

ACÇÕES PREFERENCIAIS SEM VOTO

Pelo Prof. Doutor António Menezes Cordeiro

Sumário:

I — Introdução 1. O estado das questões 2. A sequência — II — A evolução das sociedades anónimas 3. Das origens às codificações comerciais 4. O Código de Comércio francês (1807) 5. A evolução no século XIX; a) a França 6. Segue; b) a Alemanha 7. A primeira metade do século XX 8. A segunda metade do século XX; a democratização do capital 9. As experiências francesa e italiana — III — Acções preferenciais sem voto no Direito comparado 10. A experiência alemã 11. A experiência italiana 12. A experiência francesa — IV — A experiência portuguesa e o regime das acções privilegiadas sem voto 13. Breve nota histórica 14. O Código das Sociedades Comerciais 15. Emissão e direitos dos accionistas 16. A conversão de acções ordinárias em preferenciais sem voto — V — A supressão dos direitos dos accionistas preferenciais 17. A necessidade de autorização no Direito comparado 18. A compressão directa e a indirecta 19. O problema na redução do capital 20. A natureza das acções preferenciais e da autorização para a compressão dos seus direitos.

I — Introdução

1. O estado das questões

I. O presente estudo vai ocupar-se do tema das acções preferenciais sem voto, designadamente perante a supressão de direitos dos seus titulares.

Esse tipo de acções surge como figura recente no panorama do Direito português das sociedades comerciais: ainda que com

determinados antecedentes, ela apenas foi instituída, no nosso ordenamento, pelo Código das Sociedades Comerciais, em 1986. E as acções privilegiadas sem voto constituem, ainda, um instituto recente na panorâmica dos Direitos mais próximos do nosso: bastará anotar que, no Direito alemão, elas surgiram em 1937, no italiano, em 1974 e no francês, em 1978.

Trata-se, pois e em termos de Direito privado, dum instituto jovem.

II. A juventude legislativa e algumas particularidades que as envolvem têm tornado as acções privilegiadas sem voto num instituto pouco praticado. Assim, deparamos com um tema rodeado por alguma inexperiência, no plano nacional, como no estrangeiro.

As referências doutrinárias são escassas. Entre nós, avultam como excepções os trabalhos de PAULO OLAVO CUNHA ⁽¹⁾ e de RAÚL VENTURA ⁽²⁾, abaixo citados. Na doutrina estrangeira, as monografias são igualmente escassas sobressaindo, ainda hoje, o trabalho de TILMAN BEZZENBERGER, publicado há já quase dez anos ⁽³⁾. Muitas das menções disponíveis a acções preferenciais sem voto resumem-se a breves descrições feitas nos manuais da especialidade ou a artigos circunstanciais de revistas.

Ainda em termos de Direito privado, estamos perante um instituto pouco estudado, pelo menos na literatura continental.

III. Tratando-se dum esquema relativamente novo e pouco divulgado, não admira que as acções privilegiadas sem voto não tenham originado decisões dos tribunais.

Apenas por excepção temos podido localizar jurisprudência sobre as questões que se tecem em torno deste instituto.

IV. Podemos antecipar que o tema das acções privilegiadas sem voto constitui uma área ainda pouco estudada, no Direito das sociedades comerciais do Continente.

⁽¹⁾ PAULO OLAVO CUNHA, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas* (1993, mas correspondente a uma diss. polic. de 1989).

⁽²⁾ RAÚL VENTURA, *Acções preferenciais sem voto, acções preferenciais remíveis, amortização de acções (Acções de fruição)*, em *Estudos vários sobre sociedades anónimas* (1992), 409-451.

⁽³⁾ TILMAN BEZZENBERGER, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht* (1991).

Perante questões que surjam no seu âmbito, haverá que: por um lado, somar as experiências continentais, de modo a conseguir alguma densidade doutrinal; por outro, recorrer aos princípios aplicáveis às sociedades comerciais e às suas acções, por via a determinar as regras aplicáveis.

2. A sequência

I. A relativa fragilidade do tema levar-nos-á a proceder a um breve estudo de ordem geral sobre a evolução das sociedades anónimas. Os elementos obtidos serão particularmente úteis quando se trate de recorrer a princípios de ordem geral para melhor firmar o regime sob pesquisa.

O levantamento, ainda que breve, das experiências alemã, italiana e francesa terá particular utilidade: constituirá, assim, uma segunda parte do estudo.

Passaremos, de seguida, a analisar a experiência portuguesa e o regime vigente no tocante às acções privilegiadas sem voto.

Finalmente, centraremos as reflexões sobre a supressão dos direitos dos accionistas preferenciais sem voto.

II. Pelo exposto, iremos ponderar sucessivamente:

- a evolução das sociedades anónimas;
- as acções preferenciais sem voto no Direito comparado;
- a experiência portuguesa e o regime vigente;
- a supressão dos direitos dos accionistas preferenciais.

II — A evolução das sociedades anónimas

3. Das origens às codificações comerciais

I. O Direito romano conheceu a *societas*. Tratava-se de um dos *bonae fidei iudicia*, dispondo, por isso, de um regime particularmente adaptado ⁽⁴⁾.

⁽⁴⁾ MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé no Direito civil* (1997, reimpr.), 71 ss. (81 ss.), com indicações.

O Direito romano conheceu, igualmente, técnicas que permitiam conjugar esforços, em termos institucionalizados, com escpos lucrativos ⁽⁵⁾. Todavia, não se chegou, na época, a esquemas equivalentes aos das modernas sociedades anónimas.

II. As sociedades anónimas do nosso tempo têm como antecedente mais directo as experiências medievais. Na literatura especializada aponta-se, como a experiência mais antiga no domínio das sociedades anónimas, o Banco de S. Jorge, em Génova, que operou entre 1407 e 1805 ⁽⁶⁾. Esta sociedade teve antecedentes ainda que análises mais recentes ponham em dúvida que se tivesse tratado de uma verdadeira sociedade anónima, no sentido actual ⁽⁷⁾. Tinha, no entanto, aspectos marcantes, como os da multiplicidade de participantes e a limitação da sua responsabilidade.

III. Na evolução subsequente, seriam fundamentais as grandes sociedades coloniais, constituídas a partir do século XVII. A mais antiga foi a *East India Company*, inglesa, fundada em 1600, Seguiu-se-lhe a Companhia Holandesa das Índias Orientais (*Oost-Indische Compagnie*), fundada em 20-Mar.-1602 e que, através de várias vicissitudes, sobreviveria até 1795 ⁽⁸⁾. Esta socie-

⁽⁵⁾ *Idem*, *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais* (1997), 74 ss..

⁽⁶⁾ ACHILLES RENAUD, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, 2.^a ed. (1875), 21 ss., W. ENDEMANN, *Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts I — Die Personen des Handelsrechts* (1881), 477 ss., ILÍDIO DUARTE RODRIGUES, *A administração das sociedades por quotas e anónimas / Organização e Estatuto dos Administradores* (1990), 26, e RUI MANUEL DE FIGUEIREDO MARCOS, *As companhias pombalinas / Contributo para a história das sociedades por acções em Portugal* (1995), 29 ss..

⁽⁷⁾ RUDOLF WIETHÖLTER, *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht* (1961), 53-56, BRONDICS, *Die Aktionärsklage* cit., 24-25 e GÖTZ HUECK, *Gesellschaftsrecht / Ein Studienbuch*, 19.^a ed. (1991), 175.

⁽⁸⁾ ARIBERTO MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della "company" inglesa*, RSoc V (1960), 633-684 (637 e 639). Uma bibliografia sobre o tema pode ser confrontada em K. LEHMANN, o qual, em *Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce* (1895), § 3 (29), publica uma versão alemã do *Oktroi* de 20-Mar.-1602. Cf., ainda, LORENZO MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale — IV — Società per azioni* (1957), 16 e GASTONE COTTINO, *Il diritto che cambia: dalle compagnie coloniali alla grande società per azioni*, RTDPC XLIII (1989), 493-502. Outros elementos podem ser confrontados em MENEZES CORDEIRO, *Da responsabilidade civil dos administradores* cit., 77.

dade, graças sobretudo ao apresamento de navios portugueses, no Oriente, chegou a pagar, aos accionistas, dividendos exorbitantes. Seguiu-se-lhe a Companhia Holandesa das Índias Ocidentais (*West-Indische Compagnie in Holland*), de 1621. Estas entidades, apesar de representarem as forças económicas de grupos privados, dependiam, duplamente, da outorga do Estado: para o seu reconhecimento, desde logo e, ainda, para o seu funcionamento. A sua personalidade era concedida por acto do Estado; além disso, elas recebiam privilégios e funções de tipo público, esperando-se, delas, também, um desenvolvimento de actividades, em prol do País ⁽⁹⁾.

IV. Também na Inglaterra, a exploração colonial foi levada a cabo através de companhias privadas, que prefiguravam sociedades anónimas, com relevo para a *East India Company*. As companhias inglesas distinguiram-se, das holandesas, por assumirem uma estrutura associativa mais marcada, com uma deslocação de poderes para a assembleia e por actuarem em moldes mais concorrenciais ⁽¹⁰⁾.

V. No Continente, o esquema das companhias holandesas foi mais influente. COLBERT utilizou os seus estatutos, aquando da instituição das grandes companhias francesas, com relevo para a das Índias Orientais ⁽¹¹⁾. A nível interno, as companhias holandesas tinham participantes principais e subparticipantes. Apenas, aos pri-

⁽⁹⁾ BERNHARD GROSSFELD, *Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär* (1968), 115 ss..

⁽¹⁰⁾ MIGNOLI, *Idee e problemi nell' evoluzione della "company" inglese*, cit., 637 ss. e, em geral, KARL GÜTERBOCK, *Zur Geschichte des Handelsrechts in England*, ZHR 4 (1861), 13-29. Assim, a *charter* de incorporação da *East India Company* permitia-lhe "to make reasonable laws by the greatest part of a general assembly" tendo, cada sócio, um voto.

⁽¹¹⁾ As companhias francesas pioneiras foram a *Compagnie des Iles d'Amérique* (1626), a *Compagnie de la Nouvelle France* (1628), a *Société française des Indes Orientales* e a *Compagnie des Indes Occidentales* (ambas de 1664). Cf. MALEPEYRE/JOURDAIN, *Traité des Sociétés Commerciales / Accompagné d'un précis sur l'arbitrage forcé* (1835), 172, TROPLONG, *Commentaire du contrat de société en matière civile et commerciale* (1843), n.º 420 (545) e n.º 459 (556), THALLER, *Les sociétés par actions dans l'ancienne France* cit., 188 ss. (194), PAUL BARBRY, *Le régime actuel de l'administration des sociétés anonymes* (1943), 13 ss. e SICARD, *Aux origines des sociétés anonymes* cit., 344.

meiros, assistia o direito de nomear administradores (*bewindhebbers*), encontrando-se, sempre, numa grande solidariedade pessoal e de interesses com eles: o esquema funcionava, pois, como projecção de um restrito grupo de grandes comerciantes. Transposta para as companhias coloniais francesas, esta estrutura redundaria num instrumento poderoso do rei que, de facto, determinava as escolhas ⁽¹²⁾.

