

## AUTO-PARTICIPAÇÃO DA SOCIEDADE: AS ACÇÕES PRÓPRIAS \*

*Pelo Doutor Raul Ventura*

### 26. *O regime das acções licitamente adquiridas. A) Suspensão dos direitos e obrigações.*

O artigo 169.º, § 2.º do Código Comercial regula, nos termos referidos, a aquisição de acções próprias e a realização de operações sobre elas; não se pronuncia sobre a situação das acções enquanto forem próprias legitimamente adquiridas. A doutrina inclinou-se no sentido de ficarem suspensos os direitos inerentes a essas acções <sup>(20)</sup> e no mesmo sentido se

---

\* *Continuação do número anterior (conclusão).*

<sup>(20)</sup> Cunha Gonçalves, I, pág. 389: «As acções resgatadas ou compradas no mercado ficam no cofre social, mas com a suspensão de todos os direitos inerentes, visto que a sociedade não pode ser accionista de si própria, nem contra si mesma exercer esses direitos. Pode, porém, a sociedade tornar a pôr em circulação os títulos comprados, não por mero arbitrio dos directores mas sim com a prévia deliberação da assembleia geral, visto que tal acto produziria a redução dos beneficios a distribuir». Ferrer Correia, A representação dos menores, págs 72 e segs. No projecto do Prof. Vaz Serra sobre «Assembleias gerais», o artigo 41.º contém as seguintes disposições: «4. A sociedade não pode exercer o direito de voto inerente às acções que lhe pertencem, ou que pertencem a uma empresa dependente ou a outrem por conta da sociedade ou de uma empresa dependente. 5. As acções relativamente às quais, nos termos

encaminhou a prática; já dissemos que a suspensão de todos ou alguns direitos inerentes às acções é expressamente referida em estatutos de sociedades anónimas portuguesas.

Muito antes de as recentes legislações prescreverem formalmente a suspensão dos direitos inerentes às acções, já a doutrina de vários países apontava essa suspensão como admissível alternativa à pura e simples proibição de aquisição e à imediata destruição das acções adquiridas pela sociedade<sup>(21)</sup>.

Dogmaticamente, essa suspensão tem paralelo noutras situações, que a doutrina enquadra no fenómeno da suspensão, repouso ou quiescência da relação jurídica, como uma das modalidades que esta pode apresentar quanto à sua intensidade. Quando a suspensão seja prescrita por lei, a disposição legal unida a esta observação dogmática, torna inútil qualquer investigação sobre o fundamento da suspensão. Quando — como no caso português — falte disposição legal sobre o assunto, importa encontrar fundamento para paralisar os direitos inerentes às acções.

O fundamento mais simples e em última análise aquele a que todos os outros se reconduzem, quando se defende uma suspensão total, é a impossibilidade de a sociedade ser accionista de si própria, subentendo-se que, por meio da suspensão, a socie-

---

dos n.ºs 1 e 3, não pode ser exercido o direito de voto entram no cálculo do quorum exigido para regular constituição da assembleia. 6. As acções a que se refere o n.º 4 não são tidas em conta para o cálculo do quorum exigido para a regular constituição da assembleia, nem para o do exigido para a validade das deliberações.

(21) Vivante, *Tratatto*, II, 601; Fischer, no *Tratado de Ehrenberg*, III, pág. 16; Escarra, III, pág. 422; Veaux-Fourmerie, pág. 290 e bibliografia aí citada. O § 71 da lei alemã tem alcance muito amplo: suspende todos os direitos. O artigo 659.º da lei suíça refere-se apenas à representação na assembleia, tal como o artigo 16.º da lei grega.

Não faltam, contudo, exemplos tanto antigos como recentes, de defensores da tese da igualdade absoluta entre as acções próprias e as acções em circulação, com a consequente atribuição de todos os direitos à sociedade, que os exerceria pelos seus órgãos normais; em 1906, Kunkel-Langsdorff, *Die Folgen des Erwerbes eigener Aktien*, citado por De Gregorio, *L'acquistato*, pág. 391; em 1951, decisão do Tribunal de Lyon, de 5 de Março de 1951, J. C. P.; 1951, II, 6562.

dade não fica realmente accionista de si própria. Outras vezes, acentua-se que só os «outros» accionistas são destinatários do património social e só a eles caberá, portanto representar a vontade social (negando, portanto, implicitamente, à sociedade a qualidade de accionista de si própria) (22). Invocar a «confusão» criada pela aquisição de acções próprias, além de dar como certo que a confusão, em vez de extinguir os direitos, pode limitar-se a impedir o seu exercício, é acrescentar um termo técnico à mesma realidade fundamental.

A tese da suspensão, quiescência ou paralisia nem sempre é, contudo, levada a toda a sua possível extensão; alguma doutrina e jurisprudência aplicam-na apenas a parte dos direitos sociais; nesses casos, será necessário, portanto, encontrar fundamentos parcelares para as suspensões admitidas.

Antes de apreciar o problema relativamente a cada um dos direitos inerentes às acções, vejamos se, no silêncio, da nossa lei, pode concluir-se pela suspensão total de tais direitos. A resposta pode decorrer da junção das respostas afirmativas dadas quanto a todos e cada um desses direitos, parcelarmente considerados, mas, a meu ver, resulta logo do fundamento geral acima referido. A sociedade não pode ser accionista de si própria, senão à custa da paralisia desses direitos. A participação de uma sociedade em si própria é um contrasenso, que só consegue salvar-se graças a essa paralisia. O contrário é um abuso da personalidade jurídica, um atentado contra os mais elementos princípios do bom senso, sem o qual o direito nada é.

---

(22) De Gregorio, L'acquisto, pág. 391: «nascida a sociedade como pessoa jurídica, a vontade desta é expressa pelos destinatários do seu património com um sistema de declarações emitidas sob a forma especial de votos, que são atribuídos em proporção das acções por eles possuídas. Se sobre um capital dividido em mil acções inteiramente liberadas de mil liras só cinquenta estão em certo momento em circulação, teremos como destinatários do património social só os titulares dos 500 acções em circulação, isto é, os *únicos accionistas* existentes naquele momento; isto quer dizer que não só a estes respeita a expressão da vontade social, mas que se fosse possível conceber uma imediata liquidação do património, este *nominalmente* respeitante a mil acções, caberia em substância às 500 acções em circulação. As outras, as adquiridas pela sociedade, já não têm nenhum valor em si mesmas, não são a expressão de nenhum direito».

*Direitos sociais não patrimoniais.* Tal como notei a propósito de quotas próprias, o único dos direitos não patrimoniais com o qual a doutrina se preocupa é o direito de voto das acções próprias. O exercício de outros direitos não patrimoniais, como o direito de ser eleito para cargos sociais e o direito de requerer a anulação judicial de deliberações sociais, nem sequer são mencionados, por não ocorrer a ninguém que uma sociedade possa exercê-los relativamente a si própria. Verdade seja que a ideia de a sociedade exercer o direito de voto nas suas próprias assembleias não é menos absurda, mas a doutrina gasta tempo a negá-lo e a justificar a negativa.

Fundamento geralmente invocado é o perigo de confiar aos administradores da sociedade os votos correspondentes às acções próprias da sociedade; ou se diz simplesmente que se aumentaria «contre tout droit» o potencial de voto dos administradores, ou se acrescenta o risco do domínio que os administradores ficariam a exercer sobre a sociedade e que poderiam utilizar para seus próprios fins, a começar pela conservação nos cargos administrativos. Claramente, o risco é mais ou menos grave e o argumento é mais ou menos forte consoante a distribuição dos votos na sociedade e o número de votos que corresponderiam às acções, podendo acontecer que estes últimos não bastassem para conceder aos administradores qualquer influência nas assembleias. É, porém, a situação básica que repugna à doutrina, mesmo quando expressa essa repulsa: o aproveitamento pelos administradores dos votos da sociedade.

Uma outra objecção — simples corolário, por um lado da impossibilidade de a sociedade ser activamente accionista de si própria e, por outro lado, de a representação da sociedade caber aos administradores — consiste em notar que a vontade da sociedade, tal como os administradores a manifestam pelo voto, apareceria antes de, pela deliberação na assembleia, ser determinada a vontade da sociedade. À volta deste tema, podem desenhar-se várias ilustrações: a sociedade manifesta possivelmente duas vontades contraditórias, uma pelo voto dos administradores e outra pela deliberação da assembleia; os administradores não podem conhecer previamente a vontade da assem-

bleia que não-de exprimir, pois esta só resulta da deliberação em que os administradores votariam com as acções próprias da sociedade, e portanto não podem votar com essas acções pois só podem exprimir a vontade da sociedade, etc.

Perante a parte final do segundo trecho do artigo 2357.º do Código Civil italiano — o direito de voto inerente às mesmas (acções adquiridas pela sociedade) é suspenso enquanto elas se conservarem em propriedade da sociedade — foi entendido, embora lastimado que a fórmula usada pelo legislador excedesse as intenções do legislador, que não pode ser exercido o voto inerente às acções próprias, mesmo quando esse direito não coubesse à sociedade, mas sim a outra pessoa, como um credor pignoratício, por o penhor constituído depois de as acções se terem tornado próprias. Não compartilhamos essa solução para o direito português. O direito de voto, que se encontrava suspenso por as acções serem próprias, não é transmitido pela sociedade ao credor pignoratício — caso em que a transmissão não seria válida — mas sim atribuído por lei. As acções deixaram, portanto, de estar na situação que justificava a suspensão do direito de voto e mantê-la apenas redundaria em prejuízo do credor pignoratício.

A doutrina alemã explícita, muito rigorosamente, que, estando suspenso ou quiescente o direito de voto das acções próprias, não pode ele ser exercido não só pelos administradores da sociedade como ainda por qualquer pessoa em nome desta ou que dela retire a legitimidade.

*Direitos sociais patrimoniais.* Encontram-se autores que não vêm motivo algum para a sociedade deixar de exercer os direitos pecuniários inerentes às acções, antes julgam que tal exercício é, nalguns casos vantajoso; tal afirmação aparece às vezes temperada por uma excepção, que lhe retira notavelmente o alcance: a regra só se applicaria a direitos ou prerrogativas cujo exercício não fosse paralisado pelo jogo da confusão (23).

---

(23) Escarra, III, pág. 422.

Outros autores (24) depreciam o valor relativo das duas teses, tentando demonstrar que se produzem os mesmos resultados práticos, quer esses direitos sejam suspensos quer se mantenham activos. Tome-se o direito ao dividendo; se a sociedade não poder exercê-lo, a importância correspondente conserva-se no património social; o mesmo sucede se a sociedade vier a receber essa importância; nos dois casos haverá apenas um jogo de contabilidade, passagem da importância correspondente ao dividendo das acções próprias, da conta de lucros e perdas ou resultados de exercício a uma conta de reserva. Também o direito ao saldo de liquidação, suspenso ou activo, não pode impedir que o património social líquido seja distribuído totalmente aos accionistas, excluída a sociedade que se extingue.

O problema não consiste, porém, na semelhança ou dissemelhança de resultados, mas na possibilidade ou impossibilidade jurídica do exercício de tais direitos e deve ser resolvido no sentido negativo, não só pelos motivos gerais aplicáveis a todos os direitos sociais inerentes às acções próprias, como ainda por motivos específicos. Basta notar que tais direitos nunca poderiam ser exercidos, pois em última análise e se fosse necessário chegar a essa argumentação, haveria uma confusão com efeito extintivo. Suponha-se que não se considerava suspenso o direito das acções próprias ao dividendo anual; votado em certo ano um determinado dividendo, ter-se-ia criado a favor da sociedade, auto-accionista, um direito a exigir de si própria o pagamento do dividendo correspondente às suas acções; tal direito e a correlativa obrigação extinguem-se por se terem reunido na mesma pessoa as qualidades de credor e devedor da mesma obrigação. A sociedade não viria, pois, a receber nenhum dos dividendos anualmente votados.

