sucessivas modificações introduzidas em curto espaço de tempo.

A regra fundamental encontra-se no artigo 217.º «L'achat de ses propres actions par une société est interdit». O mesmo artigo 217.º prevê logo uma excepção (regulamentada pelo Decreto n.º 67-236): a assembleia geral que delibere uma redução do capital não motivada por perdas, pode autorizar o conselho de administração ou o directório, consoante o caso, a comprar um número determinado de acções para as anular. Outra excepção encontra-se nos artigos 275.º e 276.º: no caso de os estatutos conterem uma cláusula de consentimento para a transmissão de acções e a sociedade não consentir numa transmissão, a administração deve, entre outras alternativas, fazer adquirir as acções com vista a uma redução de capital. O artigo 164.º dispõe que a sociedade não pode validamente votar com as acções adquiridas por ela nas condições previstas no artigo 217.º e que estas acções não são tidas em conta para o cálculo do quorum. Tanto a Comissão da Assembleia como a do Senado duvidaram da utilidade deste preceito, dada a regra da proibição, mas a utilidade veio a ser confirmada pelas modificações subsequentes. O artigo 454.º sanciona penalmente as ditas regras.

A introdução de uma regra bastante contrária ao sistema anterior não justificou grandes observações da Comissão da Assembleia, que se limitou a resumir esse sistema anterior e a reproduzir as novas disposições. A doutrina também não se mostrou chocada ou deu mostras de satisfação. Cedo, porém, começaram as emendas. Uma *Ordonnance* de 17 de Agosto de 1967 introduziu um artigo 217.º-1 depois reformado pela lei de 31 de Dezembro de 1970, que permite às sociedades adquirir acções próprias oficialmente cotadas em Bolsa, para as destinar aos seus empregados, quer como participação em frutos de expansão, quer em resultado de opções a estes consentidas. Em 28 de Setembro de 1967, outro diploma destinado a rea-

nimar o mercado financeiro, veio autorizar a compra de acções próprias oficialmente cotadas em Bolsa, para limitar as variações de cursos artificiais e eventualmente para preparar uma absorção, por troca de títulos com outras que pretendam controlar.

Os principais pormenores de regulamentação desta última hipótese são: a operação deve ser autorizada pela assembleia geral ordinária e só é possível se a cotação da acção no momento da compra for inferior em 10 por cento pelo menos ao activo líquido por acção, calculado segundo o balanço mais recente; uma sociedade não pode em momento algum ter mais de 10% das suas próprias acções de uma categoria determinada; a sociedade deve dispor de reservas excluída a reserva legal, de montante pelo menos igual ao valor global das acções detidas (estas reservas equilibram no passivo a fracção de activo correspondente às acções adquiridas e evitam a crítica de haver, nessa medida, um activo fictício). A sociedade pode vender na Bolsa toda ou parte das acções adquiridas, devendo, porém, a cotação ser pelo menos igual à cotação média de aquisição; deve ser mantido um registo de compra e venda das acções próprias e no relatório de exercício do conselho de administração devem ser mencionadas as compras e vendas efectuadas (3).

7. — G) *Holanda*

O artigo 41.º da lei holandesa (4) estabelece o seguinte regime:

- a) A aquisição, gratuita ou onerosa, de acções próprias não integralmente liberadas é absolutamente nula;

(3) Ripert-Roblot, pág. 649. Segundo este, a prática julga esta regulamentação insuficiente e reclama para as sociedades possibilidades mais largas de acção.

(4) *Iura Europae*, 60.10.16; Lutter, pág. 437.

- b) A aquisição gratuita de acções próprias integralmente liberadas é válida, sem qualquer limitação de quantitativo e sem outras condições;
- c) A aquisição onerosa de acções próprias integralmente liberadas é lícita até ao montante estabelecido nos estatutos, sendo irrelevante se a aquisição é feita por força de lucros ou reservas ou se afecta o capital. No entanto, na prática essa autorização estatutária não costuma ultrapassar 50% do capital, por condicionamento imposto à aprovação dos estatutos pelo Ministério da Justiça.

A sociedade pode decidir livremente se conserva as acções próprias como se fossem acções estranhas ou se as utiliza para reduzir o seu capital.

Nada se dispõe sobre o preço de aquisição das acções ou sobre ressalva da igualdade dos accionistas.

8. — H) *Inglaterra*

No direito inglês não existe disposição legal expressa a proibir a aquisição de acções próprias. O fundamento da proibição encontra-se na *common law* e considera-se indirectamente reforçado pela Sec 54 do *Companies Act 1948*, que proíbe a ajuda financeira de uma sociedade para a aquisição por terceiros de acções da própria sociedade ou sua holding. É indiferente que o *memorandum of association* ou os *articles of association* autorizem a aquisição de acções próprias, devendo tais cláusulas ser tidas como nulas ⁽⁵⁾.

Leading case no assunto é *Trevor v. Whitwarth* (1887) e o raciocínio em que se baseia é assim descrito: uma companhia limitada tem de declarar no seu memorandum o montante do

⁽⁵⁾ Na Irlanda existe proibição legal expressa, *Companies Act 1963*, artigo 72.º, n.º 1: Except on so far as this Act expressly permits, it shall not be lawful for a company limited by shares or a company limited by guarantee and having a share capital to purchase any of its shares or to reduce its capital in any way.

seu capital accionista; o memorandum é inalterável, salvo quando o próprio Act o permite; a lei estabelece as condições, sujeitas a confirmação pelo tribunal, dentro das quais uma companhia pode reduzir o seu capital e uma redução que não satisfaça essas regras é proibida; ora a compra por uma companhia das acções pertencentes a um dos seus accionistas é tanto uma redução de capital como seria, por exemplo, a passagem de acções do valor de 1 £ para 10 sh. A este motivo fundamental — redução do capital — a doutrina acrescenta outros motivos de proibição, tais como o risco de tráfico das acções para influenciar preços, a inconveniência do voto dessas acções pelos directores da companhia; as vantagens de ordem patrimonial que os directores poderiam retirar das operações sobre acções da companhia; a violação da regra *ultra vires*, subentendendo-se que a companhia deve empregar os seus fundos para realização dos seus objectos estatutários (6).

Esta regra sofre uma importante excepção: as *redeemable preference shares*, já emitidas em termos de poderem vir a ser adquiridas pela companhia (7).

Esta categoria de acções está regulada na Sec. 58. do Companies Act 1958, do qual destacamos: a autorização para emitir *redeemable preference shares* deve estar consignada nos estatutos (*articles*) da sociedade; as acções só podem ser remidas por força de lucros da companhia que, de outra forma, estariam disponíveis para dividendo ou por força de uma nova

(6) Lord Watson resumia assim as possíveis finalidades da operação: Se as acções são compradas a fim de serem revendidas, trata-se simplesmente de uma especulação com fundos da companhia; se foram compradas a fim de serem retiradas pela companhia, há uma permanente retirada do dinheiro nelas investido, do capital da companhia.

(7) A *redemption* das *redeemable shares* assemelha-se à aquisição de acções próprias nos direitos continentais, por consistir na aquisição de acções da própria sociedade emitente e adquirente, sem esse facto importar uma redução do capital; difere fundamentalmente por se tratar de uma categoria especial de acções oriada numa certa sociedade, com a característica especial de serem remíveis. Aliás, essa característica tem feito a doutrina, embora afirmando a sua natureza de acções, tal como directamente decorre da lei, considerá-las bastante aproximadas das obrigações (*debentures*).

e propositada emissão de acções; não podem ser remidas acções ainda não inteiramente liberadas; se houver um prémio a pagar no momento da *redemption*, deve este sair dos lucros da sociedade ou de uma conta de prémios antes de as acções serem remidas; quando a *redemption* não seja feita por emissão de novas acções, tem de ser constituído um fundo especial, o «*capital redemption reserve fund*».

A justificação deste fundo especial — que não é constituído antes da *redemption* e para acumular meios de a realizar, mas sim *depois dela* — reside na necessidade de evitar um lucro contabilístico, que ficaria a existir como resultado da *redemption*, pois a importância utilizada para a *redemption* seria cancelada duas vezes no passivo, uma na conta de ganhos e perdas e outra nas *redeemable preference shares*, e apenas uma vez no activo. Mais pormenores sobre este Fundo, em Palmer, pág. 303.

Não se considera que a *redemption* produza uma redução do capital autorizado da sociedade. Quando a sociedade tiver remido acções (ou estiver para remir, mas neste caso a *redemption* deve ocorrer dentro do mês seguinte à emissão das novas acções), poderá emitir novas acções até ao valor nominal das acções remidas, como se estas nunca tivessem sido emitidas; donde se segue que a nova emissão não aumenta o capital, designadamente para efeitos de imposto de selo.

Outras excepções são: a redução do capital realizada nos termos fixados pelas Sec. 66 e seguintes do Act; a ordem judicial para a companhia adquirir as acções de certos accionistas, nos termos da Sec. 210 (*) ; em certos casos de *forfeiture* ou *surrender* (°).

(*) Trata-se de um caso de protecção de minorias. Se o tribunal se convencer de que os negócios de uma companhia estão a ser conduzidos de maneira opressiva para parte dos seus membros, incluindo o requerente, e de que a liquidação da companhia prejudicaria parte dos membros, embora os factos a justificassem, pode determinar, entre outras providências, que as acções de alguns membros sejam compradas por outros ou pela própria companhia.

(°) Podem ser *forfeited* pelos directores acções, sem a confirmação

Como a companhia não pode ser membro de si própria, mesmo as aquisições a título gratuito serão proibidas. É contudo, possível, transferir gratuitamente entre vivos ou *mortis causa* as acções para um *nominee*, em benefício da companhia.

O problema das acções próprias foi reconsiderado pela Comissão Jenkins⁽¹⁰⁾.

Depois de lembrar o estado actual da questão, indica ter ouvido sobre o assunto testemunhas americanas que depuseram no sentido de a prática das acções próprias não ter dado lugar a abusos relevantes e ser útil para alguns fins. Afirma que a permissão de aquisição de acções próprias deveria ser acompanhada de fortes salvaguardas dos interesses dos credores e dos accionistas — aliás não impossíveis de encontrar — mas que ao fim e ao cabo não encontra razões suficientes para revogar a proibição, que gostaria de ver expressa na lei. A reforma de 1967 não acolheu esta sugestão.

9. — I) *Itália*

O artigo 2357.º do Código Civil italiano — que substancialmente reproduz o artigo 144.º do Código Comercial, mas com a importante diferença de reportar a proibição à sociedade e não aos administradores — proíbe a aquisição de acções próprias, se a aquisição não for autorizada pela assembleia dos sócios, não for feita com importâncias retiradas dos lucros líquidos regularmente determinados e as acções não estiverem integralmente liberadas.

Os administradores não podem dispor das acções adqui-

judicial necessária para redução do capital, quando não tenham sido pagas chamadas de capital e os estatutos permitam a *forfeiture*; o accionista pode validamente *surrender* acções nos casos em que a *forfeiture* é possível.

(10) Jenkins Report, págs. 60 e 61. Na literatura jurídica, Northey & Leigh, pág. 225; Gore-Browne, pág. 278; Gowe, pág. 112; Palmer, pág. 445; Magnus & Estrin, pág. 62; Horny, pág. 71; Farrar, pág. 135.

ridas, e o direito de voto inerente às mesmas é suspenso enquanto elas se mantiverem em propriedade da sociedade.

As limitações formuladas pela primeira parte do artigo não se aplicam quando a aquisição de acções próprias se efectua em virtude de uma deliberação da assembleia que determine uma redução de capital social, a realizar-se por meio de resgate e anulação das acções.

O artigo 2358.º determina que a sociedade não pode fazer adiantamentos sobre as suas próprias acções, ou empréstimos a terceiros para adquiri-las.

10. — J) *Suíça*

O artigo 659.º do Código das Obrigações contém no seu primeiro trecho a regra da proibição de aquisição de acções próprias: a sociedade não pode adquirir as suas próprias acções nem recebê-las em garantia.