VI. As companhias coloniais, do século XVII, dependiam da outorga do rei ou do governo ⁽¹³⁾. Visando sedimentar essas sociedades, como entidades autónomas e, juridicamente, diferenciadas, a preocupação reinante, no tocante aos administradores, era a de os liberar de adstricções. Segundo o artigo II da Carta da Companhia das Índias Orientais francesa, "... nem os directores nem os particulares interessados (portanto, os sócios) poderão ficar adstritos, seja qual for a causa ou pretexto, a fornecer qualquer garantia, para além daquela pela qual se obrigaram no primeiro estabelecimento da Companhia (portanto, a subscrição), ou através de suprimento ou de outra forma" ⁽¹⁴⁾. Esta medida, em si compreensível, veio somar-se ao facto de os administradores dependerem, de facto, apenas do conselho do rei. Os interesses dos accionistas privados não estavam acautelados o que, na época, causou vários protestos. Se não fosse a inversão provocada pela Revolução Francesa e pela subsequente revitalização do privatismo, as "companhias" teriam basculado para o Direito público, comprometendo o futuro das sociedades anónimas, tal como as conhecemos.

VII. No século XVIII, sucederam-se as tentativas de lançar sociedades de capitais desligadas do Estado e dos seus privilégios; chegou-se, mesmo, a falar na sua democratização ⁽¹⁵⁾. Tais tentati-

⁽¹²⁾ Na experiência holandesa, os administradores resultaram dos directores de antigas pequenas companhias que, pelo *octrooi* dos Estados Gerais da Holanda, de 1602, foram elevados a administradores; cf. MIGNOLI, *Idee e problemi* cit., 639.

⁽¹³⁾ ANTONIO BRUNETTI, *Trattato del diritto delle società* II — *Società per azioni* (1948), 12 ss., além da bibliografia que tem vindo a ser referida.

⁽¹⁴⁾ BORNIER, *Ordonnance de Louis XIV sur le commerce enrichie d'annotations et de décisions importantes* (1749), 79, apud VIGHI, *Notizie storiche sugli amministratori*, RIVS XIV (1969), 663-700 (676).

⁽¹⁵⁾ BERNHARD GROSSFELD, *Aktiengesellschaft* cit., 119.

vas foram, porém, minadas por escândalos financeiros, de que o Banco de LAW foi o mais conhecido exemplo. A memória desses episódios impressionou vivamente os espíritos, de tal modo que, na Revolução Francesa, uma legislação radical veio proibir as sociedades de capitais, designadamente quando tivessem objectivos financeiros (¹⁶).

4. O Código de Comércio francês (1807)

I. No rescaldo de toda esta evolução, o *Code de Commerce* francês, de 1807, veio tratar, em geral, das sociedades anónimas. Foi o primeiro diploma a fazê-lo: os grandes feitos de Napoleão foram, antes de mais, jurídicos.

O *Code de Commerce* foi aprovado por lei decretada em 10-Set.-1807 e promulgada a 20 desse mês; um decreto de 15, promulgado a 25, ambos do mesmo mês e ano, fixou, em 1-Jan.-1808, a data da sua entrada em vigor (¹⁷).

O *Code de Commerce* repartia-se por 4 livros:

- I — Do comércio em geral;
- II — Do comércio marítimo;
- III — Das falências e bancarrotas;
- IV — Da jurisdição comercial.

(¹⁶) Um decreto de 24 de Agosto de 1793 veio suprimir todas as associações cujo capital assentasse em acções ao portador ou similares, permitindo-as, para o futuro, apenas sob licença dos corpos administrativos; mais tarde, um decreto de 17 Vendimnal do ano II suprimiu todas as sociedades financeiras; finalmente, o Decreto de 26-29 Germinal do ano II veio mandar, no seu artigo 1.º: “as companhias financeiras estão e permanecem suprimidas. É proibido a todos os banqueiros, negociantes ou a quaisquer outras pessoas, formar qualquer estabelecimento desse tipo, seja qual for o pretexto ou a denominação”. Quanto às flutuações da legislação revolucionária francesa, cf. E. THALLER/J. PERCEROU, *Traité Élémentaire de Droit commercial*, 7.ª ed. (1925), n.º 266 (203).

(¹⁷) Cf. a edição T.D., *Les Cinq Codes, Napoléon, de Procedure Civile, de Commerce, d'Instruction criminelle, et Pénal* (1811), 391-467 (391 e 466). Quanto, especificamente, ao *Code de Commerce*, cumpre citar a ed. de 1807, *par un jurisconsulte qui a concouru à la confection de ces codes*.

Na sua simplicidade, esta sistematização traduzia, já, um grande esforço de redução dogmática ⁽¹⁸⁾.

II. A matéria das sociedades surgia no Livro I, Título III, repartida em duas secções:

I— Das diversas sociedades e das suas regras;

II— Das contestações entre associados e da forma de as decidir.

O próprio *Code* só conhecia — artigo 19 — três tipos de sociedades comerciais: sociedade em nome colectivo, sociedade em comandita e sociedade anónima. Quanto à sociedade anónima, vale a pena, pelas exemplares concisão e precisão, reter, aqui, o articulado do *Code* ⁽¹⁹⁾:

29. A sociedade anónima não existe sob qualquer designação social; ela não é designada pelo nome de nenhum dos associados.

30. Ela é qualificada pela designação do objecto da sua empresa.

31. Ela é administrada por mandatários a termo, revogáveis, sócios ou não-sócios, assalariados ou gratuitos.

32. Os administradores não são responsáveis a não ser pela execução do mandato que receberam. Por via da sua gestão, eles não contratam nenhuma obrigação pessoal nem solidária, relativamente às vinculações da sociedade.

33. Os associados são passíveis apenas da perda do montante da sua participação na sociedade.

⁽¹⁸⁾ LEHMANN, *Das Recht der Aktiengesellschaften* cit., 68 ss.. Como explicam MALEPEYRE/JOURDAIN, *Traité des Sociétés Commerciales* cit., 172, a *Ordonnance* de 1673 era muda, quanto às sociedades anónimas: cada vez que se pretendia, então, uma dessas sociedades, fazia-se, simplesmente, uma lei. Finalmente, cumpre sublinhar o aspecto terminológico: no projecto de *Code de Commerce*, este tipo societário era designado “sociedade por acções”, designação que seria, depois, adoptada na Alemanha e em Itália; no *Code*, porém, optou-se por “sociedade anónima”, para evitar confusões com as comanditas por acções; cf. M. G. E. DAGEVILLE, *Code de Commerce expliqué par la jurisprudence*, tomo I (1828), 111. Elementos relativos aos preparatórios podem ser confrontados em TROPLONG, *Commentaire du contrat de société* cit., 554.

⁽¹⁹⁾ *Les Cinq Codes* cit., 394.

34. O capital da sociedade anónima divide-se em acções e, mesmo, em cupões de acção, de valor igual.

35. A acção pode ser estabelecida sob a forma dum título ao portador. Nesse caso, a cessão opera pela tradição do título.

36. A propriedade das acções pode ser determinada por uma inscrição em registo da sociedade. Nesse caso, a cessão opera por uma declaração de transferência inscrita sobre os registos e assinada pelo cedente ou por um representante.

37. A sociedade anónima só pode existir com autorização do Governo, e com a sua aprovação para o acto que a constitua; essa autorização deve ser dada sob a forma prescrita pelos regulamentos da Administração Pública.

Apesar de universalmente saudado, pela codificação do Direito Comercial, que veio realizar e, particularmente, pelo seu papel nas sociedades anónimas, o *Code de Commerce* é considerado, pela doutrina francesa, nesse ponto, como muito insuficiente⁽²⁰⁾.

5. A evolução no século XIX; a) a França

I. No século XIX, verificou-se o grande avanço da Ciência do Direito: dele depende toda a panorâmica subsequente, até aos nossos dias. As sociedades anónimas modernas derivam, justamente, dessa época⁽²¹⁾.

Como se viu, o século iniciou-se, nesse capítulo, sob o signo pioneiro do *Code de Commerce*. Por razões históricas já conhecidas, o sistema napoleónico era muito restritivo. Poucas sociedades anónimas foram, pois, constituídas: a necessidade de autorização prévia para a sua formação e, sobretudo, a permanente vigilância

⁽²⁰⁾ Cf. JEAN ESCARRA, *Cours de Droit Commercial* (1952), n.º 447 (278-279) e n.º 461 (287).

⁽²¹⁾ Sobre todo este período, cumpre referir WOLFGANG WAGNER, *Gesellschaftsrecht* no monumental *Handbuch der Quellen und Literatur der neuen europäischen Privatrechtsgeschichte*, publ. por HELMUT COING, III vol., *Das 19. Jahrhundert*, tomo 3 (1986), 2969-3151 (2969 ss.).

que, sobre elas, a lei previa, vigilância essa que poderia conduzir ao retirar de autorização e, daí, à imediata dissolução e liquidação da sociedade, eram fortemente dissuasoras (22).

As iniciativas comerciais e industriais acantonaram-se, assim, intensamente, nas sociedades em comandita: era a *fièvre des commandites* (23). Os inconvenientes foram sérios: os sócios comanditados respondiam, na verdade, com todo o seu património, pelos débitos da sociedade; simplesmente, essa responsabilidade de pouco valeria, em empreendimentos de grande vulto, onde qualquer fortuna pessoal seria, de imediato, tragada, sem vantagens aparentes para credores ou accionistas; além disso, a perspectiva duma responsabilidade ilimitada assustava os empresários comanditados interessados, fazendo pesar, permanentemente, sobre eles e suas famílias, sem limites, os riscos da lide comercial. Em breve se verificou um afluxo de aventureiros ou de pessoas sem escrúpulos, aos lugares de sócios comanditados, numa sucessão de escândalos que, fortemente publicitados, assustava os investidores. Uma Lei de 1856 tentou, em vão, uma reforma das sociedades em comandita por acções.

II. Esta fraqueza estrutural das sociedades francesas — anónimas e em comandita — tornou-se ainda mais flagrante, na época, pelo cotejo com as sociedades comerciais de Além-Mancha. Em Inglaterra, as correspondentes às sociedades anónimas — *joint stock companies*, regidas pelas leis de 1826 e 1844 — começaram por estar submetidas a um regime de responsabilidade absoluta, de todos os seus membros (24). Em 8-Mai.-1845, uma Lei veio permi-

(22) Uma circular ministerial de 9-Abr.-1819, que pode ser confrontada em ROYER COPPER, *Traité theorique et pratique des sociétés anonymes*, 1.º vol., 3.ª ed. (1925), no início, recomendava, aos prefeitos e aos tribunais, uma aplicação rigorosa do princípio da nulidade das sociedades comerciais, quando faltasse a autorização governativa. Uma recolha de textos pode, também, ser vista em A. VAVASSEUR, *Traité des sociétés civiles et commerciales*, 2.º vol., 6.ª ed. (1910), 455.

(23) GEORGES GODDE, *De la responsabilité des administrateurs de sociétés anonymes en droit français et en droit étranger* (1912), 2-3 e 6-7, THALLER/PERCEROU, *Traité élémentaire*, 7.ª ed. cit., n.º 268 (203) e UNGARI, *Profilo storico del diritto delle anonime in Italia / Lezioni* (1974), 44 ss..