Atentando apenas neste efeito extintivo da confusão quanto a cada dividendo anualmente votado, alguns autores, põem o problema de saber se a parte dos lucros correspondente às acções próprias deve ser repartida pelos outros accionistas no

---

(24) Veaux-Fourmerie, pág. 297.

mesmo ano da votação ou no ano seguinte sobre essa base, dir-se-á: a confusão produz-se quanto a um direito existente e, portanto, as acções da sociedade devem ser consideradas para efeito de dividendo, não consideradas para pagamento mas consideradas para cálculo; por exemplo, o lucro votado para o dividendo é 100 e as acções são 1000, das quais 100 próprias; a sociedade terá direito a 10 e os outros accionistas a 90, o direito da sociedade aos 10 extingue-se por confusão, de modo que são retidos na sociedade esses 10; deve, nesse ano, ser distribuído 100 às 900 acções em circulação ou os 10 correspondentes às acções próprias transitarão para o ano seguinte, para serem distribuídos então? Claramente, o interesse dos accionistas estará na primeira hipótese, pois os 10 transitados para o ano seguinte não podem ser reservados para o dividendo e correm o risco de não serem distribuídos. Se o problema pudesse ser colocado apenas nos referidos termos de confusão do direito ao dividendo votado anualmente, preferiríamos a segunda solução, pois o facto de parte do lucro não ser recebida por um accionista em certo ano não torna a respectiva importância um lucro do ano distribuível aos outros accionistas.

O problema tem de se colocar, porém, de maneira diferente; não chega a haver confusão do direito e dívida relativos ao dividendo votado em certo ano, porque esse direito não chega a nascer, visto estar suspenso o direito dessas acções a dividendo. Sem entrar na discussão da natureza e estrutura do direito do accionista ao dividendo, é indubitável que a sociedade não chega a ter o direito ao dividendo votado.

Assim, uma assembleia geral de sociedade possuidora de acções próprias, ao calcular a parte do lucro anual destinada a dividendo deve ter logo em conta que nenhum será atribuído às acções próprias; se fixou uma quantia global para dividendo, deverá pensar que o divisor é reduzido do número de acções próprias; se fixou uma quantia a atribuir como dividendo a cada acção, deve lembrar-se de que o multiplicador sofre idêntica redução.

Este mecanismo jurídico impede que a sociedade aliene o direito aos dividendos durante o tempo de suspensão dos direi-

tos das acções próprias, designadamente por meio de destaque e venda de cupões de dividendo. Em sentido contrário, argumenta-se com o facto de a suspensão apenas respeitar ao exercício dos direitos enquanto estes pertencem à sociedade e, portanto, sendo alienável e tendo sido alienado, por certo período, o direito ao dividendo das acções próprias, já seria um terceiro a exercê-lo contra a sociedade; tudo se passaria, pois, à semelhança do que sucede quando as acções deixam de ser próprias e retomam o seu vigor normal. A alienação é, porém, impossível, visto o próprio direito ao dividendo estar suspenso. A doutrina alemã nota, com razão, que o facto de as acções virem a ser adquiridas pela sociedade não afecta transmissões de direitos a dividendos anteriormente efectuadas. O mesmo diremos quanto a qualquer pretendida «associação» às acções, que deve considerar-se ferida de nulidade.

O exposto sobre o direito aos dividendos aplica-se *mutatis mutandis* ao direito à quota de liquidação da sociedade (25).

Ficou acima visto não poder a sociedade subscrever novas acções a emitir nos seus aumentos de capital. Daí decorre necessariamente a impossibilidade de ser mantido activo o direito preferencial de subscrição inerente às acções próprias, quando ele seja atribuído pelos estatutos ou por deliberação da assembleia, visto a nossa lei não o criar directamente. Aliás, não poderia subsistir activamente um direito da sociedade a exigir de si própria a preferência na subscrição. É essa a opinião corrente na doutrina alemã e perante a sua adequação aos princípios nada pesam argumentos como os adiantados em autores franceses sobre o interesse que a colectividade dos accionistas teria em que as novas acções fossem subscritas pela sociedade em vez de o serem pelos grandes accionistas, que viriam a beneficiar da falta de subscrição pela sociedade.

---

(25) Frê, pág. 233, nota que nada impede a assembleia de deliberar que não seja distribuída uma parte dos lucros correspondente ao dividendo a atribuir às acções próprias, mas tal deliberação deverá considerar-se como criando um fundo de reserva e não como atribuindo à sociedade uma parte dos seus lucros.



A propósito do direito de preferência na aquisição de quotas em sociedades por quotas de responsabilidade limitada aceitei que esse direito pudesse ser alienado pela sociedade. Rectifico agora essa opinião, tanto quanto a quotas como quanto a acções, pelos motivos acima aduzidos para não permitir a alienação do direito ao dividendo.

A impossibilidade de subscrição de acções pela própria sociedade não impede que a esta sejam atribuídas acções em aumentos de capital por incorporação de reservas; está há muito tempo ultrapassada a ideia de que o aumento de capital é realizado «em dois tempos» — o primeiro, distribuição de reservas aos accionistas, o segundo subscrição das novas acções pelos accionistas que para esse fim quizerem empregar as reservas distribuídas — preferindo-se uma teoria unitária, segundo a qual se opera uma alteração do regime jurídico de parte do património da sociedade, aumentando aquela parte que fica sujeita às regras disciplinadoras do capital e fazendo-se representar essa nova parte de capital por novas acções. Se a atribuição das novas acções corresponder porém ao exercício de um direito da sociedade, que deva considerar-se suspenso, será ela impossível por esse motivo.

A lei alemã, § 215, expressamente exceptua da proibição de aquisição de acções próprias a participação da sociedade, na medida das suas acções próprias, em aumentos de capital por incorporação de reservas. A doutrina explica o preceito, dizendo que só formalmente se trata de uma excepção ao § 71, pois no caso em vista não há qualquer entrada com bens que não se encontrassem no património da sociedade, mas a transformação, em capital, de reservas, nas quais as acções próprias já proporcionalmente participavam. Ideia semelhante se encontra na doutrina francesa, que acentua a diferença entre a subscrição de novas acções pela sociedade — caso em que os terceiros seriam enganados e o balanço deixaria de ser sincero, pois os bens com que a sociedade subscreveria as acções já pertenciam ao património da sociedade — e a atribuição de acções em aumentos por incorporação de reservas, que, sendo as reservas

reais, não importa engano para os credores nem insinceridade no balanço.

Estas soluções correspondem a uma consideração prática: não reduzir o valor da participação da sociedade em si mesma, como sucederia se as novas acções deixassem de lhe ser atribuídas. Ou as acções próprias não têm valor algum, por serem próprias e não se justificaria que fossem mantidas na titularidade da sociedade, devendo ser eliminadas; ou são mantidas, por terem um valor de alienação, e não é justo reduzir esse valor retirando a essas acções a sua parte proporcional e virtual nas reservas. Acresce que os outros accionistas viriam a beneficiar do valor de alienação dessas acções, que lhes seriam atribuídas, para além da quota que lhes competiria, se a sociedade fosse contada para esse efeito como accionista.

Mesmo, portanto, que se entenda ter o accionista um direito à atribuição de acções (ou aumento do valor nominal da acção) depois de deliberado um aumento de capital por incorporação de reservas, esse direito traduz-se apenas na manutenção do estado existente e vai reflectir-se somente no valor de alienação, quando esta for efectuada. Não há, pois, necessidade de o considerar suspenso.

A suspensão ou quiescência não se aplica a direitos de crédito adquiridos pela sociedade juntamente com as acções, mas já autonomizados e relativamente aos quais o accionista se comporta como qualquer terceiro. Existindo tais direitos — como o direito a um dividendo já votado — na titularidade do transmissário das acções, colocar-se-á primeiro um problema de interpretação do negócio de transmissão, para determinar se o negócio os abrangeu ou não. Resolvido afirmativamente tal problema, o crédito e a dívida têm o mesmo sujeito e, portanto, tais direitos extinguem-se por confusão. Como escrevi a propósito das quotas próprias, os motivos justificativos da quiescência não se verificam para esses direitos, pois estes nem são indispensáveis para manter a integridade jurídica da acção nem constituem determinantes essenciais do valor económico da acção para efeitos da futura transmissão.

A situação das acções próprias quanto a *obrigações* inerentes às acções apenas tem despertado a atenção da doutrina quanto às acções não liberadas. Quem admita a aquisição de acções próprias não integralmente liberadas — os outros eliminam o problema da situação dessas acções não permitindo a sua aquisição — é forçado a não reconhecer a quiescência da obrigação de liberar, pois isso corresponderia a manter o capital incompleto, em prejuízo dos credores; discutirão se a passagem de uma parte das reservas a capital constituirá liberação das acções da sociedade, feita por ela própria, ou «uma operação destinada a satisfazer as exigências do princípio da fixidez do capital», mas têm de conservar activa a obrigação de liberar o capital.

Outras obrigações inerentes às acções próprias não podem conservar-se activas. Olhando, por exemplo, as outras obrigações gerais dos sócios enumerados no artigo 118.º do Código Comercial, não faz sentido a de quinhoar as perdas na proporção convencionalizada (viria a actuar no momento da liquidação, mas o direito de as acções participarem no saldo de liquidação está suspenso); tal como os respectivos direitos, estão suspensas as obrigações de exercer cargos sociais e de prestar contas justificadas do mandato social.

## 27. — B) *Repercussão em percentagens legais ou estatutárias*

As acções próprias licitamente adquiridas e assim integradas no património social, quando não sejam eliminadas e, portanto, tenham suspensos os inerentes direitos e obrigações, nos termos referidos, suscitam problemas à sua repercussão no cálculo de percentagens estabelecidas pela lei ou pelos estatutos em função do número de accionistas ou de acções. Um deles é o do *quorum* constitutivo ou deliberativo em assembleias e deliberações sociais.

A propósito da aquisição de quotas próprias em sociedades por quotas de responsabilidade limitada pronunciei-me no sentido de que as quotas próprias não devem ser descontadas

quando a lei ou os estatutos mandam fazer um cálculo em função do capital social, defendendo assim uma opinião contrária à generalizada entre nós e dominante no estrangeiro (26); mantenho-a quanto às acções próprias, nos termos seguintes.

A primeira hipótese possível consiste em ser exigida para a constituição a presença de um número (absoluto) de accionistas. Manifestamente, a sociedade não pode ser considerada como «presente», pois não tem direito de voto nem participa ela própria na sua assembleia.

A segunda hipótese é a de o *quorum* constitutivo da assembleia ser fixado em função do número de accionistas por exemplo, 1/3 do número dos accionistas; a sociedade não pode ser incluída no terço, ou mais ou menos, dos accionistas presentes, mas deve ser incluída no número total de accionistas para o cálculo do número destes. Suspensos estão os direitos e obrigações inerentes à acção, mas as acções continuam a existir e pertencem à sociedade.

---

(26) Mas vide, com a mesma opinião, Veaux-Fourmerie, pág. 307 e dubitativamente Von Steiger, pág. 115.

O Prof. Ferrer Correia, *A representação dos menores sujeitos ao pátrio poder na assembleia geral das sociedades comerciais*, pág. 76, nota 2 sustenta a opinião contrária, com três argumentos: 1.º os inconvenientes práticos, designadamente a impossibilidade de tomar certas deliberações, argumento a que respondemos no texto; 2.º, assim se procederia nas sociedades por quotas, citando o artigo 24.º e § único LSQ; respondemos que, pelo contrário, também nas sociedades por quotas deve proceder-se como propomos no texto e que o artigo 24.º § único LSQ em nada esclarece o problema, pois se limita a regular as condições de aquisição de quotas próprias, sem nada indicar quanto ao regime a que estas ficam sujeitas, para qualquer efeito; 3.º o argumento de De Gregorio, segundo o qual só os accionistas em certo momento existentes são os destinatários do património social e só eles representam em substância a totalidade do capital social, donde se deduziria que só estes devem contar tanto para efeitos de *quorum* como de cômputo das maiorias especiais e «se as acções em carteira não relevam de todo em todo para o efeito de se considerar atingido o *quorum* ou a maioria necessária (se não relevam, digamos, positivamente), não será lógico deixar de as contar também para se determinar o ponto de referência, a base do cálculo dessa maioria ou desse *quorum*»; respondemos que não é lógico, visto que, como demonstramos no texto, essa falta de cômputo pode alterar por completo o jogo dos interesses protegidos por esses preceitos legais ou por essas cláusulas estatutárias.