O segundo trecho do mesmo artigo enumera cinco casos nos quais a proibição não se aplica: 1. quando as acções são adquiridas para execução duma decisão de redução do capital social. 2. quando são adquiridas em pagamento de créditos da sociedade, a menos que estes resultem da subscrição do capital. 3. quando a aquisição é consequência da tomada de um património ou duma empresa como activo e passivo. 4. quando a aquisição ou a garantia se liga a operações que os estatutos fazem entrar entre as da sociedade. 5. quando os administradores, os directores ou os empregados depositam as acções como garantia do exercício das suas funções.

O destino das acções adquiridas é marcado no terceiro trecho: se foram adquiridas para execução duma deliberação de redução do capital, devem ser imediatamente canceladas; nos outros casos, serão alienadas tão rapidamente como as circunstâncias o permitam.

O relatório de exercício deve mencionar as aquisições e alienações.

O último trecho refere-se ao exercício dos direitos inerentes às acções, mas apenas quanto a assembleias gerais da sociedade: as acções adquiridas pela sociedade não podem ser representadas na assembleia geral.

A doutrina qualifica geralmente este preceito como um *Ordnungsschrift* ou *Sollnichtschrift*, pois a sua violação não produz nulidade.

11. — L) *Sociedade Anónima Europeia.*

O artigo 46.º do projecto de Sociedade Anónima Europeia proíbe a aquisição de acções da S. E. pela própria S. E., por terceiros que actuem por conta da S. E. ou por empresas dependentes desta; é assimilado à aquisição de acções próprias, o penhor destas acções. O comentário a este preceito esclarece: «A aquisição das suas próprias acções equivale a um reembolso disfarçado da entrada, o que não é admissível. Além disso, esta operação apresenta o carácter de uma redução do capital sem que funcionem as garantias legalmente previstas para este caso, a favor dos credores. Poderia acontecer igualmente que certos accionistas fossem favorecidos. Por essas razões, o estatuto decidiu-se no sentido de uma proibição de aquisição das suas próprias acções pela S. E., afastando ao mesmo tempo as soluções intermédias. As necessidades económicas justificadas que em alguns casos poderiam ser cobertas pela aquisição de acções próprias da sociedade podem também sê-lo pela forma de capital autorizado».

12. *Os motivos e os perigos da aquisição de acções próprias*

A propósito da aquisição de quotas próprias por sociedades de responsabilidade limitada, tive ocasião de resumir uma completa enumeração doutrinária dos motivos que podem levar

uma sociedade a adquirir acções próprias (11). Poder-se-iam talvez encontrar outros critérios de arrumação de todos esses motivos, mas interessa agora, mais do que arrumá-los, conhecê-los, Teremos, pois:

Como *processo de gestão*, podem estar em causa intuitos meramente financeiros externos ou aspectos internos da sociedade, tanto financeiros como doutras naturezas. No primeiro destes grupos, concentram-se a aquisição como meio de assegurar a rentabilidade e a aquisição como meio (indirecto) de pagamento de dívidas sociais. Para assegurar a rentabilidade, a sociedade pode ainda usar a aquisição com duas finalidades específicas: ou eliminar encargos inúteis ou salvaguardar e acrescer o activo; no primeiro caso, encontram-se: a supressão duma categoria de acções cujos privilégios constituam encargo indesejável; a redução do capital, que, em princípio e salva proibição legal pode ser realizada pela supressão das acções adquiridas, realizando-se essa aquisição ou por força do capital social ou por força de outros bens, que permitam deixar o capital intacto; a amortização de acções sem redução do capital; — no segundo caso, a aquisição de acções próprias pode representar uma aplicação de fundos da sociedade (por vários motivos, pode a sociedade preferir investir os seus fundos em acções próprias a investi-los em empreendimentos alheios) ou pode representar a cobrança duma dívida, através duma dação em cumprimento, nos termos gerais de direito, ou através de institutos especiais, reguladores de liberação das acções subscritas. Ainda nos propósitos financeiros encontra-se o caso de a sociedade adquirir a acção para a entregar como dação em cumprimento duma dívida própria.

Muitas vezes, os propósitos são internos, isto é, respeitam às relações entre os sócios, quer tenham natureza financeira ou outra. Lembremos a hipótese de a sociedade adquirir acções dispersas no mercado para evitar o reforço de certas partici-

(11) Refiro-me à enumeração de Veaux-Fournerie, págs. 4 e segs., que resumi em *Aquisição de quotas próprias*, pág. 147, nota (1).

pações accionistas ou para indirectamente reforçar a posição accionista dos administradores.

Também é possível adquirir acções próprias para facilitar a liquidação da sociedade ou a sua transformação.

A aquisição das acções próprias como meio de provocar ou reagir contra flutuações de valores na Bolsa é expressamente favorecida, como vimos, por alguns legisladores.

A aquisição de acção própria pode ser consequência de cláusulas (ou intuito ad hoc, realizado por acordo com o alienante) de defesa da sociedade contra o ingresso de sócios indesejáveis ou pelo menos desconhecidos. Além disso, podem conduzir à aquisição de acções próprias as cláusulas limitativas da cessão de acção, por meio de cláusulas de preferência, quer a preferência da sociedade apareça como principal, quer seja subordinada a um primário direito de preferência dos sócios.

Além de todos estes casos, que poderemos chamar de aquisição intencional, podem ocorrer aquisições accidentais, como por exemplo por virtude de acto gratuito do sócio ou por fusão (incorporação) duma sociedade (incorporada) titular de acção da sociedade incorporante.

É ainda possível que a aquisição tenha por fim um lucro da sociedade, que adquira acções próprias, tendo em vista cedê-las por quantia superior à paga.

A leitura desta longa lista pode deixar a impressão de que todos os motivos de aquisições de acções próprias são igualmente inofensivos e aceitáveis, mesmo quando a propósito de um ou de outro é observado o perigo de abusos. Ora, o perigo ou a inconveniência pode resultar do simples facto de as acções serem adquiridas pela própria sociedade, podendo ainda suceder que tais perigos sejam reforçados pelo motivo inicial da aquisição. Em todas as literaturas aparecem também enumeração de tais perigos, as quais despertam uma outra observação: a extensão e a gravidade de tais perigos são mais ou menos exageradas conforme se tenha ou não em conta o regime jurídico mínimo e forçoso das acções próprias; se fosse admissível que as acções próprias se comportassem, para todos os efeitos, como acções de outras sociedades, naturalmente esses perigos seriam

muito maiores do que os prováveis quando se entenda que, pelo simples facto de pertencerem à sociedade que os emitiu, essas acções estão sujeitas a regime especial; do mesmo modo, os perigos reduzem-se quando se reconheça que o jogo de certos outros princípios do direito das sociedades anónimas não permite utilizar para a aquisição todos e quaisquer fundos da sociedade. A regulamentação legal expressa das aquisições de acções próprias e das operações sobre elas confirma (ou infirma) esses outros princípios limitativos e, em medida maior ou menor, consente ou atenua os perigos ainda subsistentes.

Tais perigos, segundo Ballantine, podem sintetizar-se nos seguintes pontos: *a)* essas aquisições tornam possível que accionistas favorecidos extraiam do activo bens necessários à empresa social e façam perigar o capital e a responsabilidade sobre os quais os credores devem poder confiar; *b)* podem prejudicar accionistas ordinários; *d)* podem ser utilizadas para alterar o poder de voto dentro da sociedade e afastar opositores da administração; *e)* podem ser usadas para práticas especulativas e manipulação de valores de bolsa; *f)* podem originar condenáveis fraudes contabilísticas⁽¹²⁾. Os perigos, abusos e inconvenientes apontados e exemplificados na generalidade das obras sobre o tema, embora por vezes mais pormenorizados, enquadram-se nas referidas alíneas.

Tentemos, porém, esquematizar os efeitos da aquisição de acções próprias, tanto no plano estrutural como no aspecto funcional da sociedade adquirente.

13. *Os efeitos da aquisição de acções próprias. A) Efeitos patrimoniais*

Preliminarmente notemos que só pode falar-se em aquisição de acções próprias, quando as acções emitidas por uma

⁽¹²⁾ Ballantine, pág. 609. Vide também, pág. 613, a condenação das convenções de aquisição no caso de o subscritor das acções a pedir, por deixar de estar satisfeito com o investimento.

sociedade se tornem propriedade dessa mesma sociedade. A observação só não é escusada por terem aparecido nos tribunais franceses e se reflectirem na doutrina casos em que ela não foi tida em conta. Assim, é evidente que a aquisição de acções duma sociedade por pessoa que nesta exerça o cargo de gerente ou de administrador, agindo em nome pessoal, não produz a aquisição das acções pela sociedade, mas por essa pessoa. Também é manifesto que não se enquadra no nosso problema a hipótese de uma sociedade intervir na compra de acções dela própria, por conta de um terceiro; se as acções não chegarem a estar no património da sociedade, agindo esta como mandatário com representação ou como mandatário sem representação mas com transferência automática dos bens adquiridos para o mandante, as acções não chegam a ser *próprias*.

Em segundo lugar, observemos que as circunstâncias da aquisição das acções próprias podem ter influência nos seus efeitos e regime. A aquisição a título gratuito não suscita geralmente os mesmos reparos que a aquisição onerosa — pelo menos quando as acções assim adquiridas estão integralmente liberadas — e na verdade não produz efeitos patrimoniais que a outra hipótese vem causar. A aquisição de acções próprias, por essas acções estarem incluídas no património de uma sociedade absorvida merece, em princípio, tratamento especial.

No entanto, a toda e qualquer aquisição de acções próprias pode opor-se uma objecção básica: a impossibilidade lógica de uma sociedade ser sócia de si própria. Não é preciso para isso qualificar a participação social como um direito de crédito contra a sociedade, que não poderia sobreviver à confusão das qualidades de credor e devedor; seja qual for a natureza atribuída à participação social, é pelo menos muito estranho que se cumulem as qualidades de participante e de participada, que uma sociedade detenha direitos, poderes, obrigações, deveres criados apenas para ela própria existir. Ponha-se o caso extremo de todas as acções pertencerem à sociedade emitente; falar em «sociedade» nesse caso — mesmo fora da unipessoalidade — parece absurdo.

A tal objecção pode contrapor-se imediatamente o indis-

cutível facto de muitas leis permitirem a aquisição de acções próprias; mesmo quando a admitem excepcionalmente, a objecção não deixa de ser superada, pois o problema não deriva da extensão ou frequência dos casos de aquisição lícita, mas de, embora em poucos casos, a aquisição ser lícita. Dir-se-á que se trata de uma «mágica legal», mas tem de se reconhecer que a lei faz e pode fazer essas obras mágicas. Resta saber à custa de quê supera a lei essa objecção, em principio fundada: talvez à custa de esvasiar o conteúdo da participação social, ao ponto de ela não valer como tal.

Com efeito, se enquanto as acções forem próprias, todos os direitos e obrigações, poderes e deveres que formam a participação social deixarem de poder ser exercidos, a confusão de situações, a inserção da sociedade nela própria, perde significado; não haverá uma participação da sociedade nela própria, mas temporariamente haverá *menos uma* participação. Problema diferente é o de saber se a lei pode encontrar justificações bastantes para criar um tal regime.

Relativamente aos sócios, a aquisição de acções próprias, seja gratuita ou onerosa, produz sempre uma redução do número de sócios pretendentes ao saldo de liquidação; se a sociedade se dissolvesse e liquidasse logo depois de adquiridas as acções próprias, o saldo de liquidação seria distribuído por um número menor de sócios, sendo logicamente impossível que a sociedade se liquide e afinal se mantenha como titular de uma parte do património liquidado. Assim, na mesma hipótese, se a aquisição for gratuita, o montante do saldo de liquidação mantém-se e apenas baixou o divisor, donde aumentou o cociente; se a aquisição é onerosa, o cociente aumenta, mantém-se ou reduz-se, conforme a contrapartida da aquisição; aumenta, se a contrapartida for inferior à parte que a tais acções caberia no saldo de liquidação, reduz-se na hipótese contrária, mantém-se no caso de igualdade dos dois valores. Desta verdade elementar deduz-se uma conclusão: a aquisição de acções próprias não prejudica patrimonialmente os sócios, salvo se tiver havido uma contrapartida superior à quota proporcional do saldo de liquidação.