(24) Era o esquema inglês tradicional, assim contraposto ao holandês ou, mais latamente ao continental. Também em Inglaterra, as sociedades anónimas atravessariam períodos de desfavor; cf. MIGNOLI, *Idee e problemi* cit., 657 ss..

tir a responsabilidade limitada de certas sociedades, desde que tivessem um fim de utilidade pública. Esse sistema de limitação foi alargado, em 1857, às companhias de interesse privado e confirmado, em 1862 e 1867, desde que o termo *limited* figurasse na designação social. Quando, em 30-Abr.-1862, um Tratado de Comércio veio permitir às *limited companies* actuar em França, todos puderam constatar as vantagens do novo sistema.

Estavam criadas as condições para uma reforma, que viria a surgir em 1863.

III. A Lei francesa, de 23-29 de Maio de 1863, veio regular, de novo, as sociedades anónimas ⁽²⁵⁾, em termos que, depois, a Lei de 24 de Julho de 1867 ⁽²⁶⁾ viria desenvolver.

Como especial novidade, este diploma aboliu a necessidade de autorização administrativa, para a constituição lícita de sociedades anónimas ⁽²⁷⁾. Em traços largos, pode dizer-se que o sistema de controlos administrativos foi substituído por esquemas internos, à disposição dos sócios. Aparecem, então, figuras como a dos *commissaires aux comptes* e institutos como o da acção social, contra os administradores.

6. Segue; b) a Alemanha

I. Na primeira parte do século XIX, as sociedades anónimas surgiam, no espaço alemão, mediante o sistema da especial outorga

⁽²⁵⁾ Chamava-lhes, aliás, “sociedades de responsabilidade limitada”, seja por influência das *limited companies* britânicas, seja pela evolução que elas representavam em relação às sociedades em comandita, que pressupunham, também, uma responsabilidade ilimitada.

⁽²⁶⁾ SILBERNAGEL, *Die Gründung* cit., 4 ss.. Cf. VAVASSEUR, *Traité des sociétés*, 1.º vol., 6.ª ed. (1910), 315 ss..

⁽²⁷⁾ A solução do *Code de Commerce*, de exigir a autorização governamental prévia, foi considerada, no início da sua vigência, como cheia de “... sagesse ...”, para prevenir abusos: DAGEVILLE, *Code de Commerce expliqué* cit., 125. Por seu turno, DELVINCOURT, *Institutes de Droit Commercial Français*, 2.º vol. (1825, reimp. 1834), 55, explicava: “trop souvent, des entreprises pareilles, a-t-on dit dans le Conseil d’État, n’ont été qu’un piège tendu à la crédulité des citoyens”. A evolução posterior veio, contudo, justificar a liberalização, com as apontadas cautelas.

do Estado. Havia, pois, um retrocesso, mesmo perante o *Code de Commerce*, que estabelecia já uma lei-quadro do reconhecimento. Dificuldades de tipo político explicarão essas hesitações iniciais.

As sociedades anónimas primitivas aparecem, no espaço alemão, apenas nos finais do século XVII e portanto: com um atraso relativo em relação a outras experiências europeias. Seguem o modelo holandês. Nessa linha, em 7 e 17 de Março de 1682, o Eleitor de Brandeburgo fundou a “Companhia Comercial das Costas da Guiné”. Em 1719, o Imperador instituiria a Companhia Austro-Oriental. Mas apenas a partir de 1765, se assistiria, ainda que lentamente, a um desenvolvimento progressivo das sociedades anónimas, sobretudo na Prússia⁽²⁸⁾. Esta perdeu, contudo, a oportunidade histórica de inserir a matéria, com generalidade, no *ALR* de 1794, deixando-se ultrapassar pelo *Code de Commerce*, de NAPOLEÃO⁽²⁹⁾.

O sistema em vigor era, então, o da outorga. Com vários reflexos: a concessão da personalidade jurídica era um privilégio recebido do poder estadual; mas os próprios estatutos eram aprovados regulamentarmente, atribuindo-se, ao ente novo, direitos e deveres de excepção, irredutíveis ao Direito comum⁽³⁰⁾.

A industrialização do século XIX origina um quadro mais permissivo e mais claro. A Prússia foi pioneira: em 3-Nov.-1838, surgiu uma Lei sobre Sociedades Anónimas de Caminhos de Ferro⁽³¹⁾ e, em 9-Nov.-1843, uma Lei Geral das Sociedades Anó-

⁽²⁸⁾ KARL LEHMANN, *Das Recht der AktG* cit., I, 75 ss. e HELGE PROSS, *Manager und Aktionäre in Deutschland / Untersuchung zum Verhältnis von Eigentum und Verfügungsrecht* (1965), 44 ss.. Cf. RUDOLF GMÜR, *Die Emdener Handelscompagnien des 17. und 18. Jahrhunderts*, FS Westermann (1974), 167-197.

⁽²⁹⁾ BRONDICS, *Aktionärsklage* cit., 26-27. Em geral, NORBERT REICH, *Die Entwicklung des deutschen Aktienrechtes im neunzehnten Jahrhundert*, IC 2 (1969), 239-276 (239), que sublinha, aliás, a vigência, na Renânia, do *Code de Commerce* francês. No tocante à análise jurídico-científica das sociedades anónimas, é pioneiro o escrito de JULIUS JOLLY, *Das Recht der Actiengesellschaften*, ZdR 11 (1847), 317-449.

⁽³⁰⁾ MENO PÖHLS, *Das Recht der Aktiengesellschaften mit besonderer Rücksicht auf Eisenbahngesellschaften* (1842), 25 ss.. Cf. VIKTOR RING, *KGaA/AktG*, 2.ª ed. cit., 3.

⁽³¹⁾ REICH, *Die Entwicklung des deutschen Aktienrechts* cit., 249, PÖHLS, *Aktiengesellschaften* cit., 78 ss. e BRONDICS, *Aktionärsklage* cit., 27.

nimas ⁽³²⁾. Um tanto surpreendentemente, esta lei, embora pondo cobro ao esquema da outorga paralegislativa, veio receber o sistema da concessão.

II. Seguiu-se o *ADHGB*, de 1861 ⁽³³⁾. Como mera codificação — aliás excelente — que foi, o *ADHGB* manteve os esquemas restritivos anteriores. A constituição de sociedades anónimas continuou dependente de autorização estadual, outro tanto sucedendo com a sua prorrogação, a modificação dos seus estatutos, a sua fusão e a restituição parcial do seu capital, aos accionistas ⁽³⁴⁾. Este diploma admitia, contudo, que os diversos estados alemães onde ele se iria, depois, aplicar, pudessem dispensar o mecanismo da concessão. O uso desta possibilidade foi limitado; não obstante, ela traduziu um primeiro passo, significativo no sentido da passagem a um estágio subsequente, mais avançado ⁽³⁵⁾.

De todo o modo e em termos práticos, o sistema inicial do *ADHGB* desviava grandes empreendimentos para outras figuras jurídicas, menos apropriadas do que as sociedades anónimas, e deixava as sociedades existentes sujeitas ao arbítrio da Administração Pública ⁽³⁶⁾. Desenhou-se, assim, um movimento tendente a liber-

⁽³²⁾ THEODOR BAUMS (publ. e intr.), *Gesetz über die Aktiengesellschaften für die Königlich Preussischen Staaten vom 9. November 1843 / Text und Materialien* (1981), onde pode ser conferida a evolução anterior a essa lei. O projecto, de 13-Jan.-1842, pode também, ser aí confrontado — 47 ss. — bem como o próprio texto da lei — *idem*, 211 ss.. Cf., ainda, K. LEHMANN, *Das Recht der AG* cit., 77, e WOLFGANG SCHMALZ, *Die Verfassung der Aktiengesellschaft in geschichtlicher vergleichender und rechtspolitischer Betrachtung* (1950), 17. Fora do Estado prussiano, a inexistência de leis explícitas permitia, a certa doutrina — p.ex., JOLLY, *Das Recht der Aktiengesellschaften* cit., 344 — defender a desnecessidade de reconhecimento estadual.

⁽³³⁾ H. MAKOWER, *Das allgemeine deutsche Handelsgesetzbuch* (1864) e em A. WENGLER, *Das allgemeine deutsche Handelsgesetzbuch* (1867); cf., aí, os artigos 207 ss. (178 ss.). Quanto às dificuldades políticas que, na Alemanha, retardaram as codificações — e, em especial, a das sociedades comerciais —, cf. FRIEDRICH KÜBLER, *Gesellschaftsrecht*, 4.^a ed. cit., 10 e *Kodifikation und Demokratie*, JZ 1969, 645-651 (645 ss.).

⁽³⁴⁾ Assim os artigos 208/1, 211, 214, 247/1 e 248, todos do *ADHGB*; segundo o artigo 208/1, por exemplo, “*Aktiengesellschaften können nur mit staatlicher Genehmigung errichtet werden*”; cf. A. WENGLER, *ADHGB* cit., 179.

⁽³⁵⁾ GROSSFELD, *Aktiengesellschaft* cit., 135.

⁽³⁶⁾ JULIUS PETERSON/WILHELM FREIHERR VON PECHMANN, *Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18-Juli-1884* (1890, cit. *KGaA/AktG 1884*), XI. Cabe recordar que, nessa altura, o Direito administrativo não tinha, ainda, desenvolvido esquemas eficazes de controlo da Administração, designadamente no tocante ao exercício de poderes discricionários.

tar, de peias, as sociedades anónimas alemãs ⁽³⁷⁾, movimento esse que atingiria o êxito com a novela de 11-Jun.-1870.

III. A novela de 1870 — formalmente uma alteração ao *ADHGB* — veio pôr termo à intervenção do Estado, na formação de sociedades anónimas; além disso, fez desaparecer a diferença anterior, entre sociedades anónimas civis e comerciais, e procurou uma certa protecção do público, através de normas semelhantes às comerciais comuns ⁽³⁸⁾. O Direito das sociedades anónimas assumiu, então, uma orientação liberal típica ⁽³⁹⁾.

A vitória sobre a França, em 1871, que foi seguida do pagamento, por esta, de quantias muito avultadas, a título de indemnizações de guerra, provocou um surto, algo artificial, de sociedades anónimas. Esse movimento veio desembocar numa explosão de falências ⁽⁴⁰⁾. Foi requerida, de imediato, uma reforma. O *Bundes-*

⁽³⁷⁾ Quanto aos parâmetros políticos implicados, cf. GROSSFELD, *Aktiengesellschaft* cit., 136 ss.. Com uma série de elementos importantes para a reconstituição histórica desta temática, cf. WERNER SCHUBERT/PETER HOMMELHOFF, *Hundert Jahre modernes Aktienrecht / Eine Sammlung von Texten und Quellen zur Aktienrechtsreform 1884 mit zwei Einführungen* (1985) e, aí, SCHUBERT, *Die Entstehung des Aktiengesetzes*, loc. cit., 1-52 (31 ss.).

⁽³⁸⁾ GROSSFELD, *Aktiengesellschaft* cit., 139 ss.. Em parte, pode-se dizer que esta reforma procurou substituir o controlo estadual exterior pelos próprios controlos internos das sociedades, num equilíbrio sempre procurado, até hoje; cf. PETER HOMMELHOFF, *Eigenkontrolle statt Staatskontrolle / Rechtsdogmatischer Überblick zur Aktienrechtsreform 1884*, em SCHUBERT/HOMMELHOFF, *Hundert Jahre modernes Aktienrecht* cit., 53-125 (55 ss.) e INGE SEHER, *Die aktienrechtliche Untreue in rechtsvergleichender Darstellung* (1965), 12.