Vide o artigo 41.º, n.º 6 do Projecto do Prof. Vaz Serra, acima referido.

A terceira hipótese é a de ser exigida uma maioria qualificada, a computar conforme o número de votos correspondentes ao capital social. A maior parte da doutrina desconta dos votos correspondentes ao capital social os votos correspondentes às acções próprias, aplicando depois a percentagem.

Não a perturba — e devia perturbar — o facto de esses preceitos legais e contratuais se reportarem aos votos correspondentes ao capital social e esses votos serem os mesmos, quer haja quer não haja acções próprias. Respondem que tais preceitos são reportados ao capital circulante ou expressões semelhantes, que mal disfarçam uma petição de princípio, pois se limitam a dar um nome ao resultado a que a doutrina pretende chegar. Literalmente, o capital social é... o capital social e não apenas uma parte dele; tomar em consideração apenas uma parte é uma liberdade que não pode justificar-se pela aposição de um nome.

Mas dir-se-á que a regra deve ser precisamente o cálculo em função do capital vontade ou circulante, referindo-se a lei ou os estatutos simplesmente a capital, por vulgarmente todo o capital estar provido de voto. Ora não se encontra essa pretendida coincidência necessária entre o capital vontade e a base do cálculo do quorum. Trata-se de duas medidas possíveis, nada impedindo que a lei ou os sócios prefiram uma e outra, mas não há motivo para impor uma delas ou considerar qualquer delas juridicamente impossível. Se numa sociedade apenas 50% do seu capital está, em certo momento, provido de voto, e há outros 50% impedidos de votar por pertencerem à sociedade, o cálculo, em princípio, tanto pode ser feito com base nos 100 como nos 50 por cento, visto a manutenção ou a paralisação do direito de voto não ter nenhuma relação necessária com o cálculo do quorum.

Pelo contrário, a mudança do capital completo para o capital votante afecta a razão dos preceitos que fixam um quorum. Suponha-se uma sociedade com o capital de 1000, dividido em 1000 acções, das quais um grupo de accionistas possui 750 e os restantes 250; estipula-se que certas deliberações só podem ser tomadas por 76 por cento dos votos correspondentes

ao capital social, no exemplo 760 votos, para evitar que o grupo detentor das 750 possa tomar só por si essas deliberações; são vendidas à própria sociedade 100 acções das referidas 250, de modo que o capital votante está reduzido a 900; segundo a minha opinião, as referidas deliberações continuam a exigir 760 votos, de modo que o grupo maior não os atinge, continuando a ter 750 votos; segundo a opinião contrária, a maioria necessária passa a ser de 684 e o grupo pode isoladamente tomar as deliberações, contra a intenção da cláusula estatutária.

O argumento da doutrina dominante que mais frequentemente aparece e que talvez mais impressione é o da impossibilidade em que a sociedade ficaria para tomar todas ou algumas deliberações, desde que não fosse possível atingir o quorum legal ou estatutário; tal resultado, considerado indesejável, só poderia ser evitado aplicando a percentagem sobre o capital votante. Já no lugar referido combati o argumento, lembrando, por um lado, que a aquisição das acções pela sociedade depende sempre da vontade desta e, por outro lado, que não lhe é imposta a conservação das acções adquiridas. Para conseguir determinados fins, a sociedade resolve comprar acções próprias, sem cuidar das consequências dessa aquisição quanto ao processo das suas deliberações e, com igual despreocupação, resolve manter essas acções na sua posse. Não cabe ao interprete socorrer a sociedade modificando o cálculo do quorum, quando ela própria tinha ao seu alcance os meios de evitar os aborrecimentos quando descobre que não lhe chegam as acções votantes para atingir o quorum: — tratando-se de preceitos estatutários — ter alterado os estatutos antes de e na previsão de aquisição de acções próprias; podia ter deixado de adquirir as acções próprias, se queria estar apta a tomar todas as deliberações; podia ter-se desfeito oportunamente das acções. Vedado está-lhe, porém, querer juntar todas as conveniências: manter as acções e tomar as deliberações como se as acções não lhe pertencessem.

Aliás, não me repugna admitir que a unanimidade dos votos possíveis — ou seja, de todas as acções menos as próprias — substitua o quorum legal ou estatutário; nesse caso,

não há nenhum outro interesse a proteger, coincidindo a vontade de todos os accionistas e não sendo a sociedade mais do que a reunião de todos eles. Não é, porém, assim que o problema surge na prática, mas com a pretensão de certos accionistas de imporem a sua vontade a outros, reduzindo ao número de acções por eles possuídas o quorum necessário. A sociedade, adquirindo certo número das suas acções não fica, pois, impedida de tomar quaisquer deliberações, o que pode fazer por unanimidade; os accionistas ficam impedidos de impor deliberações a outros sem o quorum exigido pelos estatutos ou lei. Não me parece haver contradição entre, por um lado, manter o cálculo nos precisos termos estatutários ou legais — reportado ao capital social, sem dedução das acções próprias — e, por outro lado, admitir que sejam tomadas, embora por unanimidade dos sócios, deliberações em que o número de votos não atinge aquele quorum. As referidas disposições legais ou estatutárias visam uma participação mínima de acções na votação, impedindo que um número inferior àquele se imponha aos restantes accionistas; esse fim é conseguido se todas as acções pertencentes a accionistas que não sejam a própria sociedade concorrerem para formar a deliberação.

#### 28. — C) *Contabilização das acções próprias*

A lei francesa emendada exige que a sociedade disponha de reservas, excluída a reserva legal, de montante igual ao valor global das acções detidas, as quais equilibram no passivo a fracção de activo correspondente às acções adquiridas e evitam a crítica de haver, nessa medda, um activo fictício.

Esta reserva especial provocada pelas acções próprias é considerada por alguns autores sempre necessária (27).

---

(27) Lutber, pág. 433, nota 12.

Suponha-se uma sociedade na seguinte situação:

<i>Activo</i>	<i>Passivo</i>
Activo vário . . . . 150	Capital . . . . . 150
Depósitos bancários . 50	Reserva legal . . . . 15
200	Reservas livres . . . . 35
	200

Esta sociedade adquire acções próprias no valor de 35, passando o seu balanço a

<i>Activo</i>	<i>Passivo</i>
Activo vário . . . . 150	Capital . . . . . 150
Acções próprias . . . 35	Reserva legal . . . . 15
Depósitos bancários . 15	Reservas livres . . . . 35
200	200

Segundo os citados autores, neste caso as Reservas Livres 35, deveriam passar a uma reserva especial, vinculada às acções próprias, que se deverá manter enquanto estas se mantiverem, não podendo, portanto, ser partilhada entre os sócios nem ser utilizada para a cobertura de perdas. Esta reserva coloca, porém, um problema de fundo: o tempo a que deve reportar-se a ressalva do capital social.

Se a intangibilidade do capital social for ressalvada no momento da aquisição, esta reserva especial não se justifica; apenas haverá que verificar se, depois da aquisição, o capital social encontra no activo cobertura suficiente, sem inclusão das acções próprias adquiridas, não havendo que modificar o regime das reservas que, nesse momento, serviram de contrapartida à aquisição. Vinculando a reserva ao destino das acções próprias, aumenta-se a protecção dos credores sociais, pois torna-se intangível, salvos os riscos normais da empresa, uma porção correspondente do activo restante. Enquanto as acções próprias se mantiverem no activo, a reserva especial impede que,



por vontade dos sócios, as acções próprias passem a ser contrapartida de capital e, portanto, os credores sociais têm a mesma garantia que tinham antes da aquisição das acções.

A garantia dos credores alargou-se, portanto, no tempo; o activo social excluídas as acções próprias deve cobrir o capital, não só no momento da aquisição daquelas como ainda no futuro, pois de outra forma a cautela posta na aquisição seria meramente formal, passando materialmente a ser desfalcado o capital.

#### 29. — D) *Alienação das acções próprias*

O artigo 169.º § 2.º permite que a sociedade faça sobre as acções próprias *operações*, nos termos estipulados no contrato social. Assim: a) se o contrato autorizar a aquisição de acções próprias mas for omisso quanto às operações sobre elas, estas operações são absolutamente proibidas; b) se o contrato se referir apenas a certas operações, só essas serão permitidas; c) o contrato, além de indicar as operações permitidas, poderá regular, no que respeita à sociedade, a realização dessas operações.

Em certas legislações e em certos casos não fica, como vimos, margem para realizar operações sobre as acções próprias, pois não é permitida a subsistência dessas acções, que devem ser amortizadas ou por outra forma extintas. Noutros sistemas e noutros casos, procura-se evitar a permanência das acções próprias, impondo uma operação de alienação no mais breve tempo.

Esta última providência pode visar um de dois fins: ou encurtar o mais possível a situação anómala de acções cujos direitos estão paralisados; ou obter o mais depressa possível o valor de realização das acções próprias. Tal providência harmoniza-se com o carácter excepcional da aquisição de acções próprias; admitida esta somente em circunstâncias consideradas inevitáveis, a situação assim criada deve terminar com brevidade, cuja medida dependerá apenas da possibilidade de

proceder à alienação sem prejuízo para a sociedade. Nestes sistemas, compreende-se que a alienação seja confiada ao conselho de administração e até constitua dever deste, sem interferência da assembleia geral, perante a qual os administradores responderão pela negligência na alienação.

Aquele preceito do nosso Código Comercial permite a indefinida permanência das acções próprias, que, no entanto, pode ser restringida — mas, de meu conhecimento, não o tem sido — no contrato social. Acontece mesmo, que, no caso da alínea *a*) acima referida, as acções próprias se eternizarão, salva modificação estatutária, pois o contrato não permite a alienação.

Cabendo ao conselho de administração ou a membros deste a representação da sociedade, são eles os intervenientes directos nos actos de alienação de acções próprias. Válidas são as cláusulas estatutárias que subordinem a alienação (ou outras operações) a consentimento da assembleia geral, por maioria simples ou qualificada; ou essa cláusula reproduz uma regra inderrogável ou introduz uma derrogação lícita na regra que para o efeito atribua competência à administração; resta saber qual das duas hipóteses se verifica.

Num e noutro sentido podem aduzir-se argumentos paralelos aos que ficaram vistos a respeito da competência para resolver a aquisição das acções<sup>(28)</sup>. Também aqui tendemos para atribuir essa competência à assembleia. A alienação de acções próprias não é assimilável à alienação de acções doutras sociedades ou doutros bens sociais, pois influi na situação dos outros accionistas, designadamente modificando-lhes o poder efectivo de voto, o montante do dividendo e o saldo a partilhar, no caso de liquidação. Pode, contudo, suceder que o funciona-

---

(28) Não consideramos agora outros argumentos correspondentes a concepções da aquisição de acções próprias que julgamos inaceitáveis. Se, por exemplo, como na mais antiga jurisprudência francesa, a aquisição dessas acções produzir a sua extinção, a futura «alienação» só poderia consistir numa emissão de novas acções (a que corresponderia a criação de novos títulos), da competência da assembleia; Veaux-Fourmerie, t.<sup>o</sup> 235 e segs.

mento doutros princípios legais ou estatutários torne dispensável a intervenção da assembleia, ou pelo contrário, a imponha.

A alienação das acções próprias pode ser feita ou para accionistas (todos ou alguns) ou para terceiros; em qualquer desses casos, sem ou com contrapartida doutros bens.

A atribuição a todos os accionistas, sem contrapartida doutros bens, é possível — mas só é possível — como distribuição de bens conservados pela sociedade como reservas. Assim, não se poderia proceder à distribuição das acções quando estas correspondessem a capital, nem se poderia evitar a aplicação das regras aplicáveis à distribuição dessas reservas, entre as quais a deliberação da assembleia.

A atribuição, nas mesmas condições, de acções próprias a *alguns accionistas* não está ao alcance do conselho de administração nem da assembleia, pois violaria frontalmente o princípio da igualdade dos accionistas.