Se em vez de ser suposta uma liquidação imediata da sociedade adquirente de acções próprias, se encarar o interesse dos sócios durante a vida activa da sociedade, os termos do problema mantêm-se essencialmente idênticos; a aquisição de acções próprias não se reflecte directamente no interesse patrimonial dos sócios enquanto a sociedade estiver activa, pois esse prejuízo directo só pode surgir quando a sociedade se liquidar. Evidentemente, o tempo corrido entre a aquisição de acções próprias e a liquidação da sociedade torna mais aleatória a relação entre o preço ou outra contrapartida da aquisição em certo momento e o valor da quota-parte duma liquidação efectuada muitos anos depois. Problema diferente e susceptível de conduzir indirectamente a um prejuízo patrimonial dos sócios é a influência que a contrapartida da aquisição de acções próprias possa ter na economia da sociedade, dificultando ou impossibilitando a realização do seu objecto.

Relativamente aos terceiros, credores da sociedade, ao tempo da aquisição de acções próprias, é diferente o comportamento das acções adquiridas gratuitamente e das acções adquiridas onerosamente. No primeiro caso, a situação dos credores não é, pelo menos, piorada; essas acções ou representam ou não representam um valor do activo: no primeiro caso, a situação dos credores é melhorada, no segundo, não é afectada em qualquer sentido.

A aquisição de acções próprias a título oneroso faz, por definição, sair bens do seu património, como contrapartida da aquisição; se as acções próprias substituem esses bens, a situação dos credores não foi alterada; se as acções próprias não substituem esses bens — ou no sentido de que não têm valor algum para os credores ou no sentido de que têm um valor menor do que o da contrapartida, que saiu do património da sociedade — os credores são prejudicados. Prejuízo, porém, relativo em vários sentidos: primeiro: no sentido de que, deduzida a contrapartida da aquisição das acções próprias, o restante activo social pode ser ou não ser bastante para cobrir os seus créditos; segundo, porque, embora o restante activo social cubra

os débitos sociais, pode o credor não ter qualquer pretensão juridicamente fundada contra a redução desse activo.

Vejamos, pois, se as acções próprias têm valor que permita subrogá-las no activo social aos elementos deste que constituíram o preço da compra (ou contrapartida a outro título). Suponha-se uma sociedade cuja situação se simplifica a este ponto

	<i>Activo</i>	<i>Passivo</i>	
Caixa	200	Capital	100 (100 acções de 1)
		Reservas	100
	200		200

Comprou 50 acções próprias, por 100. Teremos

Caixa	100	Capital	100
Ac. próprias	(50 × 2) 100	Reservas	100
	200		200

Se, porém, a sociedade se liquidar logo em seguida, o activo distribuível não é de 200, mas de 100; os accionistas não serão prejudicados, pois cada um continua a receber 2, como resultaria se, antes da compra de acções próprias, o activo de 200 fosse distribuído por 200 accionistas. Quer dizer: tanto para os accionistas como para os credores, o património social apenas vale 100 e as 50 acções próprias nada valem. Por outras palavras, as acções próprias nada acrescentam ao activo, pois representam uma parte proporcional dele.

Assim, considerando apenas o valor patrimonial da acção própria — ou, na terminologia francesa, o seu valor de balanço — tem de reconhecer-se que ela não tem valor autónomo. No exemplo acima apontado, poderia exprimir-se a situação (até com menos possibilidades de confusões práticas), eliminando o valor das acções próprias, como activo, e o valor das reservas; à caixa de 100 corresponderia apenas o capital de 100, a distribuir por 50 accionistas.

Em tais exemplos, é pouco natural que alguém se interesse pela compra das acções próprias: o comprador desembolsaria certa quantia para receber, no caso da liquidação da sociedade, uma parte proporcional (a todas as acções, pois nenhuma pertenceria à sociedade) do activo anterior à venda, acrescido do preço de venda das acções próprias. No exemplo extremo de uma sociedade ter esgotado o seu activo a adquirir todas as acções próprias, ninguém iria comprar estas, apenas tendo em atenção o respectivo valor; agora no extremo oposto, suponha-se uma sociedade com o capital dividido em muitos milhares de acções, que apenas adquire uma delas; a influência da compra na consistência do activo é praticamente nula.

Conhecidos todos os factores que podem influir no valor de mercado de uma acção e que leva este tantas vezes a não corresponder a uma alíquota do activo social líquido, compreende-se que se sustente manterem as acções próprias um valor de realização, que deve figurar no balanço da sociedade como um verdadeiro activo. Esta possibilidade de realização é facilitada pela incorporação da acção em títulos mas não determinada por ela, pois não é a incorporação que as torna negociáveis, como se prova pelo valor de realização de quotas de sociedades por quotas de responsabilidade limitada em que essa incorporação falta; resulta, pura e simplesmente, de a acção não ser eliminada e, portanto, representar tanto quanto as outras representam.

Assim, o balanço que reduzisse a zero o valor das acções próprias não exprimiria correctamente a situação patrimonial da sociedade, pois despresaria o *valor externo* delas, esquecendo a possibilidade de novamente subrogar outros bens no lugar dessas acções, por movimento contrário ao sucedido a quando da liquidação onerosa. Igualmente errado será atribuir às acções próprias um valor — por exemplo, o de compra — que não corresponda ao valor de realização. Sendo as acções cotadas na Bolsa é evidente que o valor de realização não varia consoante elas sejam da sociedade ou pertençam a outras pessoas; noutras circunstâncias, o seu valor — mesmo sem consi-

derar factores subjectivos individuais, como o interesse de certa pessoa em adquirir uma posição em certa sociedade — variará, mas intrinsecamente não será inferior à alíquota do activo líquido.

Formulada genericamente a pergunta sobre o valor das acções próprias como bem do activo da sociedade, a resposta não pode ser unívoca. No momento da liquidação ou noutro que exclua a possibilidade de realização dessas acções, o valor é nenhum; em circunstâncias diferentes, a acção própria pode ter um valor de realização, que tenderá a aproximar-se do seu valor, caso não fosse própria.

Vejamos se o mesmo sucede quando a sociedade, ao adquirir as acções, não dispõe de reservas e, portanto, no activo as acções próprias ficariam a corresponder ao passivo de capital. A resposta não pode deixar de ser afirmativa. Suponha-se uma sociedade nesta situação:

Activo (caixa) 150	Passivo (capital) 150
--------------------	-----------------------

que adquire por 50, 50 das suas 150 acções. Para cada acção de cada accionista, o saldo de liquidação continuou a ser 1. Suponha-se, porém:

	<i>Activo</i>		<i>Passivo</i>
Caixa	150		Capital 150
			Credores 150
			300

que passou a

	<i>Activo</i>		<i>Passivo</i>
Caixa	125		Capital 150
Ac. Pr. (50)	25		Credores 150
	150		300

Os credores contavam com 150 para satisfação de 150 e agora contam apenas com 125, se a sociedade se liquidar. Mas

se a sociedade conseguir alienar por 25 as suas 50 acções, os credores continuam a encontrar 150. A dificuldade de encontrar comprador para as acções, nessas circunstâncias, não altera os dados teóricos do problema.

14. — B) *Efeitos funcionais*

Os direitos funcionais da aquisição de acções próprias — para os quais é manifestamente irrelevante o título da aquisição, apenas interessando que, em certo momento, as acções pertencem à sociedade emitente — seriam, se a lei o permitisse, precisamente os mesmos que para qualquer accionista decorrem da titularidade de acções: a titularidade e o exercício de todos os direitos e obrigações inerentes às acções. A sociedade como que se desdobraria em duas entidades diferentes, cada uma titular e destinatária de direitos e obrigações contra a outra. Assim, o órgão administrativo da sociedade representaria esta nas assembleias gerais dela própria, aí exercendo o direito de voto; a sociedade receberia a quota parte de lucros anualmente votados para dividendo; a sociedade subscreveria acções em aumentos de capital, pelo menos quando houvesse um direito de preferência para os accionistas; no caso de liquidação, a sociedade receberia a sua quota do saldo; a sociedade deveria efectuar as prestações de liberação de capital, tendo adquirido acções não integralmente liberadas; a sociedade participaria nos aumentos de capital por meios próprios da sociedade, ou seja, por incorporação de reservas. Se o jogo de princípios gerais de direito ou de regras especiais do direito das sociedades permite a produção de todos esses efeitos, é problema diferente; aqueles são os efeitos que se poderiam produzir, se outros impedimentos não houvesse, e que já tem sido sustentado produzirem-se, como adiante se verá.

15 — C) *Efeitos quanto à igualdade dos accionistas*

A doutrina francesa, na base das decisões dos tribunais, tem-se ocupado largamente dos efeitos da aquisição de acções

próprias sobre o princípio da igualdade do tratamento dos accionistas, princípio que, no resumo de Veaux-Fournerie, se enunciaria simplesmente «à égalité de mises, égalité de droits» e funcionaria dentro de limites assim resumíveis: o princípio da igualdade não exige que seja obrigatoriamente estabelecida uma perfeita igualdade entre acções do mesmo valor nominal; ele tende apenas à manutenção da situação do accionista, tal como resulta do pacto social; o princípio não se opõe a que um accionista determinado renuncie voluntariamente, de modo mais ou menos completo, a algumas das suas prerrogativas, contanto que não se trate de direitos essenciais ligados à qualidade de sócio; a regra da igualdade pode ser derogada pelo consentimento unânime dos sócios; depois de 1913 (neste ano foi alterado o artigo 34.º da Lei de 1867), pode ser derogada, se o interesse social o exige, pela maioria dos interessados deliberando em assembleia extraordinária.

É compreensível que, podendo a aquisição de acções próprias ser vetada por contrária a dois princípios — o da fixidez do capital e o da igualdade de tratamento dos accionistas — a jurisprudência flutue por vezes entre ambos ou os confunda na aplicação a casos concretos. Uma vez que os dois princípios funcionam separadamente, em teoria qualquer deles concorre igualmente para o resultado desejado e o segundo tem aplicação específica nos casos em que o primeiro não basta para proibir a operação.

Também a doutrina alemã e suíça consideram as violações do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas um dos fundamentos da proibição, salvo casos excepcionais, de adquirir acções próprias.

O princípio da igualdade de tratamento dos accionistas é uma modalidade ou aplicação de um princípio mais geral: o da igualdade de tratamento em direito privado; resumi-lo-emos, porém, na sua aplicação específica. As dúvidas começam sobre a sua própria existência, negada ou pelo menos posta em causa por alguns autores; continuam quanto ao seu conteúdo; seguem

quanto à sua fundamentação e não escapam os seus limites ou válidas derrogações (12).

É ponto assente que o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas não força a conceder a todos estes, numa sociedade concreta, direitos e obrigações rigorosamente iguais. Normalmente, as leis — incluindo a portuguesa — permitem atribuir a alguns accionistas direitos e obrigações que, por só a eles e não a todos pertencerem, podem considerar-se especiais.

Também geralmente se reconhece que a terminologia usada pode conduzir a confusões, pois a igualdade respeita às acções mais propriamente do que aos accionistas, podendo entre estes existir desigualdades resultantes, por exemplo, do número de acções possuídas.

Não se referindo o princípio à constituição dos direitos e obrigações inerentes às acções no momento da formação da sociedade, é forçoso que se reporte à actuação dos órgãos sociais, como expressão sintética da actuação de uns accionistas em relação aos outros. O princípio impede, portanto, que a vontade da maioria produza resultados que não valham igualmente para todos os accionistas ou, por outras palavras, força a maioria a suportar em paridade com a minoria os efeitos das deliberações sociais.