⁽³⁹⁾ REICH, *Die Entwicklung des deutschen Aktienrechts* cit., 264 ss. e ainda, FRIEDRICH KLAUSING, *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktien-Gesetz)* (1937), 10-11.

⁽⁴⁰⁾ PAUL KAYSER, *Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18-Juli-1884* (1884), 1 e AUGUST RICKEL, *Der Einfluss wirtschaftlicher Vorgänge auf die Ausgestaltung des deutschen Aktienrechts* (1935), 6 ss.. O problema foi despoletado pelo célebre *crash* da bolsa de Viena, de Maio de 1873; nos meses seguintes, multiplicaram-se as falências, que atingiram nada menos de 73 bancos — mais de metade dos existentes no território do *Reich*. O próprio JHERING, *Der Zweck im Recht*, 1.º vol., 4.ª ed. (1904), 173, se refere a essa crise em termos muito impressionantes, verberando as sociedades anónimas: textualmente: *Die Aktiengesellschaft in ihrer jetzigen Gestalt ist eine der unvollkommensten und verhängnisvollsten Einrichtungen unseres ganzen Rechts* (...). Deve ainda assinalar-se que, nesta época, surgiu, forte, a ideia de unidade do Direito privado. Deve-se à influência de GOLDSCHMIDT o facto de, na preparação dos grandes Códigos, ter prevalecido a ideia dum *HGB*, separado do *BGB*. Cf. RAISCH, *Geschichtliche Voraussetzungen* cit., 59.

rath, porém, não acolheu a ideia, remetendo-a para uma reforma geral do *HGB*, já em estudo, e que se destinaria a entrar em vigor com o futuro *BGB*. O protelar da situação levou à conhecida representação de 29-Mar.-1876 ⁽⁴¹⁾. Nos debates subsequentes, acabaria por se concluir que, afinal, a reforma das sociedades anónimas era urgente e não tinha de esperar pelo futuro *HGB*. E assim foi aprovada a novela de 18-Jul.-1884 ⁽⁴²⁾.

IV. A reforma de 1884 operou, formalmente, como uma alteração introduzida nos artigos 173 a 249-a do *ADHGB*. No essencial, ela conservou a liberdade de constituição das sociedades anónimas; tomou, no entanto, várias medidas para assegurar a sua solidez e seriedade. O recurso a testas de ferro foi limitado e passou a requerer-se a realização efectiva, de parte do capital subscrito; os fundadores foram responsabilizados. O controlo interno foi intensificado, com uma melhor definição dos deveres e poderes dos diversos órgãos societários ⁽⁴³⁾.

Esta fase ficou concluída com o *HGB* de 10-Mai.-1897, preparado para entrar em vigor com o *BGB*. O grande objectivo da reforma foi, desta feita, apenas o de conciliar o *HGB* com o *BGB*. A matéria das sociedades anónimas ficou aí inserida —

⁽⁴¹⁾ Essa representação foi apresentada pela Prússia. Quatro pontos eram, nela, solicitados: uma melhor protecção de todos os envolvidos, em nome do interesse público; uma mais forte responsabilidade na constituição, na direcção e na fiscalização das empresas implicadas; um controlo, permanente e eficaz, sobre a direcção; uma melhor ponderação das normas de interesse público presentes, com meios de efectivação; cf. RING, *KGaA/AktG 1884* cit., 10-11.

⁽⁴²⁾ Quanto ao projecto que viria a dar lugar à lei, cf. HERMANN VEIT SIMON, *Der Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften*, ZHR 29 (1883), 445-489; o próprio projecto está publicado sob o título *Entwurf eines Gesetzes betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften nebst Begründung und Anlage* (1883), Berlin. Sobre esta reforma, cumpre, ainda, referir REICH, *Die Entwicklung des deutschen Aktienrechts* cit., 270 ss..

⁽⁴³⁾ KAYSER, *KGaA/AktG 1884* cit., 1-2, PETERSON/VON PECHMANN, *KGaA/AktG* cit., XIV ss., HERGENHAHH, *KGaA/AktG 1884* cit., XVIII ss., RING, *KGaA/AktG 1884* 2 cit., 12 ss., KLAUSING, *AktG 1937* cit., 11-12 e GROSSFELD, *Aktiengesellschaft* cit., 147 ss.. Note-se, no entanto, que este controlo já era doutrinariamente requerido, ao abrigo do Direito anterior; cf. E. J. BEKKER, *Beiträge zum Aktienrecht*, ZHR 17 (1872), 379-465 (418).

§§ 178 a 319 — mas sem alterações de base, em relação ao Direito anterior⁽⁴⁴⁾; de todo o modo, o relevo dado à matéria é patente: recebeu dois terços dos artigos reservados às sociedades comerciais⁽⁴⁵⁾.

V. A evolução pode ser sintetizada através da ideia da procuradum modelo aberto, em que as sociedades anónimas, funcionando na base do Direito privado, conseguissem, através do jogo dos interesses diferenciados dos seus sócios, um autocontrolo eficaz.

7. A primeira metade do século XX

I. No início do século XX, a dogmática das sociedades anónimas estava estabilizada. De então para cá, houve reformas importantes: mas não já modificações de concepção ou de raiz. De um modo geral, pode-se dizer que as alterações registadas visaram acompanhar a evolução sócio-económica, assegurando o que se poderá chamar democratização do capital. Este movimento não foi linear: é, apenas, uma tendência geral que, com retrocessos, resulta, clara, à medida que as experiências se multiplicam.

⁽⁴⁴⁾ ALBERT PINNER, *Das Deutsche Aktienrecht / Kommentar zu Buch 2, Abschnitt 3 und 4 des Handelsgesetzbuchs vom 10. Mai 1897* (1899), III-IV e HUGO ALEXANDER-KATZ/RICHARD DYHRENFURTH, *Die Aktiengesellschaft unter dem neuen Aktiengesetz* (1899), 8 ss.. O projecto foi, oficialmente, publicado sob o título *Entwurf eines Handelsgesetzbuchs / Amtliche Ausgabe* (1896).

⁽⁴⁵⁾ ROBERT ESSER/FERDINAND ESSER, *Die Aktiengesellschaft*, 3.^a ed. (1907) = 1.^a ed. (1899), introdução, sublinham a inserção de várias melhorias técnicas. Cf., ainda, HERMANN HAUSSMANN, *Die Gründung der Aktiengesellschaft / Zugleich ein Beitrag zur Lehre von der juristischen Konstruktion und zur Lehre von den juristischen Personen* (1911), 16 ss.; entre os comentaristas, cabe referir: A. DÜRINGER/M. HACHENBURG, *Das Handelsgesetzbuch* (1899, cit. *HGB*), SAMUEL GOLDMANN, *Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897* (1905, cit. *HGB*), NORBERT ESSER/FERDINAND ESSER, *Die Aktiengesellschaft nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs vom 10. Mai 1897* (1907, cit. *AG/HGB*), HEINRICH FRANKENBURGER, *Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich*, 4.^a ed. (1914, cit., *HGB* 4.^a ed.), FRIEDRICH GOLDSCHMIDT, *Die Aktiengesellschaft / Handelsgesetzbuch § 178 bis § 319* (1927, cit. *AG/HGB*), ERICH BRODMANN, *Aktienrecht Kommentar* (1928, cit. *AktR/Komm*), HEINRICH KOENIGE/ROBERT TEICHMANN/WALTER KOEHLER, *Handausgabe des Handelsgesetzbuchs vom 10. Mai 1897* (1929, cit. *HGB*) e HANS REUFELD/OTTO SCHWARZ, *Handelsgesetzbuch ohne Seerecht* (1931, cit. *HGB*).

A perspectiva histórica, hoje possível, permite apontar, como a grande reforma da época, a Lei alemã de 1937.

II. Após 1884, data da última grande reforma das sociedades anónimas alemãs, muito aconteceu. Ainda antes da Grande Guerra, manifestaram-se, claras, as primeiras tendências para a concentração das sociedades⁽⁴⁶⁾. Mais tarde, seguiram-se a devastação da Guerra, a Revolução comunista e a grande inflação. O fim do sistema liberal pareceu, várias vezes e a muitos, iminente e evidente. Compreende-se, assim, que as sociedades anónimas, que constituem os pontos nucleares da economia do Ocidente, tenham sido submetidas a grande pressão. O legislador manteve-se, dum modo geral e nos momentos de grande crise, silencioso. A situação foi sendo resolvida pelo aparecimento de práticas que, de certo modo, foram substituindo o Direito legislado, por um Direito vivo⁽⁴⁷⁾. Entre as novidades, paulatinamente introduzidas, logo nas primeiras décadas, contam-se o ingresso de representantes dos trabalhadores no conselho de vigilância e o aparecimento de sociedades mistas⁽⁴⁸⁾. Mas conta-se, também, o aparecimento de esquemas

⁽⁴⁶⁾ Cf. GROSSFELD, *Aktiengesellschaft* cit., 150 ss.. Logo no princípio do século cabe referir OTTO WARSCHAUER, *Die monographische Darstellung der Aktiengesellschaften* (1910), 6 ss..

⁽⁴⁷⁾ Cf. MÜLLER-ERZBACH, *Das deutsche Aktienwesen seit der Inflationszeit* (1926), bem como *Umgestaltung der Aktiengesellschaft zur Kerngesellschaft verantwortungsvoller Grossaktionäre / Entwicklung des Aktienrechts aus dem mitgliedschaftlichen Interesse / Zur Reform der Aktiengesellschaft und der Gesellschaft m. b. H.* (1929), OSKAR NETTER, *Probleme des lebenden Aktienrechts* (1929), VIKTOR RING/HERBERT SCHACHIAN, *Die Praxis der Aktiengesellschaft* (1929) e MARTIN HÖPPNER, *Praxis des Aktienrechts / Rechte, Pflichten und Verantwortlichkeiten der Beteiligten* (1935).

⁽⁴⁸⁾ Cf. PAUL GIEZENDANNER, *Die Vertretung der Arbeitnehmer in den Organen der Aktiengesellschaft* (1925), ARTHUR NUSSBAUM, *Aktionäre und Verwaltung* (1928) e ARTHUR BERGMANN, *Die Einflussnahme öffentlicher Körperschaften auf dem Aufsichtsrat / Ein Beitrag zur Frage der gemischtwirtschaftlichen Unternehmung* (1929). Na sua aparente simplicidade, estas medidas, surgidas após 1919, correspondem a uma evolução da maior importância, impensável perante esquemas liberais rígidos. A presença de trabalhadores no conselho de vigilância denota o aparecimento duma legitimidade societária retirada do trabalho e não — como seria lógico — da titularidade do capital: os trabalhadores eram representados enquanto tais e não, como se tentaria mais tarde, como accionistas. Por seu turno, o aparecimento de empresas mistas documenta, da melhor forma, uma tendência do Estado para intervir na sociedade, através do Direito privado e não nas vestes do *ius imperii*. Esta via seria percorrida, até ao fim, através da figura das empresas públicas.

engendrados a favor de quem detivesse a direcção societária e em detrimento dos accionistas. Trata-se dum ponto a que regressaremos, dado o seu relevo no presente estudo.