Não valerá a pena encarar a hipótese de doação de acções próprias a terceiros — que se regerá pelas regras gerais — mas sim se é lícito à sociedade — seja qual for o órgão interveniente — vender as acções próprias a terceiros, pelo menos havendo accionistas que pretendam adquiri-las, e bem assim investigar se a igualdade dos accionistas deve ser respeitada, no caso de venda a estes.

Ao encarar-se a possibilidade de *venda* das acções próprias, a accionistas ou a terceiros, implicitamente são essas acções tomadas como bens da sociedade, por meio de cuja alienação a sociedade pretende obter uma importância em dinheiro; por esse prisma, os accionistas não podem exigir que a venda lhes seja feita, pois isso corresponderia a invocar um direito de preferência na alienação de bens sociais, que a lei não lhes concede (mas pode ser criado convencionalmente nos estatutos). Certamente esses bens possuem natureza especial, pois consistem em participações sociais, cuja atribuição a terceiros altera a posição relativa dos accionistas existentes nessa altura, mas estes accionistas também não podem invocar um direito à manutenção da sua posição relativa, que não existe. De iure condito, é, pois lícita a venda a terceiros, sem prefe-

rência dos accionistas; de iure condendo, deveria ser criado esse direito dos accionistas. Assim, no direito vigente, a situação dos accionistas pode, neste aspecto, ser modificada, mas por deliberação da assembleia, sem que isso importe contração de fundamentos.

Sendo a venda feita ou primeiramente oferecida a accionistas, deve ser respeitado, mesmo no direito constituído, o princípio da respectiva igualdade, dando-se a todos a mesma oportunidade de as adquirir proporcionalmente. Mesmo que não se atenda, para o efeito, às fraudes que o sistema contrário permitiria, nada pode justificar uma escolha entre os accionistas, admitindo uns e excluindo outros da venda projectada. A maioria que deliberasse uma venda desigual ou cometeria um abuso de direito ou até deveria abster-se de votar, por conflito de interesses com a sociedade. Uma vez, porém, que se assenta neste princípio, parece indiferente que a competência pertença à assembleia ou ao conselho de administração, pois o resultado — obediência àquele princípio — será igual; mesmo assim, contudo (e voltando a desprezar possíveis fraudes, que tanto podem ocorrer na assembleia como no conselho, por exemplo, aproveitar um momento em que um accionista não poderá concorrer à compra), a competência deve pertencer à assembleia. A oferta de venda dirigida pelo conselho de administração aos accionistas coloca-os perante a alternativa de desembolsar o preço da compra ou ver alterada a sua participação relativa na sociedade (inclusivamente quanto ao valor intrínseco desta, que pode ter em conta o número de acções próprias); embora ao fim e ao cabo a participação relativa se mantenha, porque todos os accionistas acorreram à compra, cada accionista, para manter a sua posição relativa, foi forçado ao desembolso do preço da compra de acções próprias. E, portanto, a venda em si mesma de participações sociais, que excede a competência do conselho; é o facto de o accionista ter de pagar para, na pior das hipóteses, conservar uma posição que já tinha.

Vimos que em estatutos portugueses aparece a expressa atribuição de competência ao conselho de administração para dispor das acções próprias. Tais cláusulas são válidas, pois a

protecção concedida por lei aos accionistas não se impõe à vontade unanime delea.

### 30. *Sanções das aquisições ilícitas*

Olhando apenas os efeitos estruturais da aquisição de acções próprias, tal como a generalidade das legislações os trata, não haveria motivo bastante para considerar nulas essas aquisições. Desde que todos os possíveis efeitos patrimoniais perniciosos são afastados sem necessidade de tocar na validade do acto de aquisição ou mesmo pressupondo a sua validade, bem poderiam ser válidas essas aquisições; a falta dos efeitos não resultaria de vício do acto de aquisição, mas sim das circunstâncias especiais em que esse acto válido veio a colocar as acções. Poder-se-ia até ir mais longe e aceitar tranquilamente a licitude de todas as aquisições, deixando ao jogo de outros princípios a destruição dos referidos efeitos. Por outras palavras: a validade do acto de aquisição serviria apenas para garantir uma titularidade vazia, mas reconstituível por efeito e no momento da alienação.

Os efeitos patrimoniais resultam, porém, do próprio facto de aquisição, pois este determina automaticamente a saída do património da sociedade dos valores que aí deveriam ter sido conservados. Para os evitar ou na medida possível, reparar é indispensável a nulidade do acto de aquisição, acarretando a reposição in pristinum, de modo que a sociedade só corre o risco da insolvência do transmitente das acções.

No entanto, a tendência des legislações é no sentido de manter a validade das aquisições de acções próprias ou pelo menos de reduzir ao mínimo os casos de invalidade. Em Espanha, considera-se única sanção da proibição de adquirir acções próprias a responsabilidades dos administradores da sociedade. Na Suíça, como mais desenvolvidamente adiante se dirá, chega-se a idêntica conclusão e, reconhecendo a insuficiência dessa responsabilidade, chega a afirmar-se que a proibição de adquirir acções próprias tem valor meramente académico. Na Alemanha

comina-se a nulidade dos negócios obrigacionais mas admite-se a validade dos negócios reais, salvo não estando as acções inteiramente liberadas. A própria jurisprudência francesa anterior à actual lei, embora cominando a nulidade, rodeava esta de tais requisitos de legitimidade e de procedência que a nulidade ficava muito abaixo do vigor normal.

Os motivos deste enfraquecimento de sanções poucas vezes são expressos na doutrina. O Tribunal Federal Suíço, em duas decisões (29) invocou o perigo que para a segurança das transacções resultaria da estrita aplicação da nulidade e a possibilidade de, pela aplicação dessa forte sanção civil, virem a ser atingidas transacções para as quais na realidade não procederiam os motivos determinantes da proibição de adquirir acções próprias. Parte da doutrina suíça esforça-se por circunscrever a falta de sanção aos *Umsatzgeschäfte*, mantendo a nulidade quando a aquisição de acções próprias constitue principalmente uma distribuição ilícita do património social.

O segundo argumento da jurisprudência suíça, acima referido, enferma de uma incorrecção técnica, pois confunde o vício com a sanção; competirá ao legislador determinar primeiro quais os casos em que a aquisição de acções próprias é proibida e, portanto, quando um acto de aquisição é viciado; problema diferente e logicamente posterior é da espécie de sanção que, para esses casos, deve ser cominada. Assim, só por erro do intérprete poderá a nulidade corresponder a casos em que não estivesse na intenção do legislador.

O primeiro argumento nem sempre impressiona. Se o accionista vende as acções à sociedade em negociação directa, não se vê razão para invocar a segurança das transacções nem para deixar de pôr entraves a tais transacções. Quando porém as acções são adquiridas na Bolsa, o vendedor desconhece a pessoa

---

(29) Stoll, págs. 112 e segs. A argumentação no sentido de efectivamente a lei não cominar a nulidade parece sólida: o projecto do Conselho Federal, artigo 660.º-2, previa a sanção de nulidade; a Comissão do Conselho dos Estados e as Câmaras Federais decidiram que esse preceito fosse suprimido.

do comprador e as circunstâncias especiais em que este poderia ou não adquirir acções, por exemplo, o número das acções já possuídas pela sociedade compradora, ou os fundos por ela empregados para o efeito, parecendo injusto impor-lhe uma nulidade, que não está ao seu alcance descobrir. O problema é, porém, de ordem mais geral, abrangendo a segurança jurídica de todas as transacções em Bolsa. O legislador deverá escolher entre os interesses dos credores sociais e dos accionistas que o levaram a proibir a aquisição de acções próprias e o interesse dos accionistas vendedores.

Quando a nulidade seja afastada, resta como possível sanção a responsabilidade dos administradores. A responsabilidade penal, quando cominada expressamente, tem neste caso forte efeito preventivo, mas só por si não reconstitue a situação patrimonial afectada pela aquisição. A responsabilidade civil depara grandes dificuldades quanto à prova do prejuízo. Os credores sociais não podem invocar prejuízo quando as acções são adquiridas por força de reservas livres, visto estas poderem ser distribuídas como dividendos aos accionistas. Noutros casos, o valor de realização das acções é bastante para cobrir a contrapartida saída do património social. Só excepcionalmente poderão os credores ou accionistas conseguir dos administradores uma indemnização.

No nosso actual direito, a aquisição de acções próprias, quando não permitida pelo artigo 169.º § 2, do Código Commercial — ou seja, afinal, quando os estatutos não permitam nenhuma aquisição ou essa aquisição não se enquadra na auto-rição estatutária — é sancionada pela nulidade absoluta. Aquele preceito é imperativo e a sua violação cai sob a alçada do artigo 294.º do Código Civil, pois nenhuma outra solução resulta da lei.

### 31. *Aceitação em penhor das acções da sociedade*

O artigo 144.º do Código Commercial italiano, depois de prescrever a proibição de aquisição de acções próprias, salvo

nas condições aí expressas, acrescentava: «In nessun caso essi possono accordare su le azioni alcuna anticipazione». Esta última parte passou a constituir a primeira parte do artigo 2358.º — «La società non può fare anticipazioni sulle proprie azioni» — à qual se segue a proibição de empréstimos a terceiros para adquirir acções da dita sociedade.

O artigo 659.º suíço comina a regra da proibição simultaneamente para a aquisição de acções próprias e para a sua recepção em penhor. O § 71 alemão determina, no 3.º trecho, que a aquisição de acções próprias é equiparada a tomada dessas acções como penhor, salvo o caso de institutos de crédito.

A doutrina italiana mais recente põe em dúvida todos os argumentos usados no domínio do Código Comercial para justificar a parte final do artigo 144.º mas acaba por não encontrar mais sólidos fundamentos para a primeira parte do artigo 2358.º Assim, comparando a hipótese de empréstimos feitos a sócios com penhor das acções e empréstimos feitos a sócios sem garantia alguma, admitindo a validade dos segundos, não compreendem a ilegalidade dos primeiros e, ainda do mesmo facto, os autores deduzem não ser fundado o argumento baseado na insuficiência da garantia constituída pelo penhor de acções próprias. Também não se impressionam com a possibilidade de os administradores, por meio desses penhores, passarem a dispor dos correspondentes votos, pois o novo artigo deixa de reportar a proibição aos administradores, passando-a para a sociedade. Acabam esses autores por, de forma vaga, retomar todos esses perigos possíveis e ligar-lhes o preceito, sem a este atribuir um fundamento determinado. Por outro lado, quando compararam o regime das aquisições de acções próprias com o regime da recepção em penhor, notam que as primeiras são admitidas nas condições prescritas pelo artigo 2357.º, mas a segunda não é permitida e explicam a diferença dizendo que a recepção em penhor nunca pode trazer vantagem alguma à sociedade e só apresenta os aspectos negativos que levaram o legislador a proibi-la.

A doutrina alemã, quando não se limita a dizer que a recepção do penhor acarreta perigos idênticos aos da aquisição,



invoca o risco de aproveitamento do penhor para fraudar os preceitos sobre proibição de aquisição, a possibilidade de em épocas de crise o penhor não constituir garantia suficiente, contra a qual não poderia argumentar-se com a possibilidade de nem sequer ter sido prestada alguma garantia aos empréstimos feitos pela sociedade. Nem todos os autores estão, contudo, perfeitamente convencidos da razoabilidade do preceito, notando que seria mais lógico proibir que, no processo de venda do penhor, a sociedade pudesse adquirir as acções, mas nenhum inconveniente havendo para a sociedade na venda, por esse processo, a qualquer terceiro <sup>(30)</sup>.

Nas argumentações acima resumidas misturam-se duas ordens de raciocínios, uns respeitantes à natureza especial das acções dadas em penhor e outros respeitantes à consistência da garantia.

Seria inadmissível, que através da recepção em penhor de acções próprias, a sociedade pudesse vir a adquirir estas, fora dos casos excepcionais em que essas legislações permitem tal aquisição, isto é, não pode entender-se que uma licitude geral da recepção em penhor, caso existisse, prevalecesse sobre a proibição de adquirir acções próprias. Assim, se o penhor conduzisse necessariamente à aquisição pela sociedade, deveria estar, mesmo implicitamente, proibido, nos mesmos termos da aquisição. Pelo menos no nosso direito, a execução do penhor faz-se normalmente por venda; a adjudicação ao credor pelo valor que o tribunal fixar depende de prévia convenção. Assim, no nosso direito como em direitos semelhantes, a constituição do penhor não seria reprovável, pelo prisma da aquisição de acções próprias; condenadas estariam: a) a aquisição pelo credor na venda judicial; b) a aquisição pelo credor por meio de adjudicação.