Discute-se se, entendido desta maneira ou semelhante, o princípio da igualdade de tratamento tem autonomia ou, pelo contrário, se insere noutros princípios, como a proibição de abuso de direito, o princípio da boa fé, o da actuação segundo os bons costumes. Discute-se também a sua fundamentação, que tem sido procurada quer em aflorações legislativas específicas das sociedades quer em princípios gerais de direito — a começar pela própria justiça — quer no simples facto da con-

(12) Além dos grandes comentários alemães de direito das sociedades, Götz Hueck, *Der Grundsatz der gleichmässigen Behandlung im Privatrecht*; Stockman, *Zum Problem der Gleichbehandlung der Aktionäre*, in *Lebendiges Aktienrecht*, págs. 387 e segs., Vischer-Repp, *Zur Neugesaltung des schweizerischen Aktienrechts*, pág. 186; Würdinger, *Aktien- und Konzernrecht*, pág. 45; Steiger, págs. 177 e segs.

centração de várias pessoas numa associação ou comunidade. Um aresto suíço ⁽¹⁴⁾ afirma que esse princípio não escrito se deduz da própria natureza da sociedade anónima; esta é, nuclearmente uma forma de concentração de vários accionistas para a realização de um fim comum, para a formação de uma comunidade dirigida a um fim; tal concentração só é concebível na base da igualdade de tratamento dos interessados.

Também geralmente se entende que a igualdade de tratamento não é ilimitada; a formulação desses limites não pode basear-se no interesse de parte dos accionistas, mas no interesse de todos, ou seja, no interesse social; embora um pouco vago, o critério suíço que exige uma justificação objectiva, afasta as vantagens subjectivas dalgum accionista.

Notemos finalmente que, apesar de o princípio da igualdade de tratamento não consistir simplesmente numa proibição do arbítrio, condena o arbítrio.

Das numerosas aplicações do princípio da igualdade de tratamento possíveis em relação a acções próprias — ou que se tornariam próprias — nem todas têm o mesmo interesse no nosso caso. Assim, por exemplo, não interessa o problema da obrigação de o accionista vender as acções à sociedade, pois esse é o problema da exclusão dos sócios por deliberação social e estamos interessados não na possibilidade de forçar o accionista a vender, mas sim na possibilidade de a sociedade adquirir as suas próprias acções. Do mesmo modo não nos interessam problemas relativos ao direito de preferência da sociedade na aquisição de acções próprias, embora se liguem com o princípio da igualdade de tratamento através da consideração das condições de exercício desse direito de preferência — sobretudo o preço — como impedimento indirecto ao direito de qualquer accionista negociar as suas acções nos mesmos termos.

Mais ligado ao nosso tema, mas ainda não concentrado nele é o efeito do princípio da igualdade de tratamento nas moda-

(14) Citado por Stockman, pág. 391.

lidades de aquisição das acções. Admitamos que, por força desse princípio, a aquisição das acções próprias deve ser feita em termos de tornar possível a qualquer accionista vender, se quiser, as suas acções. Esta conclusão implica a legitimidade da aquisição de acções próprias e apenas põe em causa o condicionalismo formal de que ela deve revestir-se para assegurar a pretendida igualdade. Resta, porém, saber se o princípio da igualdade de tratamento, aplicado às acções próprias, não se esgota na exigência desse formalismo da aquisição ou se mantém alguma influência directa sobre a própria aquisição.

O princípio da igualdade de tratamento foi invocado por alguns arestos franceses para condenar a aquisição de acções próprias não integralmente liberadas; os accionistas vendedores das acções ficam dispensados de contribuir para o activo social e assim deixam de arriscar, para satisfação do passivo social, as importâncias que conservam em seu poder; os outros accionistas são prejudicados, pois sobre as suas contribuições integralmente pagas recai o encargo de satisfação do passivo social. Analisando esta jurisprudência e sobretudo confrontando-a com aquela que admite o «rachat» de acções não inteiramente liberadas, quando feito por força de reservas livres, a doutrina vê-se forçada a fazer uma distinção, que praticamente tira ao dito princípio todo o alcance neste campo. Quando a aquisição das acções não liberadas afecta o princípio da fixidez do capital, é este que actua e o outro não chega a funcionar; quando assim não acontece, e sejam observadas as formalidades de aquisição destinadas a colocar em igualdade de circunstâncias todos os accionistas que queiram desfazer-se das suas acções, o princípio da igualdade de tratamento não impede a aquisição, que a jurisprudência admite, por força de reservas livres.

No nosso direito, tal como adiante o interpretamos, a aquisição de acções próprias é proibida enquanto não estiverem integralmente liberadas, mas como medida de protecção dos credores sociais sem necessidade de invocação do princípio de igualdade de tratamento dos accionistas.

Passando a acções integralmente liberadas, a desigualdade entre os accionistas — a existir ou a ser relevante — resultaria da perda por um accionista desta sua qualidade, com todos os direitos a ela ligados, enquanto outros accionistas a manteriam. Onde reside, porém, a desigualdade: pura e simplesmente na perda por uns e conservação por outros da qualidade de accionistas ou no preço pago ao accionista vendedor, comparado com o valor real das acções (seja este apurado relativamente ao momento da venda ou tenha ele em consideração as possíveis flutuações possíveis desse valor) ?

A jurisprudência francesa apura a desigualdade dos accionistas relativamente ao preço. Se nos estatutos originários da sociedade foi fixado o preço «à forfait» de aquisição das acções, nenhuns accionistas — nem os vendedores nem os outros — podem queixar-se da aplicação dessa cláusula; as queixas de falta de correspondência ao valor real foram sistematicamente repudiadas pela Cassation. No caso contrário, deve ser pago o valor real das acções, pois os accionistas seriam desigualmente tratados se a sociedade pudesse ser compradora e ao mesmo tempo fixasse o preço da compra. Basta, porém, expor este resumo das conclusões a que a jurisprudência chegou, para se suspeitar de que se trata de hipóteses de aquisição imposta ao accionista, suspeita que se confirma pela consulta das decisões: hipóteses de exercício de cláusulas de preferência; hipóteses de aquisição em caso de falecimento de accionistas, etc. Na verdade, é difícil conceber que os estatutos duma sociedade fixem o preço de compra de acções pela sociedade para hipóteses de venda voluntária pelo accionista ou que, numa negociação de compra e venda, possa caber ao comprador a fixação do preço. Sendo, porém, assim, o preço nunca provocará uma desigualdade relevante para o accionista vendedor voluntário, pois este só vende pelo preço que aceita. Relativamente aos outros accionistas, podem ser prejudicados pelo pagamento de um preço superior ao valor real das acções, como melhor adiante se verá.

Afastado o preço e olhando a aquisição em si mesma, ela importa necessariamente uma desigualdade, porque certas acções

passam a ser próprias e outras continuam a pertencer a accionistas, ou seja, porque a uns é restituída a entrada (no sentido amplo em que para esse efeito a palavra é usada pela doutrina alemã) e a outras não é. Manifestamente, a queixa de desigualdade só virá daqueles que continuam sujeitos aos riscos da empresa e precisamente por assim continuarem, enquanto outros se exoneraram de tais riscos.

Esta desigualdade é, contudo, atenuada por dois factores. Primeiro, porque — salvas circunstâncias particulares dalgumas sociedades, de certo momento — o risco da empresa tanto pode levar à baixa como à alta do valor das acções em causa e, portanto, pode redundar em beneficio para o accionista que não liquidou a sua participação. Segundo, porque essa desigualdade é corrigível, oferecendo a todos os accionistas igual oportunidade de alienação de acções.

Assim, o princípio da igualdade de tratamento dos occionistas, no âmbito acima definido, não influi na licitude da aquisição de acções próprias, salvo quanto ao processo a utilizar para esta ⁽¹⁵⁾.

16. *Factores relevantes na regulamentação da aquisição de acções próprias.* A) *Autorização estatutária*

Algumas das leis acima referidas subordinam a aquisição de acções próprias a uma autorização estatutária. A singularidade do nosso 169.º, § 2, reside em elevar a autorização estatutária a *única* condição expressa da aquisição, enquanto noutras leis ela não passa de *uma* das condições legais.

⁽¹⁵⁾ Camuzzi, *Acquisto delle proprie azioni e diritti degli azionisti*, RS 1973, 1 e segs., sustenta que a aquisição de acções próprias pode violar direitos individuais dos accionistas em três casos típicos: aquisição com emprego de lucros destinados, pelos estatutos, a dividendo (a favor de todos os accionistas ou de uma categoria), aquisição com lesão ao princípio da igualdade de tratamento, aquisição com lesão do direito de preferência na distribuição de lucros concedido a uma categoria de acções.

Temos por certo que ao citado parágrafo não pode ser dado o alcance que poderia resultar da sua letra. A autorização estatutária não pode ser a única condição de licitude da operação, pois não é bastante para satisfazer razoavelmente os interesses em jogo.

Manifestamente, não está ao alcance dos sócios criar uma regulamentação estatutária que prejudique interesses de terceiros legalmente protegidos. O legislador não pode ter querido atribuir tal poder aos fundadores da sociedade ou accionistas posteriores que alterem os estatutos, colocando ao seu alcance a derrogação daquelas regras que ele próprio estabeleceu para proteger os terceiros contra actos dos sócios ou dos órgãos sociais.

A estipulação no contrato social protege interesses dos accionistas, não permitindo que, sem consentimento destes, a sociedade adquira acções próprias; não vai além disso e ainda é preciso saber se, mesmo no respeitante aos interesses dos accionistas, vai tão longe como parece, isto é, se não haverá princípios legais de defesa dos accionistas que obstem ao amplo funcionamento das estipulações contratuais. Vê-lo-emos a propósito das hipóteses em que esses interesses possam ser afectados, mas uma questão de índole geral deverá aqui ser colocada.

As estipulações contratuais autorizadas pelo artigo 169.º, § 2, e tornadas regra na prática, como acima foi referido, são geralmente concebidas em termos vagos, do género «a sociedade pode adquirir acções próprias e fazer com elas as operações que forem convenientes». A questão consiste em saber se estas cláusulas contêm um consentimento dos accionistas à derrogação dos seus interesses em todas as circunstâncias em que a aquisição de acções próprias possam produzir tal efeito, ou se a aquisição, embora genericamente autorizada, deve respeitar os princípios gerais de defesa dos accionistas, nomeadamente a igualdade de tratamento.

Estão fora desta questão: a) a imposição de venda pelo accionista, pois o parágrafo autoriza a sociedade a comprar mas não força os accionistas a vender; b) as hipóteses de ilegalidade da aquisição, nos termos gerais, nomeadamente por

falta de correspondência aos interesses sociais, pois a reacção dos lesados não se baseará em circunstâncias específicas da aquisição de acções próprias; c) as hipóteses de regulamentação concreta estatutária de casos de aquisição de acções próprias que afectem interesses de accionistas, pois todos eles lhes dão consentimento expresso.

Em nosso entender, aquelas cláusulas não afastam os referidos princípios gerais. Admitindo que estes princípios sejam renunciáveis pelos interessados, não nos parece que naquelas cláusulas esteja contida uma renúncia unânime. A intenção dos accionistas manifestada naquelas estipulações é apenas tornar possível a aquisição de acções próprias, preenchendo a condição exigida pelo artigo 169.º, § 2.º; não quiseram nem pensaram em renunciar a quaisquer direitos que tenham e possam ser afectados pela aplicação da cláusula estipulada.

De iure condendo e caso se caminhe no sentido da excepcionalidade da aquisição lícita de acções próprias, restrita a circunstâncias ou fins taxativos, a autorização estatutária parece dispensável, pois essas excepções são constituídas por casos em que o legislador ponderou a vantagem da sociedade em adquirir essas acções. Dispensar a autorização estatutária para essas aquisições excepcionais não significa, porém, impor estas a accionistas que delas não queiram utilizar-se; as autorizações legais devem, portanto, ser derogáveis por proibições estatutárias.

17. — B) *Aquisições a título gratuito*

As aquisições a título gratuito de acções integralmente liberadas produzem o efeito estrutural de a sociedade se tornar accionista de si própria. Não produzem efeitos patrimoniais nocivos a accionistas ou a credores, pois ou não alteram a situação patrimonial anterior da sociedade ou a melhoram, se tiverem valor de realização.

Produzem todos os efeitos funcionais, como qualquer outra aquisição.

A admissibilidade das aquisições a título gratuito dependerá, portanto, do regime criado para os efeitos funcionais.

Sobre aquisição a título gratuito de acções não integralmente liberadas, vide adiante.