III. Em 1931, surgiu a “pequena reforma” das sociedades anónimas ⁽⁴⁹⁾. Ainda pela via de alterações inseridas no *HGB*, foram introduzidas modificações na sua regulação. Em geral, o objectivo foi o de coarctar abusos, conferindo, às sociedades, uma maior solidez. Assim, restringiu-se a aquisição de acções próprias, bem como a aquisição, dessas acções, através de empresas dependentes ⁽⁵⁰⁾. Regulou-se, de novo, a amortização de acções. Os deveres dos administradores foram alargados e procedeu-se à sua responsabilização, civil e penal, num esquema que abrangeu, também, os membros do conselho de vigilância. Introduziram-se normas no domínio das contas, balanços e fiscalizações. Finalmente, as minorias foram objecto das primeiras regras de protecção.

A depressão dos anos trinta alongou-se, envolvendo um protecccionismo e um nacionalismo acrescidos, que exigiam novas medidas ⁽⁵¹⁾. Entretanto, a doutrina jurídica alemã conhecia uma grande expansão, que permitiria uma revisão cuidada e global do Direito das sociedades anónimas: a reforma era, aliás, vivamente reclamada. Houve um alongado processo de preparação, processo esse que, já no seu final, seria recuperado, pelo menos formalmente, pelos nacionais-socialistas. Assim, foi aprovada a Lei sobre sociedades anónimas e sociedades em comandita por acções, de 30-Jan.-1937 ⁽⁵²⁾.

⁽⁴⁹⁾ Cf. FRANZ SCHLEGELBERGER/LEO QUASSOWSKI/KARL SCHMÖLDER, *Verordnung über Aktienrecht vom 19. September 1931 nebst den Durchführungs-bestimmungen* (1932), 1 ss. e FRIEDRICH GOLDSCHMIDT, *Das neue Aktienrecht* (1932), 33 ss..

⁽⁵⁰⁾ Tratava-se, também, de contrariar os fenómenos de concentração; cf. RICKEL, *Der Einfluss wirtschaftlicher Vorgänge* cit., 59, bem como o clássico KONRAD COSACK, *Eingene Aktien als Bestandteile des Vermögens einer Aktiengesellschaft* (1907).

⁽⁵¹⁾ Cf. as considerações tecidas por KURT BÖSSELMANN, *Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert / Ein Beitrag zur Frage der Finanzierung gemeinschaftlichen Unternehmungen und zu den Reformen des Aktienrechts* (1939), 1 ss..

⁽⁵²⁾ *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien*, conhecido pela sigla *AktG* ou *AktG 1937*, para se distinguir do *AktG 1965*.

IV. O *AktG 1937*, de acordo com a literatura nacional-socialista da época⁽⁵³⁾, veio procurar regulamentar as sociedades anónimas, enquanto empresas⁽⁵⁴⁾. Na orgânica tradicional, a administração dessas sociedades era uma emanção das respectivas assembleias gerais, das quais aceitariam directrizes. Ora, muitos dos participantes, em assembleias gerais, não estariam em condições mínimas para assegurar uma boa gestão social. A reforma veio, assim, reforçar os poderes da direcção, responsável, por direito próprio, pela condução da sociedade. A direcção passou a ser designada pelo conselho de vigilância, embora sem se subordinar às indicações deste. Havendo pluralidade de administradores, o conselho de vigilância designaria o presidente.

A administração deixou de ser um mero conjunto de mandatários da sociedade, para passar a ser um verdadeiro órgão desta. Paralelamente, foram precisados os deveres a seu cargo, sublinhando-se a sua responsabilidade. A bitola do administrador ordenado e consciencioso fez, aqui, a sua aparição⁽⁵⁵⁾.

O conselho de vigilância viu reduzir o número dos seus membros: tratou-se duma solução encarada como um reforço da posição do próprio conselho, sem onerar, excessivamente, a sociedade.

Numerosos outros aspectos foram, ainda, objecto de tratamento, com exemplos na invalidade das deliberações e em questões conexas, ligadas aos grupos de sociedades⁽⁵⁶⁾. A doutrina completaria, depois, o quadro, com apelos a uma função social e aos deveres de lealdade dos próprios accionistas⁽⁵⁷⁾.

(53) P.ex., GOTTFRIED MATTHES, *Aktienrecht / Gesetz über Aktiengesellschaft und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937* (1937), XI ss, e HANS PETER DANIELCIK, *Aktiengesetz / Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien* (1937), VI.

(54) FRITZ HAUSSMANN, *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht* (1928), 27 ss..

(55) Como se referiu, esta matéria sofreu cuidadosa preparação. A reforma foi tornada possível por todo um desenvolvimento doutrinário anterior; além da bibliografia já mencionada, cf. RICHARD KIESSLER, *Die Verantwortlichkeit der in dem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft entsandten Betriebsratmitglieder* (1928), 80 ss. e EDGAR BODENHEIMER, *Das Gleichheitsprinzip im Aktienrecht* (1933), 15. Em geral, ERNST SONTAG, *Die Aktiengesellschaften im Kampfe zwischen Macht und Recht* (1918), 11.

(56) KLAUSING, *AktG 1937 cit.*, 71.

(57) Uma localização rápida das múltiplas inovações, introduzidas pelo *AktG 1937*, pode conseguir-se com recurso a M. SCHÖNWANDT, *Neues und altes Aktienrecht* (1937).

Apesar de, historicamente, ligada ao regime nacional-socialista, ligação essa que foi, desnecessária e excessivamente, enfatizada pelos juristas da época, o *AktG 1937* constitui uma obra legislativa de alto nível técnico⁽⁵⁸⁾. Fortemente ancorada numa doutrina aprofundada e numa jurisprudência experiente, o *AktG 1937* tinha qualidades para sobreviver — como sobreviveu — ao regime alemão de 1933-1945⁽⁵⁹⁾.

8. A segunda metade do século XX; a democratização do capital

I. No segundo pós-guerra, a reforma das sociedades anónimas voltou à ordem do dia⁽⁶⁰⁾. Não se tratava, desta feita, de responder a crises ou a abusos, como sucedera com reformas anteriores. Tão-pouco havia necessidade de expurgar o texto do *AktG 1937*, de soluções nacionais-socialistas: estas eram poucas e tinham, sobretudo, um nível puramente linguístico⁽⁶¹⁾. Jogavam-se, antes, finalidades políticas e sociais de ordem mais geral, e que tinham a ver com a evolução pós-liberal do Ocidente.

II. Depois de longas discussões, foi publicado, em 6-Set.-1965, o novo *Aktiengesetz* — o *AktG 1965* — para vigorar a partir de 1-Jan.-1966⁽⁶²⁾.

⁽⁵⁸⁾ SCHMIDT/MEYER-LANDRUT, *Aktiengesetz/Grosskommentar*, 1.º vol., 1.ª ed. (1961), 4.

⁽⁵⁹⁾ BRONDIS, *Die Aktionärsklage* cit., 42-43.

⁽⁶⁰⁾ Houve, entretanto, “pequenas reformas” das sociedades anónimas, como as introduzidas pelas leis de 23-Dez.-1959 e 30-Dez.-1959, sobre a elevação do capital e o cômputo dos lucros; cf. HERBERT BRÖNNER, *Kapitalerhöhung am Gesellschaftsmitteln / Die kleine Aktienrechtsreform* (1961) e, ainda, HEINRICH KRONSTEIN/CARSTEN PETER CLAUSSEN, *Publizität und Gewinnverteilung im neuen Aktienrecht* (1960), com elementos comparatísticos.

⁽⁶¹⁾ Cf. GÖTZ HUECK, *Gesellschaftsrecht*, 19.ª ed. cit., 179.

⁽⁶²⁾ De entre a vasta bibliografia preparatória, foram compulsados: HAROLD RASCH, *Richtige und falsche Wege der Aktienrechtsreform / Der Regierungsentwurf eines neuen Aktiengesetzes* (1960), *Zur grossen Aktienrechtsreform (Referate und Diskussion einer Fachtagung der Forschungsstelle)* (1962), organizado pela Friedrich-Ebert-Stiftung, EBERHARD DÜLFER, *Die Aktienunternehmung / Eine betriebswirtschaftlich-morphologische*

O *AktG 1965* pretendia, de um modo global, uma maior dispersão das acções, de modo a beneficiar as diversas camadas da população, incluindo os trabalhadores: combatia-se a concentração do capital, e suprimia-se um fosso psicológico entre as camadas sociais⁽⁶³⁾. Consequentemente, havia que obter uma melhor tutela do pequeno accionista, dispensando-se, ainda, uma protecção mais cuidada às minorias. A assembleia geral foi reforçada; a publicidade, aumentada; o direito de informação do accionista, melhorado; o controlo da direcção, através do conselho de vigilância, foi afinado e assegurado. O aspecto sempre sensível, dos grupos de sociedades, pelo duplo prisma da tutela dos accionistas e da defesa da concorrência, mereceu, por fim, um cuidado especial⁽⁶⁴⁾.

III. De então para cá, o Direito alemão das sociedades anónimas foi marcado pelos diplomas relativos à co-gestão, por algumas alterações ao *AktG*, pela recente reforma do Direito de transformação das sociedades e pela legislação uniformizadora europeia.

Correspondendo a um dos esquemas clássicos propostos para pôr termo à questão social, aplacando a luta de clas-

Betrachtung der Aktiengesellschaft und ihrer Ordnungsprobleme in Hinblick auf eine Reform des Aktienrechts (1962), ALFRED HUECK, *Gedanken zur Reform des Aktienrechts und des GmbH-Rechts* (1963) e KARL HEINZ LEHMANN, *Aktienrechtsreform 1965* (1965), 5 ss.. Assinale-se a existência duma tradução portuguesa, de ALBERTO PIMENTA, *A nova lei alemã das sociedades por acções*, *BMJ* 175 (1968), 303-383, 176 (1968), 207-330 e 177 (1968), 269-393, com índice, 394-397.

⁽⁶³⁾ Cf. ERNST-JOACHIM MESTMÄCKER, *Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre / Eine Rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem Aktienrecht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten* (1958), 20 e PROSS, *Manager und Aktionäre* cit., 102 ss., onde, sucessivamente, se analisam empresas de família, empresas de um grande accionista, empresas controladas por várias minorias e empresas controladas por gestores. Na verdade, alguma literatura tem vindo a chamar a atenção para o aspecto emblemático que vai assumindo a qualidade de accionista, um tanto como outrora sucedera com a propriedade da terra. Cf. DIETER SUHR, *Eigentumsinstitut und Aktieneigentum / Eine verfassungsrechtliche Analyse der Grundstruktur des aktienrechtlich organisierten Eigentums* (1966), 83 ss..

⁽⁶⁴⁾ HEINRICH BALSER, *Die Aktiengesellschaft nach dem neuen Aktiengesetz insbesondere im Handelsregisterverkehr*, I (1966), 61 ss. e BALSER/BOKELMANN/PJORRECK, *Die Aktiengesellschaft* (1984), 64 ss., 69 ss. e *passim*.

ses⁽⁶⁵⁾, a co-gestão apresentou-se, na Alemanha do segundo pós-guerra, como um meio de, simultaneamente, controlar o poder das empresas e dar resposta à evolução colectivizante da Zona de Ocupação Soviética. Uma primeira experiência foi introduzida, na área do carvão e do aço, por uma lei de 21-Mai.-1951: a chamada *Montan-Mitbestimmungsgesetz* ou *Montan-MitbestG*⁽⁶⁶⁾.