---

(30) É, no entanto, diferente o alcance dos preceitos suíço e alemão; o primeiro exceptua da proibição os casos de o penhor respeitar a negócios que continuam o objecto normal da empresa e a garantia de cargos sociais ou de responsabilidades de empregados; o segundo abrange estes casos, salvo quando se tratar de institutos de crédito e apenas até ao máximo de 10 por cento do capital social, como para a aquisição.

As vicissitudes do valor da garantia não parece deverem influir no problema (considerado em geral, pois o mesmo não dizemos quanto à caução de cargos sociais). Em tempos de crise, podem essas acções perder valor, mas o mesmo sucederia a quaisquer outras acções dadas em penhor. Podem também essas acções, por circunstâncias específicas, perder valor, mas nenhuma das outras acções estão isentas do mesmo risco.

A antiga doutrina comercialista italiana usava ainda um outro argumento: considerava a aceitação do penhor, em garantia de empréstimo, como uma restituição temporária da sua entrada. Tal ideia só pode aplicar-se a empréstimos e não a dívidas criadas por outros actos, igualmente garantidas por penhor, mas, mesmo quanto ao empréstimo, condenaria o empréstimo em si mesmo e não o penhor das acções próprias, ou não condenaria nenhum deles. O empréstimo não restitue a entrada, pois a sociedade fica titular do crédito, para ser reembolsada; a circunstância de o crédito ser garantido com acções da sociedade ou não permite a aquisição ou, se excepcionalmente ela é permitida, não constitue uma reprovável restituição da entrada.

Assim, *de iure condendo*, não reproduziríamos na nova lei portuguesa as citadas disposições das referidas leis.

*De iure condito* nada impede a constituição desse penhor. Mesmo que, por falta de disposição estatutária, a sociedade não possa adquirir acções próprias, o penhor é lícito, pois, como vimos, não conduz necessariamente à aquisição das acções pela sociedade. Restam duas questões.

A primeira respeito à responsabilidade dos administradores. Se estes aceitam o penhor de acções próprias, e estas no processo executivo acabam por não poderem ser vendidas a terceiros nem adquiridas pela sociedade, os administradores podem vir a ser responsáveis pelo prejuízo sofrido pela sociedade.

A segunda respeita aos direitos inerentes às acções.

Nenhum problema haverá quando o penhor não atribua ao credor pignoratício o exercício desses direitos. Quando, porém, o exercício caiba ao credor pignoratício, duas soluções

podem ser encaradas: ou, por ser impossível à sociedade-credora exercê-los, o seu exercício caberia excepcionalmente ao devedor; ou ficariam suspensos, quando para isso militassem as razões justificativas da suspensão de idênticos direitos, no caso de as acções pertencerem à sociedade. A segunda solução é mais conforme com os princípios reguladores das acções próprias. Assim, o direito de voto deixará de ser temporariamente exercido; o direito ao dividendo será exercido pela sociedade, no interesse do devedor, a quem o dividendo pertence; no caso de liquidação, a dívida deverá ser paga antes da partilha do saldo e, portanto, não haverá problema quanto a este.

### 32. *Financiamento da aquisição de acções da sociedade*

No artigo citado de De Gregorio, publicado no domínio do Código Comercial italiano, ele queixava-se de que os maiores abusos não se realizavam por directa aquisição de acções próprias, mas mediante empréstimos ou concessões de garantias feitos pela sociedade ou a administradores ou a pessoas de confiança destes ou a sindicatos constituídos pelos administradores e alguns accionistas ou só por estes.

O artigo 2358.º, segunda parte, proíbe à sociedade fazer empréstimos a terceiros para adquirir acções daquela. A doutrina justifica o preceito lembrando os abusos que, sem ele, os administradores poderiam cometer ou captando os votos dos mutuários ou efectuando, em seu proveito, especulações com o dinheiro da sociedade. Os empréstimos proibidos são apenas os destinados à aquisição das acções, havendo que fazer a prova de tal intenção do mútuo, embora pelo comportamento posterior das partes, se outro meio não houver.

Disposição semelhante encontra-se no artigo 54.º do Companies Act, que a doutrina qualifica como um reforço da regra segundo a qual uma sociedade não pode adquirir as suas próprias acções. Esse artigo dispõe: sem prejuízo do disposto neste

artigo (21), não será legal para uma sociedade dar, quer directa quer indirectamente, e quer seja por meio de empréstimo, garantia ou doutra forma, assistência financeira com o propósito ou em ligação com a compra ou subscrição feita ou a ser feita por qualquer pessoa, de ou para quaisquer acções da sociedade, ou, quando se trata de uma companhia subsidiária, na sua sociedade holding.

A contravenção deste preceito acarreta para os directores uma multa de 100 libras. O valor jurídico dos negócios — empréstimos, garantias, etc. — tem sido tratado hesitantemente pela jurisprudência; as decisões mais antigas consideram-nos válidos e executáveis, mas decisões mais recentes tendem para a nulidade, embora considerando irrecuperável a propriedade dos bens entregues (com responsabilidade correspondente dos directores).

Por força das regras sobre aquisição de acções próprias, empréstimos ou garantias concedidas por sociedades portuguesas, nas condições vedadas pelas leis italiana e inglesa, não sofrem qualquer vício. Problema diferente é o de saber se tais actos são válidos segundo as regras gerais.

### 33. *Aquisição por sociedades coligadas*

Acções próprias são apenas as acções cujo titular é a sociedade que as emitiu; não são «acções próprias» duma sociedade

---

(21) O mesmo artigo declara não abrangidos na proibição as seguintes hipóteses: a) quando o empréstimo de dinheiro é parte do negócio usual da companhia e esse empréstimo de dinheiro pela sociedade se inclui no desenvolvimento normal do seu negócio; b) quando a sociedade fornece, de harmonia com um esquema nessa altura em vigor, dinheiro para a compra ou subscrição de acções integralmente liberadas da sociedade ou sua sociedade holding, sendo a compra ou a subscrição por trustees de acções para serem conservadas em benefício de empregados da sociedade, incluindo algum director que tenha emprego salariado na sociedade, c) empréstimos pela sociedade a pessoas, que não sejam directores, bona fide empregados pela sociedade com o fim de habilitar essas pessoas a comprar ou a subscrever acções integralmente liberadas na sociedade ou sua sociedade holding, as quais acções devam ser conservadas por essas pessoas em propriedade beneficiária.

as acções desta que se encontrem na titularidade de outra sociedade, sejam quais forem as relações existentes entre as duas sociedades. No entanto, preceitos de várias legislações procuram impedir que sociedades em que outras participam adquiram acções destas.

O artigo 9.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 271/72, veda à sociedade em que participe uma outra de qualquer das espécies abrangidas por esse diploma (sociedade de controlo, sociedades de investimento, sociedades de aplicação de capitais) adquirir acções ou obrigações desta última, a partir do momento em que tomou conhecimento da participação da mesma, através da recepção da comunicação prevista na alínea a) do artigo 10.º

O artigo 27.º do Companies Act 1948 determina que, salvas as excepções previstas no mesmo artigo, uma pessoa colectiva não pode ser membro de uma companhia que é sua holding company e qualquer atribuição ou transferência de acções duma companhia para a sua subsidiária é nula. As duas excepções contidas no mesmo artigo respeitam a casos em que a subsidiária actua como representante pessoal ou trustee e aos casos em que a subsidiária já era membro da holding company antes da publicação da lei (a subsidiária mantém essa qualidade mas não tem direito de voto em assembleias da holding). O artigo não contempla expressamente a hipótese de uma sociedade já possuir acções doutra quando se torna subsidiária desta, mas a doutrina entende que essa situação deve terminar o mais rapidamente possível, ou por alienação das acções ou por meio de redução do capital da holding.

Noutro estudo tratámos largamente do artigo 2359.º (redacção original, alterada em 1974 do Código Civil italiano, segundo o qual as sociedades não podem investir, mesmo parcialmente, o capital próprio em acções da sociedade que exerce o controlo sobre elas ou de outras sociedades controladas pela mesma.

O § 71 tr. 4 da AktG 1965 determina que uma empresa dependente só pode adquirir ou aceitar em penhor acções da sociedade dominante ou uma empresa possuída em maioria só pode praticar os mesmos actos relativamente a acções da socie-

dade que nela possui maioria, na medida em que isso fosse lícito à sociedade dominante ou possuidora da maioria, ao abrigo dos n.º 1 a 5 do l. tr. do parágrafo.

A doutrina atribui a este preceito o propósito de evitar participações recíprocas (consideradas estas como auto-participações mediatas), mas reconhecendo que a dependência pode resultar de vínculos contratuais — caso em que falha aquele propósito, pois falta uma das participações relevantes — acrescenta uma preocupação do legislador quanto a não permitir que uma sociedade dominante force a dependente a inconvenientes colocações dos seus fundos em acções da primeira.

Como é típico do sistema alemão das empresas dependentes, o preceito dirige-se a *empresas dependentes* ou possuídas em maioria e não apenas a sociedades.

A proibição não é recíproca; a sociedade dominante pode adquirir ilimitadamente acções da sociedade dependente.

Para apreciar a licitude da aquisição pela empresa dependente, devem os pressupostos ser apreciados relativamente à sociedade dominante; é no entanto excluído o pressuposto n.º 6, ou seja, a aquisição em consequência duma deliberação de redução de capital. Assim, prevalece a opinião de que o dano grave abrangido pelo n.º 1 é apenas o dano da sociedade dominante. Quanto, porém, às acções destinadas a empregados, entende-se geralmente que tanto podem ser empregados da dominante como da dependente.

A inclusão destas acções no limite de 10 por cento já foi acima referida.

A aquisição — negócio de natureza real — é sempre válida, mesmo que as acções não estejam integralmente liberadas, pois a personalidade distinta da empresa dependente não produz confusão de direitos e obrigações. Os negócios de natureza obrigacional são nulos.

Na nova lei brasileira das sociedades por acções, o artigo 244.º, que se ocupa das participações recíprocas, determina no § 2.º que o disposto no § 2.º do artigo 30.º aplica-se à aquisição da companhia aberta por suas coligadas e controladas.

### 34. *Aditamento*

O estudo agora aditado já estava redigido quando, em 31 de Janeiro de 1977, foi publicada a «*Segunda Directiva* do Conselho da Comunidade Europeia de 31 de Dezembro de 1976, n.º 77/91, destinada a coordenar, para as tornar equivalentes, as garantias que são exigidas, nos Estados membros, às sociedades a que respeita o artigo 58.º, segundo trecho, do Tratado, para tutelar os interesses dos sócios e dos terceiros quanto à constituição das sociedades por acções, bem como à salvaguada e às modificações do seu capital social», cujos artigos 18.º a 24.º se ocupam das *acções próprias*.

O estudo poderia ter sido refeito, de modo a incorporar o regime estabelecido pela Segunda Directiva, mas pareceu preferível, em vez disso, destacar neste Aditamento esse regime, dada a importância que ele terá para os juristas portugueses quando a Directiva vier a impor-se também ao nosso legislador. Aquele estudo poderá ter a utilidade de facilitar a compreensão dos problemas encarados pela Segunda Directiva e das soluções que esta lhes atribuiu.

A Segunda Directiva contém preceitos de duas naturezas: uns imperativos e outros facultativos para os Estados membros, de modo que o quadro real dos regimes legais desses Estados sobre esta matéria dependerá, em grande parte, do uso feito por cada um deles dessa faculdade de afastamento do regime básico. A diferença entre os regimes nacionais pode ainda ser mais profunda, pois a Segunda Directiva não veda que os Estados membros proíbam pura e simplesmente a aquisição de acções próprias.

#### 1. *Subscrição de acções próprias*

«Artigo 18.º — 1. A sociedade não pode subscrever acções próprias.

«2. É considerado subscritor por conta própria todo aquele

que tenha subscrito em nome próprio, mas por conta da sociedade, acções desta última.