No nosso direito vigente, a aquisição a título gratuito depende de autorização estatutária, embora genérica, pois o artigo 169.º, § 2.º, não distingue.

De *iure condendo*, é de admitir a aquisição a título gratuito de acções integralmente liberadas, uma vez acautelados os efeitos funcionais.

18. — C) *Aquisições a título universal*

Pondo agora de parte a hipótese de uma sociedade ser instituída herdeira de um accionista (a hipótese de legado inclui-se no caso de aquisição a título gratuito, mas não a título universal), encontram-se casos em que as acções se tornam próprias por serem incluídas num património adquirido globalmente pela sociedade: fusão por incorporação; atribuição a um dos sócios (a sociedade por acções) do património de uma sociedade em liquidação, como meio de realizar esta, ou ficando a sociedade-sócia com a obrigação de pagar directamente aos credores da dissolvida ou adquirindo o activo mediante um pagamento feito ao liquidatário.

A fusão por constituição de nova sociedade não produz o mesmo efeito, neste campo, pois a nova sociedade não fica com acções próprias, embora alguma das sociedades fundidas tivesse acções suas próprias. Levantar-se-á o problema de saber se às acções próprias das sociedades fundidas devem ou não ser atribuídas acções da nova sociedade (a resposta deve ser negativa), mas tal problema não tem aqui cabimento.

Na fusão por incorporação, caso a sociedade incorporada possuísse acções da sociedade incorporante, esta, ao adquirir o património da incorporada, fica titular de acções próprias.

A hipótese levanta problemas de duas ordens: primeiro, saber se a incorporação é possível, atendendo aos preceitos

legais ou contratuais restritivos da aquisição e posse de acções próprias; segundo, saber se, sendo a incorporação possível apesar da criação de acções próprias que produziria, pode a incorporante emitir acções para em parte adquirir acções próprias incluídas no património da incorporada.

Encarada a hipótese pelo primeiro prisma, haveria que distinguir conforme a origem da proibição residisse no contrato social (embora por meio de remissão da lei, como no caso do nosso artigo 169, § 2.º) ou proviesse exclusivamente da lei. Na primeira hipótese — por exemplo, se o contrato não contiver, na data da fusão por incorporação, autorização para a sociedade adquirir acções próprias — ou se considera a fusão legalmente impossível, ou se faz uma interpretação restritiva daqueles preceitos contratuais — como adiante se verá para a hipótese de proibição legal — ou se entende que a deliberação da sociedade autorizando a fusão nessas condições constitui a autorização estatutária requerida pelo artigo 169.º, § 2.º. Limitando-nos agora a esta última hipótese — pois as duas anteriores são comuns também à proibição de origem legal — não parece que deva ter-se a aquisição dessas acções próprias como autorizada e lícita. O contrato que proíbe a aquisição de acções próprias (ou pelo menos omite a autorização indispensável) continua em vigor; a deliberação de fusão não o altera, antes o viola, como qualquer outra deliberação que directa e exclusivamente autorizasse a aquisição de acções próprias não prevista no contrato.

Se a origem da proibição se encontra na lei, sem remissão ou outra interferência do contrato, o caso da incorporação só poderá deixar de estar abrangido por esses preceitos, se for possível fazer deles uma interpretação restrictiva. Na maior parte dos casos — e só por cautela não digo na totalidade dos casos — tal interpretação é impossível, quando se pense numa aquisição de acções próprias com os efeitos normais (prescritos no respectivo sistema jurídico), a começar pela subsistência das acções *como próprias*. Decisivo para a proibição de aquisição de acções próprias não é o respectivo título (salvo o carácter gratuito), mas sim o efeito dessa aquisição e, adqui-

ridas as acções por força da incorporação, os efeitos seriam idênticos a todos os outros que o legislador não quis permitir.

Pode, contudo, ser organizado um regime que, dando satisfação às necessidades práticas, ressalve os intuitos do legislador. Pode supor-se que o caminho mais fácil para evitar a dificuldade levantada à incorporação pelo facto de a incorporada possuir acções da incorporante consiste em não as abran-ger na incorporação (se as acções forem alienadas antes da incorporação e na previsão desta, o problema nem chega a levantar-se), mas a facilidade seria aparente. Na verdade, a quem ficariam a pertencer essas acções? À incorporada, não, pois esta extingue-se pela fusão e nenhuma outra entidade poderia substituir-se-lhe. Inevitavelmente transmitidas para a incor-porante, a aquisição cairia sob a proibição legal (ou contratual), caso não fosse possível excluí-la pelo seu carácter especial. É este carácter especial que a doutrina alemã e alguns autores franceses vão criar, ao estabelecerem uma situação de simples transitoriedade, para a posse de acções próprias nesses casos. Aceitando a licitude da aquisição, essa doutrina recusa-se a considerar as acções agora referidas como um activo a que possa corresponder um aumento de capital da sociedade incor-porante, devendo as acções adquiridas pela incorporante sair logo do seu património para serem atribuídas aos accionistas da incorporada (como se já fossem anteriormente propriedade da incorporante), evitando nessa medida o aumento de capital; por isso, alguns autores falam em aquisição de trânsito (*Durch-gangserwerb*).

Contra esta teoria poderia argumentar-se com o facto de ter sido, durante um momento, a sociedade proprietária de acções próprias e assim haver uma passagem proibida pelo património da sociedade emitente (incorporada-incorporante-accionista da incorporada), mas a objecção parece muito formalista, pois na realidade as acções não se destinam a ficar no património da incorporante, antes são logo retransmitidas aos accionistas da incorporada.

Esta teoria tem ainda a vantagem de afastar a segunda dificuldade acima apontada, pois não são emitidas novas acções

da incorporante em contrapartida das acções que se tornam próprias, sem no entanto os accionistas da incorporada serem prejudicados, visto que recebem o mesmo número de acções, sem lhes interessar se são acções novas ou acções que pertenceram à incorporada e transitaram pela incorporante.

Esta segunda dificuldade é a única a considerar quando a aquisição de acções próprias seja autorizada por lei ou pelos estatutos, como succede quando, ao abrigo do nosso artigo 169.º, § 2.º, os estatutos consentem genericamente a aquisição, e a nosso ver é bastante forte para, mesmo nesta hipótese, dever ser adoptado o método acima referido: a sociedade incorporante não emitirá um número de acções igual às acções que dela possuir a incorporante e utilizará estas para entregar aos accionistas da incorporada. O contrário seria tão absurdo como permitir um aumento de capital duma sociedade que os accionistas subscrevessem com acções da mesma sociedade.

19. — D) *Aquisições a título originário*

A aquisição pela sociedade de acções próprias, a título originário, resulta da subscrição por ela própria do seu capital ou da atribuição de novas acções no caso de aumento de capital por incorporação de reservas.

Os autores não perdem tempo a afastar a hipótese de subscrição da sociedade na sua própria constituição; é dispensável qualquer demonstração, no caso de constituição definitiva imediata; no caso de formação sucessiva, a subscrição de acções pela sociedade provisoriamente constituída seria, sob todos os pontos de vista, um contra-senso. Poderá, porém, a sociedade subscrever acções no seu aumento de capital? (sobre o direito de preferência na subscrição de novas acções, vide adiante).

A resposta não pode deixar de ser negativa, podendo mesmo parecer estranho que a pergunta seja feita, tão absurdo seria ver uma sociedade a subscrever abertamente o aumento do seu capital; o problema prático surgiu pelo emprego de «testas

de ferro», que subscreviam em seu nome, mas de conta da sociedade (16).

Nem os autores dessas manobras se atreveram a sustentar que fosse lícita a subscrição pela sociedade quando esta não dispusesse de reservas; o emprego do antigo capital ou dos fundos trazidos pelos outros subscritores do aumento, para realizar o capital subscrito pela sociedade, seria inconcebível, pois haveria sempre uma parte do capital subscrito que não chegaria a ser realizada. A defesa da auto-subscrição residia no facto de para isso serem utilizadas reservas livres da sociedade.

A jurisprudência francesa condenou a operação, por ela constituir uma fraude à lei, nada acrescentando ao património social; a doutrina considerou estes arestos como consagradores de uma concepção extensiva do princípio da sinceridade do capital. Embora seja duvidosa a construção da doutrina, é sólida a base da jurisprudência. O aumento do capital, embora formalmente só afecte este, reflecte-se no património social, cujo activo deve aumentar; se a sociedade, para subscrever e liberar as acções próprias, utilizar reservas, limitou-se a transferir certa importância da conta de reservas para a conta de capital, sem nada de novo entrar na sociedade.

Nem se diga que o mesmo sucede quando o aumento de capital é realizado por incorporação de reservas; este aumento é *declaradamente* uma operação de mera contabilidade, não destinada a fornecer novos recursos à sociedade; o aumento por subscrição tem por fim expresso admitir novos sócios ou aumentar a participação dos existentes, mediante contribuições por estes efectuadas. O capital estatutário talvez continue a ser sincero (ficam sujeitos ao regime jurídico do capital valores correspondentes ao montante nominal daquele) mas a subscrição não é sincera, pois não trás à sociedade qualquer nova contribuição.

(16) Em Veaux-Fournerie, pág. 131, o caso da Union Générale, que em emissões sucessivas, fez subscrever mais de 45 000 acções, de sua conta, por intermédio de administradores, empregados, agentes, etc.

Não pode também argumentar-se com o valor de realização das acções próprias; depois de existirem, mais ou menos cedo poderão ter um valor de realização, até superior ao valor nominal, mas no momento da subscrição encara-se uma contribuição de que a sociedade beneficiará nessa altura, não o proveito que poderá tirar posteriormente.

O artigo 169.º, §2.º não permite que os estatutos autorizem a aquisição a título originário, pois não pode permitir a derrogação dos fundamentais preceitos e princípios que se opõem a essa aquisição.

20. — E) *Liberação das acções*

O artigo 2357.º do Código Civil italiano contém expressa proibição de adquirir acções não inteiramente liberadas. A liberação integral é uma das condições cumulativas da licitude da aquisição e, portanto, impede esta, embora possivelmente se verifiquem as duas outras (deliberação da assembleia e pagamento por lucros devidamente fixados).

O § 71 da lei alemã adopta sistema diverso, pois a liberação ou não liberação das acções influi na validade ou invalidade das aquisições de acções próprias. Em regra, os negócios obrigacionais sobre aquisição de acções próprias fora dos casos admitidos pelo § 71 são nulos, mas os negócios reais são válidos; destes últimos, exceptuam-se os que tiveram por objecto aquisição de acções não inteiramente liberadas, que são nulos. As acções não liberadas podem, pois, ser validamente adquiridas, tal como as liberadas, nos casos previstos no citado parágrafo.

A jurisprudência francesa anterior à lei de 1966 distinguia conforme a compra de acções não liberadas afectasse ou não o capital social, o que dependia dos meios empregados para o efeito. No primeiro caso, aos motivos que levaram os tribunais a condenar a aquisição de acções liberadas por força do capital social, acrescia um outro, específico das acções não liberadas: a extinção, por confusão, da dívida de liberação das acções. A situação resumia-se, pois, da seguinte maneira: como

sempre que uma sociedade adquiere acções empregando meios indisponíveis por constituírem garantia dos credores sociais, é violado o princípio da fixidez do capital social, mas quando as acções adquiridas não estão liberadas, à saída de bens que não deveriam ter saído acresce a falta de entrada de bens que deveriam entrar no património social. Suponha-se, contudo, que a sociedade tem um activo líquido de dívidas a terceiros que excede o montante do capital estatutário e a parte deste ainda não liberada; ao adquirir as acções não liberadas, a sociedade constituirá uma reserva de liberação e cada vez que for chamada uma prestação de capital, fará passar a capital uma importância correlativa, extraída dessa reserva; este procedimento não significaria que a dívida da liberação não tivesse sido extinta por confusão, mas apenas que, por essa dívida ter sido extinta, bens livres da sociedade passavam a ser afectados ao capital social para assegurar a fixidez deste, em homenagem aos credores sociais. Adiante apreciaremos esta construção; vejamos primeiro os elementos fornecidos pela lei portuguesa.