IV. Um dispositivo, geral sobre co-gestão, surgiria no *Betriebsverfassungsgesetz*, ou *BetrVG*, de 1952⁽⁶⁷⁾, mais precisamente no seu § 76. Segundo este preceito, parte do conselho de vigilância das sociedades seria composto por representantes dos trabalhadores. Seguiu-se-lhe o *BetrVG*, de 1972⁽⁶⁸⁾, que nada veio dispor sobre cogestão. Finalmente, foi publicado o *MitbestG*, de 1976⁽⁶⁹⁾, o qual se aplica, apenas, a empresas com mais de 2.000 trabalhadores, reforçando a sua representação no conselho de vigilância, em termos quase paritários. Para as restantes, mantém-se, pois, em

(65) Cfr. ERICH POTTHOFF, *Zur Geschichte der Mitbestimmung*, em POTTHOFF/BLUME/DUVERNELL, *Zwischenbilanz der Mitbestimmung* (1962), 1-54, (1 ss.) e VOIGT/WEDDIGEN, *Zur Theorie und Praxis der Mitbestimmung*, 1.º vol. (1962), 13 ss.. Sob o nacional-socialismo, o problema não se punha, substituído pelo *Führerprinzip*; cf. WALTER E. KINKEL, *Unternehmer und Betriebsführer in der gewerblichen Wirtschaft* (1938), 47 ss..

(66) Mais precisamente: *Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den Aufsichtsräten und Vorständen der Unternehmen des Bergbaus und der Eisen und Stahl erzeugenden Industrie*, de 21-Mai.-1951, diversas vezes alterada, a última das quais em 26-Fev.-1993. Cf. RUDOLF JUDITH/FRIEDRICH KÜBEL/EUGEN LODERER/HANS SCHRÖDER/HEINZ OSKAR VETTER, *Montanmitbestimmung*, vol. 1.º *Geschichte, Idee, Wirklichkeit* (1979) e vol. 2.º, *Dokumente ihrer Entstehung* (Köln, 1979) e NORBERT RANFT, *Vom Objekt zum Subjekt / Montanmitbestimmung, Sozialklima und Strukturwandel im Bergbau seit 1945* (Köln, 1988).

(67) Cf. ROLF DIETZ, *Betriebsverfassungsgesetz mit Wahlordnung*, 1.ª ed. (1953), 461 ss..

(68) Mais precisamente *Betriebsverfassungsgesetz*, de 15-Jan.-1972, modificado, por último, em 18-Dez.-1989: DÄUBLER/KITTNER/KLEBE/SCHNEIDER, *Betriebsverfassungsgesetz / Kommentar für die Praxis*, 4.ª ed. (1994), 43.

(69) Ou *Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer*, de 4-Mai.-1976, alterado, por último, em 28-Out.-1994. Entre os inúmeros comentários existentes, refiram-se os de THOMAS RAISER, *Mitbestimmungsgesetz Kommentar*, 2.ª ed. (1984), com um apêndice histórico. 30 ss., e de DIETRICH HOFFMANN/JÜRGEN LEHMANN/HEINZ WEINMANN, *Mitbestimmungsgesetz* (1978), ambos maciços.

vigor, o § 76 *BetrVG* 1972 ⁽⁷⁰⁾, que merecera, em geral, um juízo favorável ⁽⁷¹⁾.

O tema da co-gestão, que suscitou expectativas ⁽⁷²⁾, nem sempre concretizadas, é um dos mais prolixos da actual literatura jurídica comercial e laboral alemã: KIRCHNER, com referência ao período de 1950-1985, cita 1328 títulos, a ela relativos ⁽⁷³⁾.

Ele não se confunde com a participação dos trabalhadores no capital das sociedades: trata-se duma situação que, obedece, em princípio, ao Direito societário comum ⁽⁷⁴⁾. No Direito da co-gestão, a representação dos trabalhadores opera como representação do trabalho e não do capital.

V. O *AktG* 1965 foi alterado, em 2-Ago.-1994, sendo modificados 22, dos seus preceitos, para possibilitar “pequenas sociedades anónimas”, desregulamentando o seu conteúdo ⁽⁷⁵⁾.

Seguiram-se alterações introduzidas pelo diploma preambular, que aprovou a *Insolvenzordnung*, de 5-Out.-1994 e pela reforma do Direito de transformação das sociedades resultante do *UmwG*, de 1994 ⁽⁷⁶⁾. Trata-se dum diploma de fôlego, com mais de 300 §§, que vinha sendo discutido desde 1988 e a propósito da qual foram alterados o *AktG*, o *GmbHG* e o *MitbestG*. No essencial,

⁽⁷⁰⁾ Cf. DIETZ/RICHARDI, *Betriebsverfassungsgesetz*, 2.º vol., 6.ª ed. (1982, cit. *BetrVG*), prenot. § 76 *BetrVG* 1952, Nr. 1-3 (2036-2037) e FITTING/AUFFARTH/KAISER/HEITHER/ENGELS, *BetrVG*, 17.ª ed. (1992), 1640 ss.. Sem outros comentários, SIEBERT/BECKER, *BetrVG*, 7.ª ed. (1992) e STEGE/WEINSPACH, *BetrVG*, 7.ª ed. (1994), 42.

⁽⁷¹⁾ OTTO BLUME, *Zehn Jahre Mitbestimmung*, em POTTHOFF/BLUME/DUVERNELL, *Zwischenbilanz der Mitbestimmung* (1962), 55-304. Quanto a perspectivas, mas também com larga análise histórica, KARSTEN UMNUS, *Organisation der Betriebsverfassung und Unternehmerautonomie / Grundlegung für die Reform des organisatorischen Teils der Betriebsverfassung* (1993).

⁽⁷²⁾ HELMUT DUVERNELL, *Mitbestimmung — Heute und Morgen*, *idem*, 305-311.

⁽⁷³⁾ HILDEBERT KIRCHNER, *Bibliographie zum Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 1950 bis 1985* (1989), 200-269.

⁽⁷⁴⁾ Cf. BERND LANGHEIN, *Arbeitnehmerbeteiligungen an mittelständischen Unternehmen / Recht, Steuer, Betriebswirtschaft* (1987), 21 ss..

⁽⁷⁵⁾ Cf. MARINA PLANCK, *Kleine AG als Rechtsform — Alternative zur GmbH*, *GmbHR* 1994, 501-505 e MICHAEL HOFFMANN-BECKING, *Gesetz zur “kleinen AG” — unwesentliche Randkorrekturen oder grundlegende Reform?*, *ZIP* 1995, 1-10.

⁽⁷⁶⁾ Ou *Umwandlungsgesetz* de 28-Out.-1994, para entrar em vigor em 1-Jan.-1995; cf. o texto, p.ex., em HANS-WERNER NEYE, *Umwandlungsgesetz / Umwandlungssteuergesetz* (1994).

esse diploma veio permitir uma reformulação do tecido económico, aumentando a elasticidade das empresas (77). Uma regulamentação fiscal favorável veio reforçar o sistema, agora instituído.

A legislação uniformizadora europeia tem vindo a manifestar-se, através da introdução, no Direito interno alemão, das directrizes comunitárias (78).

9. As experiências francesa e italiana

I. A experiência francesa, numa manifestação de riqueza das culturas jurídicas do Velho Continente, não seguiu os esquemas evolutivos da alemã. Não obstante, adianta-se que ambas confluíram nas grandes soluções finais e no seu aperfeiçoamento. De um modo geral, pode dizer-se que faltou, em França, uma doutrina analítica capaz de impulsionar reformas do tipo da que, em 1937, transformou o Direito das sociedades de Além-Reno. Para tanto, terá contribuído a estagnação metodológica geral que, subsequente à exegese dos grandes códigos, se radicou no espaço cultural francês (79).

A Lei de 24-Jul.-1867 vigorou, durante quase um século. Sofreu alterações. Era inevitável: o esquema de 1867, pouco avançado já, aliás, aquando da sua aprovação, não tinha uma dimensão mínima capaz de enfrentar a industrialização. Assim, a Lei de 26-Abr.-1917, veio introduzir, na Lei de 1867, e apenas nalguns casos, o conselho de administração, enquanto órgão institucionalizado; até lá, a lei apenas falava em administradores (80). O desen-

(77) HANS-WERNER NEYE, *Reform des Umwandlungsrechts*, DB 1994, 2069-2072 (2072).

(78) A lista dos diplomas implicados e das diversas directrizes pode ser confrontada na introdução de WOLFGANG HEFERMEHL a *AktG/GmbHG*, da Beck, 32.ª ed. (2000). Em geral, cabe referir, KLAUS J. HOPT, *Harmonisierung im europäischen Gesellschaftsrecht — Status quo, Problem, Perspektiven*, ZGR 1992, 265-295, MARCUS LUTTER, *Die Einbindung der nationalen Gesellschaftsrechte in das europäische Recht*, ZHR, SH 12 (1994), 121-139 e STEFAN GRUNDMANN, *EG-Richtlinie und nationales Privatrecht*, JZ 1996, 274-287.

(79) Cf. MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé no Direito civil* cit., 249 ss.. Com referência ao tema em estudo, cumpre relevar a opinião de RENÉ DAVID, *La protection des minorités dans les sociétés par actions* (1929), 15 ss., o qual, já então na base duma análise comparatística, conclui que a protecção em causa, em França, era assaz decepcionante.

(80) PIERRE-GILLES GOURLAY, *Le conseil d'administration de la société anonyme / Organisation et fonctionnement* (1971), 2.

volvimento geral do Direito das sociedades anónimas processou-se através da jurisprudência, como melhor adiante se verá, a propósito da responsabilidade dos administradores.

II. Sintomaticamente, a reforma legislativa mais relevante, ocorrida até 1966, adveio da influência alemã: tratou-se da Lei de 16-Nov.-1940, que alterou o perfil funcional do conselho de administração e do seu presidente⁽⁸¹⁾. Na base, surgem várias considerações bastante simples: explica-se que a assembleia geral já não exerce um poder soberano, que se torna necessária uma cooperação entre a maioria e a minoria e que os administradores são mais do que simples mandatários da sociedade⁽⁸²⁾. A nova lei veio, então, dar uma base legal geral ao conselho de administração, como órgão⁽⁸³⁾, isolando a figura do seu presidente⁽⁸⁴⁾. Este veio a ser investido em deveres legais⁽⁸⁵⁾, com a correspondente ampliação da sua responsabilidade⁽⁸⁶⁾. Como se referiu, esta reforma adveio, directamente, do fascínio provocado pelo *AktG 1937*⁽⁸⁷⁾, a que não foram estranhas, também, causas políticas⁽⁸⁸⁾.

(81) A Lei de 16-Nov.-1940 veio provocar um afluxo de monografias, sobre a administração das sociedades comerciais. Houve a oportunidade de compulsar as seguintes: GILLES GOZARD, *La responsabilité du président du Conseil d'Administration des Sociétés par Actions depuis la loi du 16 Novembre 1940* (1941), JEAN LEFEBVRE, *Le président-directeur-général / Loi du 16 Novembre 1940* (1941), CHARLES GOUGET, *La responsabilité civile des administrateurs de Sociétés Anonymes après la loi du 16 Novembre 1940* (1943), JEAN MAZET, *Évolution de la société anonyme, ses conséquences et la réforme du 16 Novembre 1940* (1943) e PAUL BARBRY, *Le régime actuel de l'administration des sociétés anonymes* (1943).