«3. As pessoas ou sociedades referidas no artigo 3.º, letra j) ou, no caso de aumento de capital subscrito, os membros do órgão de administração ou de direcção são obrigados a liberar as acções subscritas com violação do presente artigo.

«4. A legislação de um Estado Membro pode todavia prever que qualquer interessado poderá libertar-se dessa obrigação demonstrando que não lhe pode ser imputada pessoalmente nenhuma culpa.»

As pessoas e sociedades referidas no artigo 3.º letra j) são «a generalidade das pessoas físicas ou jurídicas ou das sociedades que tenham subscrito ou em nome dos quais foi subscrito o estatuto ou o acto constitutivo ou, quando a constituição da sociedade não é simultânea, a generalidade das pessoas físicas ou jurídicas e das sociedades que tenham subscrito ou em nome dos quais foi subscrito o projecto de estatuto ou de acto constitutivo».

A regra n.º 1 aplica-se, como claramente se vê do n.º 3, tanto à constituição da sociedade como ao aumento do seu capital. Abrange a subscrição *directa* da sociedade e a subscrição *por conta* da sociedade.

A subscrição por conta da sociedade é objecto de uma providência radical; a lei corta onexo voluntário entre o subscritor e a sociedade por conta da qual agiu, determinando que tal subscritor seja considerado subscritor em nome próprio. Diz «quem tenha subscrito em nome próprio, mas por conta da sociedade», pois se a subscrição foi feita em nome da sociedade, haverá uma subscrição *directa* desta. Considerada como subscritor em nome próprio, essa pessoa encabeça todas as responsabilidades decorrentes da subscrição e deve receber paralelamente os respectivos direitos, incluindo as acções que, pela subscrição, lhe couberem. As possibilidades de tal pessoa e a sociedade virem a repor a situação desejada pela convenção de subscrição por conta da sociedade ficam limitadas pelo condicionamento das aquisições de acções próprias por títulos derivados.



O âmbito de aplicação da terceira regra é duvidoso, quanto a saber se tem em vista apenas a subscrição directa ou também a subscrição por conta da sociedade. Ambas as hipóteses são, em princípio, possíveis, na segunda funcionando a responsabilidade de fundadores ou membros de órgãos administrativos ou directivos da sociedade como garantia da responsabilidade dos subscritores por conta da sociedade, tornados subscritores em nome próprio pela regra 2.<sup>a</sup>, para os casos em que estes não liberassem as acções. É também natural que, procedendo todos ou alguns dos responsáveis indicados na regra 3.<sup>a</sup> à liberação das acções, estas lhes fiquem pertencendo.

Da conjugação das regras 2.<sup>a</sup> e 3.<sup>a</sup> resulta que a violação da regra 1.<sup>a</sup> não é punida com a nulidade da subscrição e ainda menos com a nulidade do acto em que a subscrição se insere (constituição da sociedade ou aumento de capital). As acções subscritas pela sociedade, directamente ou por alguém de sua conta, constituem participações e títulos válidos, mas não pertencentes à sociedade, ou, por outras palavras, não nascem como acções próprias, mas logo como acções pertencentes às pessoas a quem, por força das referidas regras, fiquem a pertencer. Notar-se-á que, no caso de ser aplicada a regra 3.<sup>a</sup>, haverá um período de incerteza quanto à pertença das acções, não parecendo curial — até por causa da parte final e facultativa da regra 3.<sup>a</sup> — que as acções (pelo menos as directamente subscritas pela sociedade, na primeira hipótese acima considerada) fiquem a pertencer desde logo a todas as pessoas responsáveis pela sua liberação.

A parte final da regra 3.<sup>a</sup> permite que os Estados membros reduzam o círculo das pessoas responsáveis pela liberação das acções, dele afastando quem provar que não lhe pode ser imputada pessoalmente nenhuma culpa. Esta faculdade tanto pode ser exercida quanto às pessoas referidas no artigo 3.<sup>o</sup>, letra j) como quanto aos membros de órgãos administrativos ou directivos. Estes últimos podem, por exemplo, ter votado contra a subscrição de acções pela sociedade no aumento do seu capital.

## 2. *Possibilidade de proibição e dever de condicionamento da aquisição de acções próprias*

A Segunda Directiva não proíbe absolutamente a aquisição de acções próprias, por factos posteriores à constituição da sociedade ou aumento de capital. Estabelece um condicionamento mínimo para essas aquisições, mas ao mesmo tempo e indirectamente sanciona as disposições legislativas dos Estados membros, que estabeleçam a proibição.

O artigo 19.º, § 1.º, prescreve: «Quando a legislação de um Estado membro permita a uma sociedade adquirir acções próprias, ou directamente ou através de uma pessoa que actua em nome próprio mas por conta de tal sociedade, ela submete essa aquisição pelo menos às condições seguintes:...»

Está, pois, livre qualquer Estado membro para proibir inteiramente a aquisição de acções próprias ou para reforçar o condicionamento estabelecido nas quatro alíneas deste n.º 1. Os estatutos das sociedades em cada Estado membro deverão respeitar o condicionamento estabelecido em cada um deles, podendo, em princípio, reforçá-lo ou ultrapassá-lo pela proibição de acções próprias. O condicionamento estabelecido pelo artigo 19.º, n.º1 admite, contudo, excepções, que adiante também veremos.

## 3. *Condicionamento mínimo geral da aquisição de acções próprias*

Artigo 19.º — 1. «...às condições seguintes:

- «a) a autorização de aquisição é concedida pela assembleia geral, que fixa as suas modalidades, em particular o número máximo de acções a adquirir, a duração da concessão de autorização a qual não pode exceder 18 meses e no caso de aquisição a título oneroso a contrapartida mínima e a contrapartida máxima. Os membros do órgão de administração são obrigados a

vigiar para que, no momento de cada aquisição autorizada, sejam respeitadas as condições referidas nas alíneas b), c) e d);

- «b) o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das acções adquiridas, aí incluídas as acções anteriormente adquiridas pela sociedade e conservadas na sua carteira, assim como as acções adquiridas por uma pessoa que actua em nome próprio mas por conta da sociedade, não podem exceder 10% do capital subscrito;
- c) as aquisições não podem ter como efeito que o activo líquido desça abaixo da importância referida no artigo 15.º, parágrafo 1.º, alínea a);
- d) a operação apenas pode respeitar a acções inteiramente liberadas».

Começa o preceito por uma regra de *competência*. O processo de aquisição de acções próprias desdobra-se em dois actos: a autorização da aquisição, que compete à assembleia; a aquisição propriamente dita, que compete aos órgãos de administração ou direcção. A autorização a conceder pela assembleia tem o conteúdo parcialmente predeterminado na lei; ela deve conter as modalidades da aquisição, das quais o preceito especifica três: a) o número máximo de acções a adquirir (facultativo será, pois, o número mínimo que à sociedade interesse adquirir); b) a duração para a qual é concedida a autorização e que não pode exceder 18 meses (prevista em primeira linha a hipótese de uma autorização prolongada, e portanto, pelo menos em princípio respeitante a várias operações, com os limites quantitativos ou outros fixados pela própria assembleia, nada impede que esta faça recair a sua autorização apenas sobre uma ou mais operações especificadas); c) no caso de aquisição a título oneroso, a contrapartida máxima e a contrapartida mínima (nada impedindo que a assembleia fixe uma contrapartida exacta).

Ao órgão administrativo ou directivo que, autorizado pela assembleia, procede às aquisições, impõe a parte final do pre-

ceito o dever de se assegurar que, no momento de cada aquisição, sejam respeitadas as condições de fundo estabelecidas nas outras alíneas do mesmo artigo 19.º, § 1.º Compreende-se que, tendo recebido uma autorização prolongada e podendo as referidas condições de fundo variar no decurso deste tempo, compita a quem procede às aquisições concretas certificar-se do cumprimento de todas as condições no momento em que procede a cada aquisição. Portanto, não basta que essas condições se verifiquem no momento em que a assembleia autoriza as aquisições. Não é claro se tais condições devem verificar-se *também* no momento da autorização, podendo suceder que a intenção da referida parte final da alínea a) seja apenas evitar que as aquisições se realizem caso tenham deixado de existir as condições indispensáveis respeitadas no momento da autorização. O interesse do problema, tendo em conta o disposto quanto ao valor jurídico das aquisições que violem estes preceitos, parece reduzir-se à questão de saber se, entendendo-se que as condições devem verificar-se *também* no momento da deliberação da assembleia, esta é impugnável com fundamento no desrespeito dessas condições. Uma solução de compromisso consistirá em não subordinar a autorização à existência contemporânea dessas condições, quando a autorização seja concedida em termos que permitam uma variação de circunstâncias entre os dois momentos, da autorização e da aquisição, mas considerar inválida uma deliberação que autorize uma aquisição em termos tais que necessariamente uma das condições seja desrespeitada no momento da aquisição (por exemplo, autorizar que o órgão administrativo adquira acções não liberadas, explicitando que a aquisição se fará antes da liberação).

A segunda condição respeita ao *montante* da aquisição. O montante lícito de cada aquisição tem um limite máximo definido pela percentagem de 10% do capital subscrito e o montante das acções próprias já detidas pela sociedade. Os referidos 10% são calculados sobre o capital subscrito e não sobre o capital estatutário ou autorizado, no caso de a legislação respectiva permitir diferença entre ambos. Como já detidas pela sociedade contam-se aquelas que ela tenha adquirido direc-

tamente e conserve em carteira e também aquelas que tenham sido adquiridas por uma pessoa que actua em nome próprio mas por conta da sociedade. No cálculo atende-se ao valor nominal (ou na falta de valor nominal contabilístico das acções), não interessando nem o valor real das acções nem a importância da contrapartida da aquisição. Em resumo, portanto, são ilícitas as aquisições que façam o montante de acções próprias (detidas directamente ou por outra pessoa por conta da sociedade), calculado pelo seu valor nominal, exceder 10% do capital subscrito.

A terceira condição aparece literalmente como um *efeito proibido*, mas equivale a uma restrição quanto aos *meios de aquisição*. As aquisições não podem ter como efeito que o activo líquido desça abaixo da importância referida no artigo 15.º, § 1.º, letra a), ou seja, «o activo líquido tal como resulta das contas anuais é ou possa tornar-se, em seguida a essa distribuição, inferior à importância do capital subscrito aumentado das reservas que a lei ou o estatuto não permitem distribuir». Entre o caso de redução do capital tratado nesse artigo 15.º, § 1.º, alínea a) e o caso de aquisição de acções próprias, há, porém uma diferença. No primeiro, não entra, ao contrário do que sucede no segundo, no património da sociedade nenhum bem contabilizável no seu activo e, portanto, pode parecer que, para as acções próprias — pelo menos adquiridas pelo seu valor real — a hipótese de abaixamento do activo líquido não pode verificar-se, sendo no balanço da sociedade o valor da contrapartida para substituído pelo valor das acções próprias. Não seria assim, se as acções próprias nunca tivessem valor contabilizável, mas o artigo 22.º, § 1.º, alínea b) expressamente refere a hipótese de tais acções serem contabilizadas no activo do balanço. Por outro lado, este preceito determina que, «se tais acções forem contabilizadas no activo do balanço, uma reserva indisponível do mesmo montante é inscrita no passivo».

Conjugando estes vários elementos, parecem justas as seguintes conclusões: a aquisição onerosa de acções próprias só é possível se o activo líquido da sociedade exceder a soma

de capital subscrito, reservas legal ou estatutariamente indisponíveis, valor pelo qual as acções sejam contabilizadas no activo do balanço e contrapartida da aquisição; as acções próprias nunca figuram como um valor autónomo do activo, pois ou não são contabilizadas ou acarretam uma reserva indisponível do mesmo montante; a contrapartida da aquisição deve sair das reservas disponíveis ou de lucros de exercício que não cheguem a transformar-se em reservas.

Quarta e última condição é a *liberação das acções* a adquirir pela sociedade.

Note-se que este condicionamento tanto respeita a aquisições onerosas como a *aquisições gratuitas*, salvo quando expressamente é pressuposta a onerosidade, como sucede com a terceira condição (limite de redução do activo líquido). Isto é aliás confirmado pelo artigo 20.º, § 1.º, alínea c), adiante referido.