Não está agora em causa a aquisição de acções próprias não integralmente liberadas quando se trate de redução do capital nos termos legais. Outro caso ainda justifica a licitude da aquisição de acções próprias não liberadas: a perda das acções a favor da sociedade, como aplicação da pena a accionista ou subscritor remisso.

O artigo 170.º, § 3.º do Código Comercial permite que os estatutos estabeleçam as penalidades em que os accionistas e subscritores remissos incorrerão, salvos, porém, sempre os direitos dos credores consignados no artigo 148.º, os quais consistem em «exercer os direitos da sociedade relativos às entradas de capital não realizadas, que sejam exigíveis por virtude do contrato, deliberação social ou sentença judicial» e «promover judicialmente as entradas de capital estipuladas no pacto social que sejam necessárias à conversação dos seus direitos». Entre essas penalidades pode contar-se — e efectivamente aparece nalguns estatutos — a perda a favor da sociedade das quan-

tias já pagas e a perda das acções. Por vezes acrescenta-se que essa perda não prejudica o direito da sociedade de exigir do remisso as quantias em dívida e nalguns casos prevê-se que as acções sejam vendidas, de conta da sociedade, com ou sem restituição do saldo ao accionista remisso. Essa aquisição das acções pela sociedade deve considerar-se lícita, pois não viola preceitos legais nem prejudica os credores; destina-se, pelo contrário, a conseguir a realização do capital social e a proteger, portanto, os interesses dos credores.

Para apreciar as outras possíveis hipóteses de aquisição de acções próprias não liberadas, convirá esclarecer previamente alguns aspectos duvidosos.

A dívida do capital correspondente a essas acções extingue-se por confusão. É indubitável a coincidência de qualidades de credor e devedor da mesma obrigação e não se trata de patrimónios separados. A confusão só não se verificaria, se houvesse lei que assim dispusesse. Essa lei não é o artigo 148.º do Código Comercial; poderia parecer que o direito atribuído aos credores no n.º 1 desse artigo impede a confusão, pois, extinta a dívida, aquele direito deixa de poder ser exercido contra a sociedade, mas o preceito refere-se ao exercício dos direitos da sociedade relativos às entradas de capital não realizadas e a sociedade não tem direitos contra si própria.

O artigo 170.º, § 1.º do Código Comercial dispõe que os pagamentos em atraso podem ser exigidos aos subscritores primitivos — cuja responsabilidade está cominada pelo corpo do artigo, enquanto as acções não estão integralmente pagas — e a todos aqueles para quem as acções houverem sido sucessivamente transferidas. Se a responsabilidade dos anteriores titulares subsistir quanto às acções próprias da sociedade — desaparece ou pelo menos atenua-se o perigo de não liberação do capital, pois apenas ao último titular — a sociedade — não pode ser exigido o pagamento; haveria pelo menos sempre uma pessoa responsável, o subscritor inicial.

Para explicar a proibição de aquisição de acções próprias

não liberadas cominada pelo artigo 2357.º italiano, um autor (11) usa o seguinte raciocínio: o artigo 2356.º dispõe que os transmitentes de acções não liberadas são obrigados solidariamente com os adquirentes pelo montante das prestações ainda devidas, durante o período de três anos a contar da transmissão; esta obrigação solidária é estabelecida no interesse do último possuidor da acção e por isso quem pagou pode deste último possuidor repetir o pagamento; quando o último possuidor fosse a sociedade e esta pedisse a um dos precedentes possuidores o pagamento das prestações ainda devidas, expor-se-ia à excepção de que ninguém é obrigado a pagar aquilo que, depois do pagamento, teria o direito de repetir.

Tal interpretação não pode ser utilizada para o nosso artigo 170.º, pois o § 2.º não atribui ao anterior titular que tenha efectuado algum pagamento direito de regresso contra o último possuidor, mas sim uma compropriedade na acção, pela importância que houver satisfeito. E os termos em que esse artigo estabelece a responsabilidade dos anteriores titulares não cobrem a hipótese de o último titular ser a sociedade; dos subscritores primitivos e adquirentes sucessivos podem ser exigidos os *pagamentos em atraso*, mas uma vez extinta a dívida de capital correspondente às acções próprias, não pode haver pagamento em atraso; talvez fosse diferente se o artigo permitisse exigir dos anteriores titulares quaisquer pagamentos que deixassem de ser efectuados, mas não é essa a disposição legal.

A aquisição de acções próprias não liberadas faria, pois, extinguir não só o crédito contra a sociedade, como último titular, como ainda quanto a todos os titulares anteriores.

A solução intermédia criada pela jurisprudência francesa e acima exposta implica a licitude da liberação do capital não pelos accionistas e com bens a transmitir para o património social mas com bens da própria sociedade. Por igualdade de

(11) Frè, pág. 230.

razão, seria possível a uma sociedade liberar o seu capital com bens próprios, embora as acções continuassem a pertencer aos accionistas, ou, por outras palavras, deixaria de haver obrigação dos accionistas de liberar o capital quando a sociedade dispusesse de reservas bastantes para assegurar aos credores a garantia dada pelo capital estatutário; haveria apenas a mesma operação contabilística, passando a capital parte das reservas.

A teoria francesa parece-nos uma habilidade técnica sem base segura. Se a dívida de capital se extinguiu por confusão, a sociedade não é obrigada a efectuar a transferência das reservas para capital. O princípio da fixidez do capital não substitui o princípio da liberação do capital pelos accionistas, no sentido de que o capital possa ser formado de qualquer maneira. Os accionistas não podem ser dispensados de liberar o capital, porque essa obrigação é instituída em benefício dos credores e independente da composição que, em determinado momento, tenha o património social. Se este, no momento da aquisição das acções, permitia a transferência de certas reservas para capital, nada garante que mais tarde a importância não paga pelos accionistas não venha a ser precisa para satisfação dos credores. Nem se diga que estes se encontrariam na mesma situação se os bens desaparecidos do património social tivessem correspondência em reservas; nenhum direito ou interesse dos credores impede a sociedade de fazer maus negócios ou de sofrer perdas patrimoniais que prejudiquem a sua situação líquida, mas neste caso, se não tivesse sido ocupado com uma transferência de reservas o espaço deixado vazio pela falta de liberação, os credores teriam *ainda* as prestações dos accionistas para aumento do activo social. É muito diferente perder todo ou parte do património, incluindo o capital, e deixar de completar a realização do capital.

Relativamente ao princípio da igualdade de tratamento dos accionistas, têm sido suscitadas questões paralelas às levantadas quanto ao princípio da fixidez do capital; a aquisição de acções próprias não liberadas violá-lo-ia como a aquisição

de acções próprias liberadas, mas mais fortemente, pois além de proceder a um reembolso de que os outros accionistas são privados, ainda os dispensaria de realizar prestações que os outros continuam adstritos a pagar. A desigualdade verifica-se, quer na sociedade em causa umas acções estejam e outras não estejam totalmente liberadas, quer de todas tenha havido apenas liberação parcial; é para o efeito logicamente irrelevante que uns accionistas já tenham liberado totalmente as suas acções ou que estejam obrigados a liberá-las, pois num caso ou noutro o confronto é feito com a favorecida situação dos outros, que ficam isentos de novas prestações. A observação é razoável, tanto mais que, como acima ficou visto, a aquisição pela sociedade das acções não liberadas extingue a responsabilidade dos anteriores titulares, incluindo a daquele que as transmitiu à sociedade.

Estes aspectos são, a nosso ver, relevantes para condenar a aquisição de acções próprias não liberadas, tanto *de iure condendo* como no direito vigente português. Se em casos especiais outros motivos mais fortes justificam excepcionalmente solução contrária, será estudado a propósito das excepções à regra de proibição de aquisição de acções próprias.

Confirmação deste ponto de vista encontra-se no artigo 24.º da Lei das Sociedades por Quotas: «Fora dos casos marcados expressamente na lei, a sociedade não pode adquirir quotas ainda não inteiramente liberadas». Os motivos desta disposição não são exclusivos das sociedades por quotas, pois respeitam a qualquer caso de liberação parcial do capital, seja este dividido em quotas ou em acções. Aliás, o regime da responsabilidade dos sócios de sociedades por quotas, pela liberação do capital só poderia concorrer para atenuar nessas sociedades aquela proibição, em vez de lhe tirar força para aplicação analógica às sociedades por acções.

A aquisição a título gratuito não deve ser excluída deste regime, pois importa igualmente a extinção do crédito da sociedade e definitiva falta de liberação do capital.

21. — F) *Montante das acções próprias*

A lei francesa, depois das alterações de 1967-71, não permite que a sociedade adquira mais de 10 por cento das acções de uma categoria determinada. A parte final do primeiro trecho do § 71 alemão determina que o montante nominal conjunto das acções próprias adquiridas ao abrigo dos n.ºs 1 a 3 do mesmo parágrafo juntamente com o de outras acções adquiridas pela sociedade e ainda por ela possuídas não pode exceder 10 por cento do capital social. A lei holandesa deixa aos estatutos o cuidado de estabelecer o montante máximo de acções próprias.

Não nos interessa agora especificar o modo de realizar o cálculo dos 10 por cento do capital nem pormenorizar as acções que para este efeito se consideram directa ou equiparadamente próprias (e que são as acções recebidas em penhor pela própria sociedade ou pelas entidades a seguir indicadas; as acções possuídas por uma empresa dependente; as acções possuídas por uma sociedade de que a primeira tenha posse maioritária; as acções de um terceiro por conta de sociedades; as acções de um terceiro por conta de uma empresa dependente da sociedade; as acções de um terceiro por conta de uma empresa em posse maioritária da sociedade). Conviria conhecer o pensamento legislativo ao marcar aquele limite, mas os comentadores franceses nada dizem e os alemães ou fazem o mesmo ou dizem resumidamente que se pretendeu limitar as excepções à proibição de restituição das entredas ou contribuições dos associados. Na verdade, confrontando as aquisições permitidas pelos n.ºs 1 a 3 do § 71, em que vigora o limite dos 10 por cento do capital, com as permitidas pelos n.ºs 4 a 6, isentas desse limite, nota-se que só as primeiras são feitas a título oneroso e singular.

O montante das acções próprias possuídas pela sociedade é indiferente para os efeitos funcionais, que todos se produzem relativamente a cada acção, seja qual for o seu número, e todos são eliminados pela quiescência dos direitos e obrigações inerentes à acção. O efeito estrutural de a sociedade se tornar

accionista de si própria verifica-se tanto com 10 como com 11 por cento das acções de cada categoria ou do capital social.

Parece, portanto, que os legisladores se inspiraram em critérios intuitivos, com fraca justificação objectiva. O francês, por exemplo, abre a porta à aquisição de acções próprias, por força de reservas, para limitar as variações de cursos artificiais, mas limita a intervenção da sociedade no mercado das suas acções aos 10 por cento, que podem ser insuficientes e podem ficar gravemente comprometidos por a sociedade não ter podido ir um pouco mais além; deve porém ter receado autorizar um largo emprego das reservas para aquele fim. O alemão limita a posse das acções a 10 por cento do capital, do qual, porém, pode ter sido absorvida porção superior a 10 por cento, visto não haver limitação ao preço da compra dos 10 por cento de acções; parece, porém, ter entendido que o princípio da intangibilidade do capital social deve ceder perante certas circunstâncias excepcionais, mas apenas em medida estreita, que aliás algumas vezes consideram larga de mais, atendendo ao alto capital de algumas empresas.

22. — G) *O preço ou contrapartida da aquisição*

Os administradores que comprem as acções ou a assembleia geral que autoriza ou determina aquela compra podem pagar ou fazer pagar as acções por um valor superior ao real; o mesmo se poderá passar quando a aquisição é feita a outro título oneroso. Tal circunstância não influi no problema da aquisição de acções próprias, isto é, o ajustamento do preço ou contrapartida ao valor real das acções adquiridas não é condição da admissibilidade daquela aquisição. Nesse aspecto, a aquisição de acções próprias assemelha-se à aquisição de qualquer outro bem pelos órgãos sociais, salvo quanto à possibilidade de construir a diferença como uma liberalidade feita ao accionista ⁽¹⁸⁾.