(82) F. DAVID, *La réforme de la législation des sociétés par actions d'après les enseignements du droit comparé*, RGDComm 3 (1940), 496, 501 e 506.

(83) GOZARD, *La responsabilité* cit., 3 e PIERRE-GILLES GOURLAY, *Le conseil d'administration de la société anonyme / Organisation et fonctionnement* (1971), 3.

(84) GOUGET, *La responsabilité civile des administrateurs* cit., 17 e MAZET, *Évolution de la société anonyme* cit., 111 ss..

(85) GOZARD, *La responsabilité* cit., 102 e LEFEBVRE, *Le président-directeur-général* cit., 31 ss..

(86) GOUGET, *La responsabilité* cit., 37 ss..

(87) LEFEBVRE, *Le président-directeur-général* cit., 145 e MICHEL JUGLART/BENJAMIN IPPOLITO, *Traité de Droit Commercial*, II vol. — *Les sociétés*, 2.º vol., 3.ª ed., por EMMANUEL DU PONTAVICE/JACQUES DUPICHOT (1982), 394 (n.º 703).

(88) Uma Lei de 2-Jun.-1941 — artigo 2.º, § 6.º — veio estabelecer condições ráticas para o desempenho de funções de administrador; cf. BARBRY, *Le régime actuel de l'administration* cit., 81.

III. Finalmente, depois duma preparação adequada, a matéria das sociedades anónimas veio a ser globalmente reformulada, pelo *Code des Sociétés*, aprovado pela Lei de 24-Jul.-1966⁽⁸⁹⁾. A doutrina logo explicou que este novo diploma traduzia mais uma *reprise*, do que uma modificação de fundo⁽⁹⁰⁾. Na verdade, o legislador teve o cuidado de não alterar textos, já jurisprudencialmente experimentados. De todo o modo, a reforma saldou-se por um enriquecimento da matéria⁽⁹¹⁾, por uma mais perfeita articulação dos preceitos e por um melhor tratamento das minorias⁽⁹²⁾. Registraram-se, ainda, alterações menores, embora a jurisprudência mantenha o seu papel liderante⁽⁹³⁾.

O esquema das sociedades anónimas tinha em vista a grande empresa. Assim, a regulamentação aplicável era pesada e minuciosa. Sentia-se a conveniência em facultar o tipo societário “sociedade anónima” a entes mais simples e flexíveis. Tal foi o sentido da reforma de 1994, que introduziu a *Société par Actions Simplifiée* (SAS) caracterizada, designadamente, por uma especial liberdade de configuração interna⁽⁹⁴⁾. Outras reformas serão adiante referidas.

⁽⁸⁹⁾ Ou *Loi n.º 66-537 du 24 juillet 1966 sur les Sociétés Commerciales*, cujo texto, no francês original, foi publicado, entre nós, no BMJ 169 (1967), 229-350 e 170 (1967), 287-359.

⁽⁹⁰⁾ MARCEL HAMIAUT, *La réforme des sociétés commerciales / Loi n.º 66-537, du 24-Jul.-1966 II — Les sociétés par actions* (1966), 226. Quanto ao projecto: A. DALSACE, *L'administration et la direction des sociétés anonymes et le projet de loi sur les sociétés commerciales*, RTDComm XVIII (1965), 13-22.

⁽⁹¹⁾ Por exemplo, vieram a admitir-se, expressamente, dois tipos de sociedades anónimas — e tal como hoje faz o nosso actual Código das Sociedades: o tradicional e o de tipo alemão, com conselho geral e direcção; cf. JUGLART/IPPOLITO, *Traité cit.*, 2.º vol., 3.ª ed. cit., 393 (n.º 707), PAUL DIDIER, *Droit commercial — Tomo 2 — Les entreprises en société* (1993), 307 ss., YVES CHAPUT, *Droit des sociétés* (1993), 133 ss. e PHILIPPE MERLE, *Droit commercial / Sociétés commerciales*, 4.ª ed. (1994), 349 (n.º 371).

⁽⁹²⁾ Também em França se faz sentir a pressão niveladora do Direito comunitário; cf., por último, CLAUDE DUCOULOUX-FAVARD, *Trente années d'influence du droit communautaire sur le droit français des sociétés*, RS 1995, 649-658.

⁽⁹³⁾ Cf. CLAUDE DUCOULOUX-FAVARD, *Évolution du droit des sociétés et de l'entreprise en France au cours des cinq dernières années*, RS 34 (1989), 817-855 (818) ss.), onde se referem 60 alterações já introduzidas, nessa altura, no *Code des Sociétés*.

⁽⁹⁴⁾ Cf. YVES GUYON, *Die Société par Actions Simplifiée (SAS) — eine neue Gesellschaftsform in Frankreich*, ZGR 1994, 551-569 (552 ss.).

IV. Em Itália, a matéria das sociedades anónimas veio encontrar guarida no Código Civil de 1942, que, pelo menos formalmente, unificou o Direito privado.

Depois das reformas representadas pelos Códigos de Comércio de 1865 e de 1882, as sociedades anónimas entraram, na lei italiana, numa certa estagnação ⁽⁹⁵⁾. Houve, no primeiro pós-guerra, um movimento reformador, que daria lugar ao projecto VIVANTE do Código de Comércio, de 1922 ⁽⁹⁶⁾, que moldaria o projecto de 1925, muito criticado na época.

Os movimentos sociais, então ocorridos, reclamavam uma participação de operários na gestão social, enquanto a defesa dos interesses subjacentes reclamava a nominatividade das acções ⁽⁹⁷⁾. Não foi, porém, possível seguir essa via: as vicissitudes políticas italianas a tanto conduziriam.

A multiplicação de abusos, no tocante ao recurso a sociedades anónimas ⁽⁹⁸⁾, como modo de conseguir vantagens fiscais, incluindo sucessórias, e de beneficiar da irresponsabilidade, levaram à publicação da lei de 1931 ⁽⁹⁹⁾: sem grande êxito.

A reforma que, finalmente, foi corporizada no *Codice Civile* de 1942, teve, neste ponto, mais uma preocupação de deixar obra nominalmente feita do que, propriamente, a de introduzir modificações de fundo ⁽¹⁰⁰⁾. De todo o modo, sempre se poderá apontar a preocupação produtivista e materialista, ligada à reforma de 1942, e que deixou sequelas no texto ainda vigente ⁽¹⁰¹⁾.

⁽⁹⁵⁾ Cf. LORENZO MOSSA, *Società per azioni* cit., 32 ss..

⁽⁹⁶⁾ A parte relativa às sociedades ficou a dever-se a A. SCIALOJA.

⁽⁹⁷⁾ Cf. CESARE VIVANTE, *La difesa nazionale delle società per azioni*, RDCComm 1916, 1, 637-647 e *Sul risanamento delle società anonime*, RDCComm 1917, 1, 59-70.

⁽⁹⁸⁾ De acordo com números fornecidos por MOSSA, *Società per azioni* cit., 35, havia, em 1940, em Itália, 25.000 sociedades anónimas, contra 5.000 em França e na Alemanha e isso sem que qualquer surto económico o justificasse. Cf., ainda, LORENZO MOSSA, *Per la società anonime italiana*, RDCComm 1939, 1, 509-522. Esclareça-se, no entanto, que a discrepância apontada se poderá explicar, em parte, pelo facto de não haver, então e ainda, em Itália, sociedades por quotas, introduzidas, apenas, pelo Código Civil de 1942.

⁽⁹⁹⁾ Cf. GIACOMO DELITALA, *I reati concernenti le società di commercio e la legge Rocco del 1930*, RDCComm 1931, 1, 176-185.

⁽¹⁰⁰⁾ Assim, vejam-se os protestos de MOSSA, *Società per azioni* cit., 30.

⁽¹⁰¹⁾ Cf. FRANCESCO FERRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 9.^a ed. (1994), 206.

Hoje, o texto italiano sobre as sociedades anónimas é, curiosamente, dos mais antigos em vigor. A sua inadequação, pelo prisma da rigidez e da complicação, é enfatizada, tendo mesmo surgido um projecto de reforma, em 1965, sem sequência. As modificações ulteriores têm sido ditadas pelas directrizes comunitárias e pela sua recepção, no Direito italiano ⁽¹⁰²⁾. Também adiante referiremos as modificações que levaram às acções privilegiadas sem voto.

III — Acções preferenciais sem voto no Direito comparado

10. A experiência alemã

I. Numa rubrica de Direito comparado sobre acções preferenciais sem voto, parece razoável principiar pela experiência alemã. Descontando os Direitos anglo-saxónicos, que pela sua especificidade não serão aqui considerados, a experiência alemã é a mais antiga no domínio agora e aqui em joga.

II. Os antecedentes das acções preferenciais sem voto, que foram introduzidas no Direito alemão em 1937, residem na prática do voto plural.

Desde 1840 que as sociedades de caminhos de ferro admitiam, nos seus estatutos, a figura das *Prioritäts-Actien*: conferiam aos seus titulares o direito a um juro fixo ⁽¹⁰³⁾. Mais tarde, o *ADHGB* de 1861 veio admitir, no seu artigo 224 II, a figura do voto plural, desde que prevista nos estatutos. Ao abrigo destes, poderia ficar consignada uma particular categoria de acções que facultasse aos seus titulares vários votos por unidade. O esquema passou ao *HGB*

⁽¹⁰²⁾ Em FERRARA/CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 9.ª ed. cit., 391 ss., podem ser confrontadas as alterações em causa, até aos nossos dias. A matéria pode, ainda, ser confrontada em PIER GIUSTO JAEGER/FRANCESCO DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale — I — Impresa e società* 2.ª ed. (1992), 217 ss., em GIUSEPPE AULETA/NICCOLO SALANITRO, *Diritto commerciale*, 8.ª ed. (1993), 139 ss. e em MARIA ELENA GALLESIO-PIUMA/VITTORIO POLLERI, *Elementi di diritto commerciale*, 2.ª ed. (1996), 8 ss. e *passim*.

⁽¹⁰³⁾ Cf. BEZZENBERGER, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht* cit., 7, que considera tratar-se, de facto, de obrigações.

que permitia ainda, aos estatutos, fixar categorias especiais de acções com direito preferencial aos dividendos — § 252, I.

Estas possibilidades foram especialmente usadas no período subsequente à I Guerra Mundial. O *HGB* permitira o voto plural para facilitar a estruturação financeira das sociedades; mas ele terá sido pouco usado dentro desses parâmetros⁽¹⁰⁴⁾. No período de inflação, o voto plural foi utilizado para permitir controlar sociedades comerciais sem se ser detentor de capital social significativo. O titular maioritário podia aprontar um esquema de voto plural a seu favor e, depois, alienar a maioria das acções, conservando o controlo da sociedade⁽¹⁰⁵⁾.

O esquema do voto plural aumentou de modo exponencial: passou-se de uns quantos votos por acção até centenas ou milhares de votos por unidade: assim se chegou a extremos que exigiam reforma⁽¹⁰⁶⁾.