#### 4. *Excepções ao condicionalismo processual*

São admitidas excepções ao disposto no artigo 19.º, sempre a introduzir pela legislação dos Estados membros. Não, há, pois, excepções directamente estabelecidas pela própria Directiva, ficando meramente os Estados membros autorizados a abrir todas ou algumas das excepções previstas.

Essas excepções são de duas ordens: duas são de natureza processual; outras podem respeitar a todo o artigo 19.º As primeiras estão contidas nos §§ 2.º e 3.º, do artigo 19.º:

«2. A legislação de um Estado membro pode derogar o § 1.º, letra a), primeira frase, quando as aquisições de acções próprias são necessárias para evitar à sociedade um dano grave e eminente. Em tal caso, a assembleia imediatamente seguinte deve ser informada pelo órgão de administração ou direcção dos motivos e do escopo das aquisições efectuadas, no número e do valor nominal ou, na falta do valor nominal, do valor contabilístico das acções adquiridas, da fracção do capital subscrito que elas representam e bem assim da contrapartida de tais acções.

«3. Os Estados membros podem não aplicar o § 1.º, letra a), primeira frase, às acções adquiridas pela sociedade ou por uma pessoa que actua em nome próprio, mas por conta da sociedade, com o escopo de serem distribuídas ao seu pessoal ou ao pessoal de uma sociedade coligada a esta última. A distribuição destas acções deve ser efectuada dentro de doze meses a contar da aquisição de tais acções».

A primeira frase do § 1.º, alínea a) é a autorização a conceder pela assembleia; é, pois, esta autorização prévia que pode ser dispensada pela legislação dos Estados membros nesses dois casos. Já no estudo geral tínhamos encontrado essas excepções, mas com efeitos mais substanciais. Agora, os Estados membros, nos referidos casos, podem dispensar a autorização da assembleia, mas não derrogar ou deixar de aplicar os condicionamentos de fundo constantes das alíneas b), c) e d) do § 1.º e o reflexo destes na 2.ª frase da alínea a) do mesmo parágrafo.

##### 5. *Excepções ao condicionamento de fundo.*

O artigo 20.º, § 1.º começa por dizer «Os Estados membros podem não aplicar o artigo 19.º:...»

Podem, portanto, os Estados membros deixar de aplicar todo o artigo 19.º, nos casos enumerados pelo artigo 20.º, n.º 1, isto é, tornar nesses casos a aquisição de acções próprias livres de todo e qualquer condicionamento processual ou de fundo; nada impede que para todos ou alguns desses casos, os legisladores dispensem apenas algumas das condições, podendo assim resultar, em cada Estado, um regime de aquisição bastante complexo.

Os casos em que o artigo 19.º pode deixar de ser aplicado são:

- «a) às acções adquiridas em execução de uma decisão de redução de capital ou nos casos a que se refere o artigo 39.º (acções resgatáveis);
- «b) às acções adquiridas em seguimento de transmissão a título universal de património;

- «c) às acções inteiramente liberadas adquiridas a título gratuito ou adquiridas por bancos ou outros institutos financeiros a título de comissão de aquisição;
- «d) às acções adquiridas em virtude de uma obrigação legal resultante de uma decisão judiciária que tutele minorias de accionistas, em particular no caso de fusão, de mudança de objecto ou de tipo de sociedade, de transferência da sede social para o estrangeiro ou de introdução de limitações à transferência de acções;
- «e) às acções adquiridas a um accionista por causa da falta de liberação delas;
- «f) às acções adquiridas para indemnizar accionistas minoritários de sociedades coligadas;
- «g) às acções inteiramente liberadas adquiridas por ocasião de uma venda forçada efectuada para satisfazer um crédito da sociedade relativamente ao proprietário de tais acções;
- «h) às acções inteiramente liberadas emitidas por uma sociedade com capital fixo no sentido do artigo 15.º, § 4.º, segundo trecho, e adquiridas por esta ou por uma sociedade a ela coligada, a solicitação daqueles que efectuam o investimento. O artigo 15.º, § 4.º, terceiro trecho, alínea a) é aplicável. Tais aquisições não podem ter como efeito que o activo líquido desça abaixo do montante do capital subscrito acrescido das reservas que a lei não consente distribuir».

## 6. *Alienação obrigatória de acções licitamente adquiridas*

Artigo 20.º, §§ 2.º e 3.º:

«2. Todavia as acções adquiridas nos casos indicados no § 1.º, letras de b) a g) devem ser transferidas dentro de um prazo máximo de três anos a contar da sua aquisição, salvo se o valor nominal ou, na falta deste, o valor contabilístico das acções adquiridas, compreendidas as acções que a sociedade pode ter adquirido por meio de uma pessoa que age em seu



nome, mas por conta da sociedade, não exceda 10% do capital subscrito.

«3. Na falta de transferência dentro do prazo fixado no § 2.º, as acções devem ser anuladas. A legislação de um Estado membro pode subordinar essa anulação a uma redução do capital subscrito num montante correspondente. Tal redução deve ser obrigatória quando a aquisição de acções a anular tenha como efeito que o activo líquido se torne inferior ao montante referido no artigo 15.º, § 1.º, letra a)».

A liberdade de aquisição de acções próprias é acompanhada por uma ilicitude de detenção das acções licitamente adquiridas, para além de um certo tempo. Já a dispensa de condicionamento processual constante do artigo 19.º, n.º 3 é compensada por um dever de distribuição das acções no prazo de 12 meses. Agora é fixado um prazo de três anos para que a maior parte das acções cuja aquisição um Estado membro pode libertar de condicionamento saiam do património da sociedade, isto é, deixem de ser acções próprias.

Essa obrigação não abrange as acções adquiridas em execução de uma decisão de redução de capital e nos casos de resgate de acções permitidos pelo artigo 39.º — pois nesses casos, as acções são anuladas — nem as hipóteses previstas na alínea g) — pois essas acções destinam-se a ser mantidas pela sociedade, a solicitação do investidor.

A obrigação de alienação sofre, porém, uma excepção, cujo alcance não é claro. A sociedade não é obrigada a transferir as acções se o valor nominal das acções adquiridas (por comodidade, deixamos de parte a hipótese de as acções não terem valor nominal), compreendidas as acções que a sociedade possa ter adquirido através de quem tenha agido em seu nome mas por conta da sociedade, não exceda 10% do capital subscrito. Pode duvidar-se se as palavras «acções adquiridas» reportadas a essa excepção, são apenas as acções adquiridas ao abrigo das excepções que o legislador tenha aberto nos termos das alíneas b) a g) do artigo 20.º, n.º 1 ou também as acções que a sociedade tenha licitamente adquirido até ao limite de 10% permitido pelo artigo 19.º, n.º 1, alínea b); na primeira inter-

pretação, a sociedade poderia manter, para além de três anos, acções próprias no montante de 10% (artigo 19.º) + 10% (artigo 20.º) do capital subscrito. Parece mais plausível a segunda hipótese (até porque na primeira hipótese não se compreenderia a referência no artigo 20.º, n.º 2 a acções adquiridas por conta da sociedade), de modo que o limite de 10% do capital subscrito fica aplicável a todas as aquisições, mas funciona de duas maneiras: quando se trate de acções que excedam a percentagem de 10% mas não tenham sido adquiridas ao abrigo do artigo 20.º, n.º 1, devem ser alienadas no prazo de um ano (artigo 21.º); quando a percentagem tenha sido excedida por a de aquisição de acções ao abrigo do artigo 20.º, o prazo de alienação do excesso é de três anos. Adiante veremos melhor a coordenação desses dois prazos.

A sanção do incumprimento do dever de alienar as acções próprias dentro do prazo fixado pelo § 2.º é radical: as acções devem ser anuladas; não tendo sido alienadas e não podendo manter-se como acções próprias, devem ser suprimidas. Essa anulação de acções pode ter reflexos no capital social e o § 3.º prevê duas hipóteses, uma de redução obrigatória do capital social e uma de redução facultativa — entenda-se «obrigatório» e «facultativo» como reportado às providências a tomar pelos Estados membros; para os interessados será sempre obrigatório o que o seu Estado tiver legislado.

Se a aquisição de acções a anular tiver como efeito que o activo líquido se torne inferior ao montante referido no artigo 15.º, § 1.º, alínea a), a redução do capital é obrigatória. Fora desse caso, a legislação de um Estado membro pode subordinar a anulação das acções a uma redução do capital subscrito, em montante equivalente.

Não explicita o preceito como se efectua a anulação de acções, relativamente ao capital, sem redução deste, quando a redução não seja obrigatória. Dependerá da legislação de cada Estado determinar se é possível manter o capital no seu montante inicial, apesar de serem anuladas acções.

Mais difícil é entender a redução obrigatória, no caso previsto pelo preceito. Se, como parece decorrer da linha geral

dos referidos §§ 2.º e 3.º, a redução do capital não é contemporânea da aquisição das acções, pois estas podem ser mantidas em carteira durante três anos e só depois desse prazo são anuladas; se, por outro lado, não é a anulação das acções que pode ter o efeito de descer o activo líquido abaixo do nível fixado como limite, não se vê como o preceito — quando a aquisição de acções a anular tenha como efeito» — possa praticamente funcionar.

#### 7. *Alienação obrigatória de acções ilicitamente adquiridas*

Artigo 21.º: «As acções adquiridas com violação dos artigos 19.º e 20.º devem ser transferidas dentro de um ano a contar da sua aquisição. Se elas não forem transferidas dentro desse prazo, aplica-se o artigo 20.º, § 3.º».

Acções adquiridas com violação do artigo 19.º, são aquelas em cuja aquisição não tenha sido observado algum dos requisitos exigidos pelo artigo 19.º, quando estes vigorarem, isto é, quando não tenham sido dispensados pela legislação de um Estado membro, ao abrigo do artigo 20.º Desse artigo 20.º não pode haver violação autónoma; no sistema jurídico de cada Estado membro haverá preceitos resultantes de uma simbiose dos dois artigos e à violação desses preceitos corresponderá a sanção do artigo 21.º

Não sendo as acções transferidas no referido prazo de um ano, segue-se a anulação das acções, nos termos do já visto artigo 20.º, § 3.º

Em certo momento, podem coexistir no património de uma sociedade acções que devem ser transferidas por vários motivos: por terem sido ilicitamente adquiridas (violação da simbiose nacional dos artigos 19.º e 20.º da Directiva) — alienação no prazo de um ano; por terem sido lícitamente adquiridas ao abrigo das alíneas b) a g) do artigo 20.º, transposto para a legislação nacional — alienação no prazo de três anos. Em princípio, parece que os dois prazos são independentes e as acções

devem ser transferidas dentro do prazo correspondente ao facto determinante da transferência.

Sucedem, porém, que a transferência determinada pelo artigo 20.º, § 2.º deixa de ser obrigatória se o valor nominal das acções detidas pela sociedade (vide *supra*) não exceder 10% do capital subscrito, sem estar explícito o momento em que essa relação de acções próprias-capital subscrito deve ser apurada. Se a reportarmos ao momento da aquisição das acções, eliminam-se dificuldades subsequentes, mas se a reportarmos a outro momento haverá que atender à quantidade de acções que, no momento prescrito, a sociedade detenha.

Idêntico problema pode ser suscitado quanto ao prazo de um ano, fixado pelo artigo 21.º: mantém-se ou não o dever de alienar as acções adquiridas com violação do artigo 19.º, § 1.º, alínea c), se durante esse ano o valor nominal das acções detidas pela sociedade, incluindo as adquiridas com violação dessa alínea c), passar a ser inferior a 10% do capital subscrito. Neste caso, porém, a solução é mais fácil; houve uma ilicitude no momento da aquisição, à qual se liga a obrigação de alienação no prazo de um ano e nada na Directiva indica que a ilicitude seja sanável por mudança das circunstâncias.