⁽¹⁸⁾ Assim o entende, para o direito suíço, Stoll, *L'utilisation*, págs. 102 e 113, donde resultaria a nulidade, por violação do princípio

23. — H) *Os fundos utilizados na aquisição*

Na descrição acima feita do regime das aquisições de acções próprias nalgumas legislações, ficou indicado o papel atribuído à salvaguarda do capital social; na enumeração dos inconvenientes dessa aquisição conta-se geralmente, como também dissemos, a redução «disfarçada» do capital social. O mesmo cuidado é posto pela doutrina e pela jurisprudência de outros países, na falta de lei expressa ⁽¹⁹⁾.

da proibição de restituição das entradas aos accionistas e ainda do princípio da igualdade de tratamento destes.

Qual seja o valor real das acções próprias, pode suscitar dúvidas, dado o efeito patrimonial da aquisição onerosa; não podendo as acções representar um valor autónomo, o seu valor real deverá ser o resultante da situação líquida da sociedade *depois da aquisição*.

A caracterização como liberalidade é temperada por vezes com algumas considerações práticas; assim, Stoll, loc. cit., nota 17, admite que, se a sociedade compra acções para manter a sua cotação, tenha de pagar preços mais altos do que os cotados na baixa.

⁽¹⁹⁾ Veja-se a descrição do regime de Luxemburgo, em Bernini, *Le società*, pág. 168 e em *Iura Europae* (só podem ser utilizadas reservas extraordinárias ou lucros realizados).

Em França, antes da lei de 1968, o princípio da fixidez do capital impunha às aquisições de acções próprias um limite quase inultrapassável. V. em Veaux-Fournerie, págs. 87 e segs. com muito pormenor, esse regime e um resumo em Escarra, III, 393, que transcrevemos em parte. Qualquer operação que directa ou indirectamente atinja o capital é proibida em princípio. A proibição funciona sempre que, de facto, a operação é realizada. Nenhuma distinção há a fazer conforme o *rachat* seja realizado abertamente em nome da sociedade ou for efectuado por interposta pessoa, u administrador, uma filiar, por exemplo, contanto que de facto o preço tenha sido pago por somas pertencentes à sociedade. Também não se deve distinguir conforme o fim visado. Pouco importa que a sociedade tenha efectuado uma operação de pura especulação, que tenha querido atenuar uma baixa de cotações, que tenha exercido um direito estatutário de preferência, ou que o *rachat* seja consequência da resolução de um contrato de prestação de serviços. A proibição aplica-se quer se trate de acções parcialmente liberadas ou integralmente pagas, designadamente acções executadas na bolsa por o seu proprietário não ter correspondido a chamadas de capital. Em contrapartida, a sociedade, qualquer que seja a natureza ou a extensão do compromisso por ela subscrito, não poderá ser obrigada a comprar as suas próprias acções se não dispuser de lucros ou reservas que lhe permitam pagá-las. A proibição atinge a aquisição por títulos diversos de compra, mesmo que estes em si mesmo sejam perfeitamente válidos, como uma dação em cumprimento. Excepções a esta proibição são apenas a redução do capital regularmente autorizada, a compra destinada a reduzir o passivo social

O artigo 24.º, § único, da Lei das Sociedades por Quotas determina: «Na aquisição de quotas liberadas só se podem empregar quantias existentes além do capital social». Consideramos esta disposição aplicável por analogia à aquisição de acções próprias, pois trata-se do afloramento de um princípio geral e não de uma disposição excepcional. Convirá, no entanto, precisar melhor o fundamento daquele princípio.

A intangibilidade ou fixidez do capital social não protege os credores sociais contra a perda dos bens da sociedade por causa de operações realizadas por esta; se por exemplo a sociedade adquirir acções de outra sociedade, que venham a perder o seu valor, os credores não podem queixar-se e, no caso de os administradores adquirirem acções que já não tenham valor, colocar-se-á apenas um problema de responsabilidade destes, não de validade ou efeitos da aquisição. Para justificar a proibição de comprar acções próprias com bens necessários à cobertura do capital social, não basta, portanto, invocar a salvaguarda do capital social, sendo necessário provar: a) que a garantia fornecida aos credores sociais pelo capital social é realmente afectada; b) que é afectada em circunstâncias que justificam um tratamento especial. A primeira prova ficou feita acima. A segunda prova faz-se precisando o conteúdo daquele princípio.

Nos principais direitos continentais europeus, considera-se vigente um princípio denominado «intangibilité ou fixidité du capital social», «intangibilità del capitale sociale», «Einlage-rückzahlungverbot». A terminologia alemã é, por lado, mais clara, pois dá logo a ideia de uma proibição de restituição, que exclui o emprego normal dos bens correspondentes ao capital e as possíveis correlativas perdas. Por outro lado, é mais

e a aquisição de um conjunto de bens entre os quais figuram acções próprias.

Em Itália, passa a interpretação da frase «somme prelevate da utili netti regolarmente accertati» usada no artigo 2357.º, Camuzzi, *Acquisto delle propriazioni, utile e utile di esercizio*, R. S., 1970, pág. 617.

obscura, pois inculcaria ser objecto da proibição a restituição das contribuições ou entradas dos sócios, quando *Einlage* assume naquela palavra composta um significado mais amplo: a parte do património líquido que em certo momento corresponde a uma acção ou quota, quer tenha sido formada pela contribuição do accionista ou quotista quer tenha sido produzida por lucros da actividade social, não distribuídos. Também o alcance jurídico do princípio é mais ou menos vasto, conforme se entenda que apenas veda aos administradores a atribuição de bens aos accionistas no decurso do exercício, podendo a assembleia ratificar (ou reproduzir) o acto praticado pelos administradores, desde que sejam respeitadas as condições de atribuição de lucros aos sócios.

Tal princípio encontra-se consagrado nos artigos 21.º e 22.º da nossa L S Q: não podem ser distribuídos pelos sócios os fundos necessários para manter intacto o capital social; as quotas pagas contra o disposto no artigo antecedente devem ser restituídas à sociedade. Não temos dúvidas quanto à aplicação analógica às sociedades anónimas, de cuja regulamentação ele também se deduz. Não faria sentido a responsabilidade dos accionistas subscritores pela importância da subscrição, artigo 170.º, nem a acção subrogatória dos credores facultada pelo artigo 148.º (L S Q, artigo 47.º, §§ 1 e 2); seria deslocado o cuidado posto pelos §§ do artigo 118.º na avaliação das contribuições dos sócios e na responsabilidade do sócio remisso; faltaria justificação à proibição de distribuir dividendos fictícios (artigo 192.º, § 1) se fosse lícito à sociedade, por qualquer dos seus órgãos, restituir ao accionista a sua contribuição.

Por o capital — garantia dos credores — ser intangível, não podem efectuar-se restituições aos accionistas. A aquisição onerosa de acções, quando a sociedade não disponha de reservas, constituirá, porém, uma restituição ao accionista? Dois factos parecem opor-se a essa qualificação: primeiro, a transmissão das acções para a sociedade torna o caso diferente da restituição, em que o sócio mantém esta qualidade; segundo, aquela transmissão impediria que se tratasse de restituição que pressupõe não haver qualquer prestação da parte do

accipiens. Nenhum deles é, porém, relevante. A restituição é vedada por afectar a parte do património que deve constituir garantia mínima dos credores e não por o sócio que a receba manter ou não a qualidade de sócio. Se a sociedade não possui reservas, a compra de uma acção pela sociedade significa realmente que uma parte do património que devia garantir os credores é restituída ao sócio e assim deixa de estar sujeita à acção dos credores sociais.

Poderá parecer que o valor de realização das acções deve ser tomado em conta; se, na frase de Ballantine, as acções próprias não são um «asset» mas a esperança de um futuro «asset», talvez seja exagerado esquecer a possibilidade de futura realização em dinheiro e considerar o capital social definitivamente afectado. Assim, porém, como esse argumento assenta na probabilidade de realização em dinheiro, deve atentar-se na probabilidade oposta, de não realização, de modo que o argumento atira para os credores o risco desta não realização. É este, a meu ver, o ponto fulcral do problema. Sem sobrevalorizar a dificuldade de alienação onerosa de acções próprias quando foram adquiridas nas citadas circunstâncias, o risco de as acções continuarem no património da sociedade até ao momento em que os credores exerçam a sua acção sobre esse património recai sobre esses credores. Ora eles não podem ficar sujeitos a tal risco, nem os seus direitos podem depender da vontade de a sociedade alienar essas acções e, em seguida, de essa vontade poder ser concretizada.

Ressalvado o capital social e salvaguardadas as reservas que devam ser tratadas como capital, parece nada obstar à utilização das reservas facultativas para a aquisição onerosa de acções próprias. Consumindo a operação a totalidade ou parte do activo correspondente a essas reservas, ou se conta com o valor da realização das acções adquiridas e houve apenas um negócio de substituição, ou não se conta com esse valor e o activo social ficou diminuído da importância dispendida, mas essa diminuição não afecta direitos dos credores.

Na verdade, a protecção legal dos credores sociais não se estende à utilização dos lucros ou reservas pela sociedade; esta

pode distribuir os seus lucros pelos sócios, quer no fim do exercício em que foram produzidos quer posteriormente, enquanto o capital e reservas obrigatórias não os exigirem para cobertura. Nem pode argumentar-se contra a aquisição de acções próprias nessas condições, com a possibilidade de o desenvolvimento da actividade social produzir prejuízos que venham a colocar o activo (deduzidas as acções próprias) abaixo do capital, pois isso equivaleria a manter o património social sem distribuição aos sócios até ao momento em que terminasse a liquidação da sociedade.

24. — I) *O processo da aquisição*

As sociedades portuguesas demonstram notável desembaraço no processo de aquisição de acções próprios, quer nos seus estatutos flutuando entre a competência da assembleia geral ou do conselho de administração — que na prática se traduz pela actuação deste último — quer adquirindo-as aos accionistas que muito bem entendem, quer estipulando as condições que de momento aceitam. Tudo isso, porém, é discutível.

As legislações variam também quanto à competência para resolver a aquisição (a competência para praticar os actos concretos de aquisição pertence ao conselho de administração); a lei italiana exige deliberação da assembleia geral; a lei alemã atribui competência ao *Vorstand*, embora o *Aufsichtsrat* possa intervir, como requisito estatutário. *De iure condendo*, a questão não se coloca e resolve isoladamente para a aquisição de acções próprias, mas dentro do quadro geral da competência dos dois órgãos.

No nosso direito vigente, a intervenção da assembleia geral seria desejável como forma de atenuar os perigos e abusos possíveis; é natural que na assembleia sejam melhor ponderadas as condições da aquisição e possam mais facilmente ser evitadas desigualdades entre os accionistas. Nalguns casos, não será viável ou pelo menos cómodo reunir a assembleia, como noutros as próprias circunstâncias da aquisição levam a sub-

metê-la à assembleia (por exemplo, a fusão por incorporação). Tendemos, como regra, a exigir a deliberação da assembleia.

A competência do conselho de administração só pode ser defendida considerando a aquisição de acções próprias como um acto de administração, semelhante à aquisição de outros bens. A semelhança não existe, porém, dados os efeitos desta aquisição sobre a própria sociedade: por tempo mais ou menos longo, desaparece uma participação social activa, com as consequentes repercussões nos direitos e obrigações dessas acções. A administração não pode atingir esse nível de afectação da própria estrutura relativa das participações sociais.

Também quanto ao modo de aquisição haverá que admitir soluções variadas. Nalguns casos, a pessoa do accionista alienante e as acções a adquirir são predeterminadas — credor que dá as acções em pagamento; exercício de cláusulas de consentimento, etc. Fora desses casos, a aquisição deve ser feita de modo a ressaltar a igualdade entre os accionistas.

A doutrina francesa anterior à lei de 1966 preocupava-se com o problema, embora reconhecesse que o princípio da igualdade de tratamento podia ser derogado pela unanimidade dos interessados e, portanto, os estatutos, nos quais todos intervêm, podem estabelecer regras para a aquisição, comportando formas desta que, sem essas disposições estatutárias, seriam condenáveis.

Assim fica afastada liminarmente a negociação particular entre a sociedade e o accionista vendedor, nem mesmo considerando suficiente que essa negociação, em vez de feita precipitadamente, fosse dilatada no tempo, avisando-se entretanto os outros accionistas. Quando à negociação particular se juntam outras formalidades destinadas a permitir que todos os accionistas se apresentem para vender, se quiserem, acções suas — por exemplo, aviso pessoal aos accionistas nominativos ou larga publicidade para chamar os accionistas titulares de acções ao portador —, nada haveria a objectar, mas na realidade tal processo não poderia chamar-se uma negociação particular.

Dos outros vários processos possíveis, aceitam-se a compra na Bolsa e a oferta pública de compra; a tiragem à sorte

não é considerada satisfatória, pois o accionista não é — salvo disposição estatutária — obrigado a vender as suas acções e, portanto, a sorte poderia indicar accionistas que não quisessem vender, enquanto outros o quereriam.

Em resumo: sempre que a finalidade ou a justificação da aquisição (entenda-se, finalidade ou justificação das excepções legais, no caso de as haver) não predeterminem o sujeito e o objecto da aquisição, deve esta realizar-se pela forma que melhor ressalve a igualdade dos accionistas, ou seja, pela forma que a todos assegure igual oportunidade de participação na operação; as aquisições na Bolsa preenchem este requisito, na medida em que se pressupõe estarem oferecidas ao público por esse meio todas as acções que em certo momento os accionistas pretendem alienar.

25. *Os casos excepcionais de aquisição lícita, nas legislações que, como regra, proíbem a aquisição de acções próprias*

Procurando nas leis consultadas os casos excepcionais de lícita aquisição de acções próprias, vejamos como se delimitam e justificam.

A) *Redução do capital.* A lei francesa permite que a assembleia geral que delibere uma redução de capital não motivada por perdas autorize o conselho de administração ou o directório, conforme o caso, a comprar um número determinado de acções para as anular. Preceitos semelhantes existem nas outras leis; a lei espanhola diz ser esse o único caso em que a sociedade pode adquirir acções por força do capital social.

Trata-se, pois, de uma das formas de executar a redução do capital social, cujo processo constitui necessária e suficiente protecção dos credores (os autores alemães especificam que a redução mediante anulação obrigatória de acções não está compreendida neste caso excepcional de aquisição de acções próprias).

B) *Caução de cargos sociais.* É especificado pela lei suíça. Se em certo direito for permitido caucionar a responsa-

bilidade pelo exercício do cargo, por meio de acções da sociedade, é evidente a necessidade de permitir que a sociedade adquira essas acções, no caso de essas pessoas incorrerem em responsabilidade. De passagem, notamos a nossa dúvida sobre a vantagem de admitir essa espécie de caução, que, no entanto, está expressamente prevista no artigo 168.º, n.º 5, do Código Comercial.

A nossa prática estatutária manifesta acentuada preferência pela caução com acções da sociedade (muitas vezes afastando outras possíveis cauções). Embora um estatuto porventura não contenha disposição geral permissiva da aquisição de acções próprias, desde que prescreva a caução por meio de acções da sociedade, tem de entender-se que, nessa medida, a aquisição é lícita.

C) *Aquisição a título universal.* Remetemos para o que ficou acima dito a esse respeito, notando agora apenas a expressa excepção feita a favor dessa hipótese nalgumas leis, como a suíça e a alemã. Em França, antes da lei actual, alguns autores, construindo a fusão por incorporação como um *apport* a título oneroso, concluíam que a sociedade incorporante procedia a um *rachat* das suas acções detidas pela incorporada, o qual seria, porém, lícito para evitar que a fusão fosse, nesse caso, legalmente impossível.

D) *Aquisição a título gratuito.* Igualmente remetemos para o que já dissemos. Acrescentamos que a excepção, quando não expressa, é geralmente considerada implícita.

E) *Cláusulas de consentimento e alienação do domínio.* A lei francesa dispõe que, no caso de os estatutos conterem uma cláusula de consentimento para a transmissão de acções e a sociedade não consentir numa transmissão, a administração deve, entre outras alternativas, fazer adquirir as acções com vista a uma redução de capital.

É duvidosa a bondade desta solução. Embora as acções venham a ser amortizadas pela redução do capital, parece exagerado o peso atribuído à cláusula de consentimento e implícita protecção dos accionistas que recusam o consentimento.

Os credores sociais podem ser prejudicados, visto o activo social ser reduzido.

Na Alemanha, a alienação do domínio pode segundo alguns autores, constituir um dano a evitar mediante a aquisição de acções pela sociedade. Tal opinião encontra vozes discordantes, mesmo quando reduzida a hipóteses excepcionais de aquisição do domínio por uma empresa concorrente ou por um capitalista estrangeiro (*Überfremdung*). Na verdade, é duvidoso se a aquisição de acções próprias serve nesses casos os interesses da sociedade ou os interesses dos sócios minoritários. Encarando o problema pelo lado da defesa da concorrência ou da nacionalidade das sociedades, o meio a utilizar não é a aquisição das acções pela sociedade mas sim a actuação dos meios legais correspondentes a essas hipóteses especiais e se tais meios não existirem, essa falta mostra que a lei não se preocupa com as consequências dessas alienações, não cabendo aos accionistas defender, adquirindo as acções, interesses que a lei não protege e com os quais pretenderiam apenas disfarçar interesses próprios.

F) *Acções destinadas a empregados*. A lei francesa, emendada, permite às sociedades adquirir acções próprias oficialmente cotadas em Bolsa, para as destinar aos seus empregados, quer como participação em frutos de expansão, quer em resultado de opções a estes consentidas. Também a lei alemã permite a aquisição com o fim de oferta (*Angebot*) a empregados da sociedade. Note-se que, nesta última lei, a licitude da aquisição depende apenas do fim da aquisição — que por isso mesmo deve ser manifestado exteriormente — e não das circunstâncias da oferta (por exemplo, gratuita ou onerosa) ou efectivação desta, podendo suceder que as acções afinal não venham a pertencer aos empregados, sem a aquisição ser nula.

A excepção justifica-se — embora rodeada de cautelas que evitem a sua desvirtuação — como o meio mais simples para a sociedade conseguir as acções destinadas a esse fim.

G) *Cotações artificiais*. A lei francesa, emendada, permite, com o condicionamento acima descrito, a aquisição de acções próprias oficialmente cotadas em Bolsa, para limitar

as variações de cotações artificiais e eventualmente para preparar uma absorção, por troca de títulos com outras que pretenda controlar. Temos, pois, uma lei a autorizar a sociedade a efectuar uma operação normalmente considerada pela doutrina como um dos perigos das acções próprias.

Na Alemanha discute-se a inclusão de casos deste género na excepção constituída pela aquisição destinada a evitar danos graves. As perdas que os accionistas sofram pela baixa de cotações não são danos da sociedade e a excepção destina-se a evitar estes e não danos de accionistas. No entanto, admite-se que a baixa das cotações produza um dano indirecto à sociedade, por atingir o seu crédito.

Nessas duas leis e noutras que enumeram as hipóteses excepcionais lícitas de aquisição de acções próprias, a intervenção da sociedade no mercado de títulos para influenciar, mesmo apenas sustentando, cotações não é permitida. A lei francesa estabelece um condicionamento objectivo — a aquisição só é possível se a cotação da acção no momento da compra for inferior pelo menos em dez por cento ao activo líquido por acção — e a doutrina alemã, além do condicionalismo bastante rígido da excepção em que inclui a hipótese, não considera justificada a operação em todos os casos gerais de baixas de cotações, mas apenas em casos especiais de queda de cotações dessas acções. Autores alemães notam, aliás, que a hipótese de risco do crédito da sociedade é teórica, pois os Bancos normalmente concedem crédito pela análise do balanço e não pela cotação na Bolsa.

H) *Afastamento de um dano grave.* Sob esta rubrica, expressamente prevista nas leis alemã e espanhola, tem a doutrina daquele país arrumado alguns dos casos já anteriormente referidos. Os requisitos desta excepção consistem no prejuízo previsto, na gravidade deste prejuízo e na adequação da aquisição de acções próprias para o afastar. Para evitar dúvidas, diga-se desde já que os prejuízos ou lucros possíveis e cessantes relativos a acções próprias da sociedade não devem ser considerados para este efeito e que, portanto, a sociedade não pode

comprá-las para manter a cotação de outras que já possua nem para fazer um lucro de especulação.

O prejuízo ou dano respeita à própria sociedade e não aos accionistas, como vimos a propósito das intervenções na Bolsa. O prejuízo apura-se comparando a situação de facto da sociedade, sem e com a aquisição das acções próprias. Tanto pode consistir num dano positivo como num lucro cessante; tanto pode ser directo como indirecto.

Sem se exigir que o prejuízo ponha em risco a própria existência da sociedade, exige-se, porém, que ele seja grave. A gravidade apreciar-se-á caso a caso, tendo em conta a dimensão da empresa, a relação entre o prejuízo e as acções a adquirir, o preço de compra das acções, etc.

Entre o prejuízo e a aquisição de acções próprias como meio de afastamento daquele deve haver uma relação de necessidade. Deve, portanto, essa aquisição ser não só um meio adequado para esse fim mas ainda o único meio possível. Esta necessidade aprecia-se objectivamente, donde resulta, por exemplo, admitir-se a compra que tenha sido o único meio de evitar o prejuízo, embora o conselho de administração não tenha tido consciência disso.

Não são muitos os casos concretos com que a doutrina esclarece estes preceitos. Além dos acima citados — defesa do crédito da sociedade no caso de anormal queda das cotações e alienação do domínio — aparece citada a hipótese — que a doutrina reputa teórica — de serem acções da sociedade os únicos bens de devedores da sociedade, pelos quais ela consiga cobrar os seus créditos.

Outra hipótese, relativamente à qual não existe unanimidade doutrinária é a de aquisição para evitar lutas de poder dentro da sociedade. É realmente muito duvidoso que as lutas pelo poder travadas entre os accionistas causem prejuízo à sociedade e não a estes; aponta-se a hipótese excepcional de perda de confiança na sociedade por parte de entidades que com ela contrataram.

I) *Aquisição para indemnização de accionistas.* Trata-se de uma hipótese prevista na lei alemã, qualificada também como

«aquisição de trânsito». As acções destinam-se a indemnizar accionistas nos casos dos §§ 305, II, e 320, V, (contratos de empresas) e evitam a realização de um aumento de capital.

J) *Aquisições de conta alheia.* A lei alemã exceptua as aquisições realizadas por ordem de compra (*Einkaufskommission*), alargando hoje a todas as sociedades por acções a excepção que anteriormente era consentida apenas aos Bancos. As acções não se destinam a ficar no património da sociedade, devendo transitar para o adquirente definitivo. A lei suíça prevê hipótese semelhante mas em termos mais restritos, visto a aquisição dever incluir-se no objecto da empresa da sociedade, como é o caso dos Bancos e sociedades financeiras. Apenas aos Bancos abre excepção o artigo 16.º da lei grega.

K) *Pagamento de créditos.* Autonomamente considerada na lei suíça e possivelmente incluída, nos termos referidos, nos «danos graves» da lei alemã é a aquisição para pagamento de créditos da sociedade, a menos que estes resultem da subscrição de acções. A doutrina elucida tratar-se geralmente de aquisições em processos executivos. Especificamente a processos executivos refere-se o artigo 16.º da lei grega.

L) *Consequência da falta de liberação.* Nas excepções enumeradas pelas leis citadas, não está incluída a aquisição de acções próprias não integralmente liberadas, no caso de não ser cumprida pelo subscriptor a sua obrigação de a libertar. As doutrinas alemã e suíça claramente avisam que esse casos — *Kaduzierung* — não são abrangidos respectivamente pelo § 71 ou artigo 659.º Assim, na Suíça, o artigo 681.º autoriza a administração a declarar que os accionistas decaíram dos direitos resultantes da sua subscrição e que os seus pagamentos foram adquiridos pela sociedade, e a emitir acções novas em lugar daquelas que foram assim anuladas.

(*Continua*)