Ao contrário, nos casos do artigo 20.º, a aquisição é lícita e apenas a detenção é ilícita, acima de certo montante e depois de certo tempo. Apesar disso, afigura-se que a averiguação da percentagem deve ser reportada ao montante da aquisição, pois outro montante não é praticamente possível; seria absurdo fazer variar constantemente a obrigação de alienar as acções, conforme as alterações da quantidade de acções próprias detidas pela sociedade e até conforme as alterações do capital subscrito e, de outro lado, escolher o momento final do prazo de três anos tornaria impraticável a alienação, se nesse momento os 10% estivessem excedidos.

Sendo assim, os dois prazos funcionam independente e paralelamente, para as acções próprias adquiridas pela sociedade, conforme as circunstâncias relevantes da aquisição.

### 8. *Valor jurídico das aquisições ilícitas*

O artigo 21.º da Segunda Directiva tem como lógica consequência a validade e eficácia das aquisições ilícitas. Só assim é possível à sociedade manter até um ano essas acções próprias e, dentro desse ano, proceder à sua *válida* alienação.

Pode estranhar-se que a violação de cada uma das regras estabelecidas pelo artigo 19.º e não dispensadas pelo artigo 20.º tenha como consequência apenas o dever de transferir as acções dentro de um ano e que nenhuma delas seja ferida de nulidade, anulabilidade ou ineficácia. Designadamente, quando a deliberação de autorização seja impugnável e impugnada com sucesso, a aquisição não será afectada. Foram vistas no estudo anterior as grandes divergências quanto ao valor das aquisições ilícitas e por isso não é de estranhar que a Directiva tenha escolhido uma solução única e simples.

A obrigação de alienar as acções e a eventual anulação destas não excluem a responsabilidade dos órgãos de administração e direcção, sobre a qual a Directiva é omissa.

### 9. *Regime das acções próprias validamente detidas*

Artigo 22.º — «1. Quando a legislação de um Estado membro permita a uma sociedade adquirir acções próprias ou directamente ou mediante uma pessoa que actua em nome próprio, mas por conta de tal sociedade, ela submete em cada momento a detenção de tais acções, pelo menos às condições seguintes:

- «a) entre os direitos que às acções são inerentes, é em qualquer caso suspenso o direito de voto das acções próprias;
- «b) se tais acções são contabilizadas no activo do balanço, uma reserva indisponível do mesmo montante é inscrita no passivo.»

A letra deste parágrafo abrange apenas as aquisições permitidas, mas deve ser estendida a todas as acções detidas pela

sociedade, mesmo que a aquisição tenha sido ilícita. Não é, na verdade, a licitude normal ou excepcional ou a ilicitude da aquisição — nem o tempo indefinido ou mais ou menos limitado da detenção — das acções que determina o especial regime desta relativamente ao exercício de direitos sociais; essa especialidade é determinada pelo facto de as acções serem próprias.

É cominatória a suspensão do direito de voto; outros direitos podem ser suspensos pelas legislações nacionais, as quais terão de considerar suspensos aqueles — como o direito de ser eleito para cargos sociais — que logicamente não podem ser exercidos.

A alínea b) consagra a ideia, referida no nosso estudo, de uma reserva indisponível de montante igual àquele pelo qual as acções estejam contabilizadas no balanço. Procura-se, por essa forma, manter a ressalva do capital e reservas indisponíveis exigida no momento da aquisição; assim como as acções próprias não podem, quando adquiridas, servir de cobertura ao capital e às reservas indisponíveis, assim, durante o tempo em que forem detidas, a correspondente reserva indisponível evita que tais acções cubram outros postos do passivo.

## 10. *Publicidade das acções próprias*

Artigo 22.º — «2. Quando a legislação de um Estado membro permita a uma sociedade adquirir acções próprias ou directamente ou mediante uma pessoa que actua em nome próprio, mas por conta de tal sociedade, ela exige que o relatório da gestão precise pelo menos:

- «a) os motivos das aquisições feitas durante o exercício;
- «b) o número e o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das acções adquiridas e transferidas durante o exercício, bem como a quota de capital subscrito correspondente a tais acções;
- «c) no caso de aquisição ou de transferência a título oneroso a contrapartida de tais acções;

- «d) o número e valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico de todas as acções adquiridas e detidas em carteira, bem como a quota de capital subscrito correspondente a tais acções.»

## 11. *Financiamento pela sociedade de aquisições das suas acções*

Artigo 23.º — «1. Uma sociedade não pode adiantar fundos, nem conceder empréstimos, nem fornecer garantias para a aquisição das suas acções por parte de um terceiro.

«2. O § 1.º não se aplica aos actos negociais efectuados no âmbito das operações correntes dos bancos ou de outros institutos financeiros, nem às operações efectuadas para a aquisição de acções por parte do ou para o pessoal da sociedade ou de uma sociedade coligada a esta última. Estes actos negociais e estas operações não podem todavia ter o efeito de o activo líquido da sociedade descer abaixo do montante a que se refere o artigo 15.º, alínea a).

«3. O § 1.º não se aplica às operações efectuadas para a aquisição de acções referida no artigo 20.º, § 1.º, alínea h).»

O artigo parece não suscitar grandes dúvidas. Manifestamente tem em vista a aquisição de acções por um terceiro, em nome próprio e de conta própria, e não por conta da sociedade. A parte final do § 2.º deve ser interpretada como sendo o limite constituído pelo activo líquido, depois de saídos os fundos da sociedade, mas sem contar com os créditos simultaneamente entrados no activo da sociedade; os créditos criados pelos referidos actos serão necessariamente contabilizados, tomando o lugar dos fundos saídos e o preceito só faz, portanto, sentido, se esses créditos não forem considerados para este efeito.

## 12. *Aceitação de acções próprias em garantia*

Artigo 24.º — «1. A aceitação em garantia, por parte da sociedade, das acções próprias, directamente ou mediante uma

pessoa que actua em nome próprio mas por conta de tal sociedade, é equiparada às aquisições referidas nos artigos 19.º e 20.º, § 1.º e nos artigos 22.º e 23.º

«2. Os Estados membros podem não aplicar o § 1.º às operações correntes de bancos e de outros institutos financeiros».

A equiparação feita por este artigo entre a aquisição de acções próprias e a aceitação de acções próprias em garantia é compreensível, visto que, vindo a garantia a ser executada, a sociedade adquirirá acções próprias; em vez de colocar condicionamentos à aquisição das acções no momento da execução da garantia, a lei coloca-os logo no momento da aceitação da garantia. O modo como este artigo concretiza essa ideia deixa, contudo, lugar a várias dúvidas.

Na sequência dos artigos anteriores, que colocam no mesmo plano a aquisição directa e a aquisição por conta da sociedade, este artigo 24.º faz o mesmo quanto à aceitação de garantia. É, todavia, pelo menos, estranha a hipótese de uma pessoa aceitar, em nome próprio, mas por conta da sociedade, a garantia de um crédito, que parece só poder ser crédito da sociedade.

A equiparação entre aquisição de acções próprias e aceitação de garantias por meio de acções próprias não é total. Ficam excluídos os §§ 2.º e 3.º dos artigos 20.º e 21.º, manifestamente inaplicáveis às garantias; eles ordenam transferências e anulações de acções, que pressupõem estarem as acções já na titularidade da sociedade e não são possíveis tendo a sociedade apenas um direito de garantia sobre tais acções.

Sucede, porém, que, constituindo a alienação obrigatória prescrita pelo artigo 21.º a única sanção ou consequência das aquisições violadoras dos artigos 19.º e 20.º, fica desprovida de sanção a violação dos mesmos artigos por aceitação de garantias.

Por outro lado, a equiparação feita pelo artigo 24.º, para os efeitos dos artigos 19.º, 20.º, § 1.º, 22.º e 23.º, não pode ser tomada à letra. Nenhuma das hipóteses previstas no artigo 20.º, § 1.º como aquisições excepcionalmente lícitas é susceptível de adaptação a uma aceitação de garantias pela sociedade. O ar-



tigo 22.º, § 1.º, alínea a) só poderá ser aplicado se a legislação nacional atribuir o direito de voto ao credor pignoratício. O artigo 22.º § 2.º, está fora de causa, pois as acções em garantia não são contabilizáveis no activo do balanço. Quanto ao artigo 23.º não se vê bem como pode uma sociedade adiantar fundos, conceder empréstimos, fornecer garantias, para ela aceitar acções próprias em garantia de seu crédito.

Mesmo quanto ao artigo 19.º, § 1.º, a referida equiparação é altamente duvidosa no respeitante à alínea c). Nos termos já referidos, a aquisição de acções próprias pode ter como efeito a descida do activo líquido abaixo da soma do capital e das reservas disponíveis, mas a aceitação de uma garantia, só por si, não pode produzir idêntico efeito. Ou se despreza totalmente, para o caso de garantia, essa condição, ou se transpõe a condição para o momento da aquisição considerando ilícita a aceitação de garantia com acções próprias se, uma vez adquiridas estas por força da garantia (e não contando elas como activo para esse efeito), o activo líquido descer abaixo do limite ali fixado. Contra esta segunda interpretação milita o facto de no momento da aceitação da garantia — equiparado ao momento da aquisição referido no artigo 19.º, § 1.º, alínea a) — não ser possível saber se a garantia virá a ser executada ou qual será o activo líquido, no momento da execução da garantia e aquisição das acções.

#### OBRAS CITADAS:

BALLANTINE, Henry W., *On corporations*, Chicago, 1946. BENINI, Nando, *Le società civili e commerciali nei paesi minori d'Europa*, Padova, 1964. CAMUZZI, Sergio Scoti, *L'acquisto delle proprie azioni, utile e utile dibilancio*, *Rivista delle Società*, 1970. Idem, *Acquisto delle proprie azioni e diritto degli azionisti*, *Rivista delle società*, 1973. CORREIA A. Ferrer, *A representação dos menores sujeitos ao pátrio poder na assembleia geral das sociedades comerciais*, Coimbra, 1962. DE GREGORIO, *Delle società e delle associazioni commerciali*, Torino, 1938. ESCARRA, Jean et Edouard et RAULT, Jean, *Les sociétés commerciales*, Paris, 1950. FARRAR, Harry, *Company Law*, London, 1955. FERRI, Giuseppe, *Le società*, Torino, 1971. FRÈ, Giancarlo, *Società per azioni*, Roma, 1966. Gonçalves, Luis da Cunha, *Comentário ao Código Comercial*, Coimbra, 1914. GORE-BROWNE (ed. Boyle and Sykes), *On Companies*, London, 1972. GOWER, L. C. B., *The*

principles of modern company law, London, 1969. GUILMARAES, Rui Carneiro, *Sociedades por acções*, Rio de Janeiro, 1960. HORNBY, J. A., *An introduction to company law*, London, 1967. HUECK, GStz, *Der Grundsatz der gleichmässigen Behandlung im Privatrecht*, München, 1958. IURA EUROPAE, *Droit des sociétés*, München, 1966. JENKINS REPORT, *Report of the Company Law Committee*, London, 1962. LUTTER, Marcus, *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in der Aktien- und GmbH Rechten der EWG*, Karlsruhe, 1964. MAGNUS, S. W. and ESTRIN, S., *Companies, law and practice*, London, 1968. NORTHEY, J. F., LEIGH, L. H. and GOLDBERG, D., *Introduction to company law*, London, 1971. PALMER'S *Company law* (ed. Clive Schmitthoff), London, 1968. PONTES, Aloysio Lopes, *Sociedades anónimas*, Rio de Janeiro, 1957. RIPERT, George et ROBLOT, René, *Traité Élémentaire de droit commercial*, Paris, 1972. STEIGER, F. v. *Das Recht der Aktiengesellschaften in der Schweiz*, Zürich, 1970. STOCKMANN, Heinrich, *Zum Problem der Gleichbehandlung der Aktionäre, Festgabe für Brügi*, Zürich, 1971. STOLL, Nicolas, *L'utilisation des réserves des sociétés anonymes*, Lausanne, 1972. VEAUX-FOURNERIE, Paulette, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émittrice*, Paris, 1963. VIVANTE, C., *Trattato di diritto commerciale*, vol. II, *Le società commerciali*, Milano, 1923. VISCHER, Frank und RAPP, Fritz, *Zur Neugestaltung des schweizerischen Aktienrechts*. WURDINGER, Hans, *Atien und Konzernrecht*, Karlsruhe, 1973.