III. Com estes antecedentes, compreende-se que o *AktG 1937* tenha evitado o voto plural. Visando um sistema que facultasse a uma sociedade aumentar os capitais próprios mas sem alterar a estrutura de poder nela existente, o *AktG 1937* aproveitou uma solução já praticada nalguns estatutos de sociedades, no período de Weimar, na base das facilidades então concedidas pelo *HGB*: o de acções que atribuíam vantagens patrimoniais, a troco do direito de voto⁽¹⁰⁷⁾.

Assim, nos seus §§ 115 a 117, o *AktG 1937* estabeleceu e regulou o esquema das acções privilegiadas sem voto⁽¹⁰⁸⁾, em termos de resto muito semelhantes aos que hoje se encontram em vigor: os accionistas sem voto têm direito a um dividendo prioritá-

(104) GÖTZ HUECK, *Gesellschaftsrecht*, 19.^a ed. cit., § 20, II, 4 (177).

(105) Comenta GÖTZ HUECK, ob. e loc. cit. que, por esta via, separava-se o poder da efectiva titularidade do capital, pondo em crise um dos princípios básicos das sociedades anónimas.

(106) Cf. ALFRED HUECK, *Vorzugsaktien und mehrfaches Stimmrecht* (1922), GUENTHER FRANK-FAHLE, *Die Stimmrechtsaktie* (1923) e HANS FRANZ BUMBACHER, *Die Aktie als Grundlage des Stimmrechts* (s/d, mas 1925), de entre a literatura da época.

(107) Cf. BEZZENBERGER, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht* cit., 8 ss. e 15 ss..

(108) Cf. SCHLEGELBERGER/QUASSOWSKI, *Aktiengesetz*, 3.^a ed. (1939), § 115 (483 ss.); na anot. 1, estes Autores explicam que se trata de um esquema que visa a obtenção de capital.

rio e, ainda, a todos os demais direitos sociais: excepto o de voto — § 116 ⁽¹⁰⁹⁾.

Mais tarde, sublinhou-se o seu papel na manutenção de sociedades familiares ⁽¹¹⁰⁾.

As acções preferenciais sem voto foram, na altura, saudadas como um esquema especialmente adequado para a obtenção de capital ⁽¹¹¹⁾. Tiveram, contudo, pouca expressão prática. Segundo números de BEZZENBERGER haveria, em 1941, 6 sociedades com acções preferenciais sem voto, tendo esse número subido para 20, em 1963: as vésperas da aprovação do *AktG 1965* ⁽¹¹²⁾.

IV. O *AktG 1965* manteve, nos seus §§ 139 a 141 e com poucas alterações, o esquema das acções preferenciais sem voto. Adiante veremos alguns aspectos do regime implicado, bastante semelhante ao nosso.

O instituto das acções preferenciais sem voto manteve, todavia, uma aplicação escassa. Apenas no período de expansão dos anos 80, foi possível assinalar um acréscimo de sociedades alemãs que a ele recorreram.

11. A experiência italiana

I. Como foi verificado aquando da análise histórica acima realizada, o Direito italiano das sociedades anónimas surge, hoje, como a mais antiga das experiências significativas aqui tomadas para efeitos de análise.

O Código Civil de 1942 começa por estabelecer o princípio de que cada acção atribui o direito de voto — artigo 2351/I. O n.º III desse mesmo preceito proíbe o voto plural.

⁽¹⁰⁹⁾ SCHLEGELBERGER/QUASSOWSKI, *Aktiengesetz*, 3.ª ed. cit., § 116 (486). Cf., ainda, WALTER SCHMIDT/MEYER-LANDRUT, *Aktiengesetz / Grosskommentar*, 2.ª ed. (1961), § 116 (814 ss.).

⁽¹¹⁰⁾ HORST KRIEBEL, *Mehr stimmrechtslose Vorzugsaktien?*, AG 1963, 175-178 (177).

⁽¹¹¹⁾ HERBIG, *Die Massnahmen der Kapitalbeschaffung im neuen Aktiengesetz*, JW 1937, 510-513 (510 I e II).

⁽¹¹²⁾ BEZZENBERGER, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht* cit., 32.

Nesse contexto, o artigo 2351/II admite que o acto constitutivo preveja acções que estabeleçam privilégios na repartição dos lucros e no reembolso do capital social, em caso de dissolução da sociedade. Tais acções privilegiadas poderiam ter um direito de voto limitado: restrito aos aumentos da assembleia extraordinária prevista no artigo 2365 do Código Civil e que têm a ver com a alteração dos estatutos ou com a emissão de obrigações (113).

II. As acções de voto limitado não correspondem ainda às acções privilegiadas sem voto consignadas no Direito alemão. Esta última figura, sob o título “acções de poupança” (*azioni di risparmio*) foi introduzida pela Lei n.º 216, de 7 de Junho de 1974.

Nos seus artigos 14.º a 16, a Lei n.º 216 prevê uma categoria de acções que, de todo em todo, não dão lugar a qualquer direito de voto. Só podem ser emitidas por sociedades cotadas na bolsa e conferem, como contrapartida da privação do voto, o direito a uma percepção privilegiada na recepção de lucros e no reembolso do capital.

III. Os grandes traços do regime das *azioni di risparmio*, italianas correspondem aos do Direito alemão e, como veremos, aos do Direito português.

Poderemos, pois, estudá-la comodamente a propósito deste último. Devemos ainda notar que a figura das acções privilegiadas sem voto conhece pouca doutrina e não deu azo a jurisprudência. Trata-se dum instrumento de financiamento de sociedades, ao lado de outros. Embora disponível, ele tem sido batido por outros instrumentos alternativos e, designadamente, pelos empréstimos obrigacionistas.

(113) Cf. CARLO ANGELICI, *Della società per azioni / Le azioni* (1992), 168 ss. e FRANCESCO FERRARA Jr./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 9.ª ed. (1994), 457-458.

12. A experiência francesa

I. Em França, as acções prioritárias sem voto foram introduzidas pela Lei n.º 78-741, de 13 de Julho de 1978 ⁽¹¹⁴⁾.

Este diploma visava, em geral, orientar a poupança para o financiamento das empresas. Nesse sentido e entre outros instrumentos nele previstos, veio aditar ao Código das Sociedades, diversos preceitos — artigos 269 a 269-9.

II. Em termos sistemáticos, o artigo 269 admitia que, aquando da constituição duma sociedade ou no decurso da sua existência, pudessem ser criadas acções prioritárias com certas vantagens em relação a todas as outras. O número 2, acrescentado, possibilita igualmente a criação de acções com dividendo prioritário sem direito de voto.

As precauções então tomadas pelo legislador foram pouco incentivadoras. Apenas surgiram, por isso e no hexágono gaulês, 6 sociedades com acções desse tipo ⁽¹¹⁵⁾. Assim, a Lei n.º 83-1, de 3 de Janeiro de 1983, tentou introduzir melhorias.

III. Um tanto à semelhança da experiência alemã — e diversamente da italiana — a experiência francesa das acções privilegiadas sem voto visa, além de atrair investimentos a longo termo, possibilitar a sociedades fechadas, de tipo familiar, obter financiamentos sem modificar a sua estrutura interna de poder ⁽¹¹⁶⁾.

As acções prioritárias sem voto aproximam-se das obrigações ⁽¹¹⁷⁾, embora apresentem particularidades de regime em rela-

⁽¹¹⁴⁾ Cf. G. DELMOTTE, *Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote*, JNot 1978, 1533-1553 (1533 ss.) e LAMY/*Sociétés commerciales* (1998) n.º 4 183 ss. (1872 ss.).

⁽¹¹⁵⁾ LAMY, loc. cit.. O texto actualizado pode confrontar-se no *Code des sociétés* da Dalloz, col. PAUL LE CANNU, 17.ª ed. (2000).

⁽¹¹⁶⁾ Cf. MICHEL DE JUGLART/BENJAMIN IPPOLITO/JACQUES DUPICHOT, *Les sociétés commerciales*, 10.ª ed. (1991), 387.

⁽¹¹⁷⁾ GEORGES RIPERT/RÉNÉ ROBLOT, *Traité de Droit Commercial*, II, 15.ª ed. (1993), n.º 1186 (889); cf., também, DELMOTTE, *Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote* cit., 1538.

ção a estas; traduzem, de todo o modo, uma dissociação entre os detentores do poder e os do capital ⁽¹¹⁸⁾.

O regime aplicável é semelhante ao dos Direitos alemão, italiano e português. Será considerado na competente rubrica.

IV — A experiência portuguesa e o regime das acções privilegiadas sem voto

13. Breve nota histórica

I. De acordo com o plano de pesquisa previamente fixado, vamos analisar a experiência portuguesa. Parece adequado proceder a uma breve invocação histórica relativa às sociedades anónimas ⁽¹¹⁹⁾.

As Ordenações Filipinas equiparavam as sociedades às companhias, sem, delas, fazerem, com clareza, um ente autónomo ⁽¹²⁰⁾. A tradição, aí acolhida, era a da *societas* romana, aproximando-nos, assim, das sociedades civis. Deste modo, as origens das sociedades comerciais modernas — portanto: das sociedades anónimas — deverá, como nas outras experiências europeias, ser procurada nas grandes companhias coloniais.

O primeiro caso relatado é o da Companhia de Lagos. Correspondente a uma iniciativa de LANÇAROTE, criado do INFANTE, a Companhia de Lagos surgiu, em 1444. Congregando os cabedais de diversos interessados, ela armou alguns navios que lançaram expedições à costa norte-africana ⁽¹²¹⁾. Ter-se-ão seguido outras operações, desse tipo. Não há, contudo, elementos que permitam falar, aqui, em verdadeiras companhias.

⁽¹¹⁸⁾ MICHAEL JEANTINS, *Droit des sociétés*, 3.^a ed. (1994), 230, nota 44.

⁽¹¹⁹⁾ Sobre toda esta matéria e com indicações mais desenvolvidas cf. MENEZES CORDEIRO, *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais* cit., 187-217.

⁽¹²⁰⁾ *Ord. Fil.*, Liv. IV, tit. XLIV = reprod. da ed. de CANDIDO MENDES DE ALMEIDA, Rio de Janeiro, 1870, F. C. Gulbenkian, 827 ss..

⁽¹²¹⁾ TITO AUGUSTO DE CARVALHO, *As companhias portuguesas de colonização* (1902), 16, ARTUR DE MORAES CARVALHO, *Companhia de colonização* (1903), 158 e FRANCISCO ANTÓNIO CORREIA, *História Económica de Portugal*, vol. 1.^º (1929), 106.

II. Os Descobrimentos decorreram sob o signo da Coroa e de privados. Os privilégios, concedidos pelo Rei, eram-no a particulares e não a companhias. Tinham, ainda, natureza precária, fluando ao sabor das intrigas da Corte e da boa vontade real. Faltou — podemos hoje dizê-lo — uma cobertura jurídico-institucional, à expansão ultramarina, nos séculos XV a XVII, numa falha cultural que enfraqueceu os feitos científicos e bélicos, então verificados. Quando, por fim, foram ensaiadas as primeiras companhias comerciais verdadeiras, isso derivaria, nas palavras de BORGES DE MACEDO, “... de influência estrangeira declarada ...” (122).

Uma nova experiência, pioneira, foi a da criação, em 1587, da *Companhia Portuguesa das Índias Orientais*. Ela foi decidida por FILIPE II, como modo de tentar contrariar o declínio português no Oriente, motivado pela concorrência holandesa e inglesa. Foi, porém, “... ephemera ...” (123), mal tendo deixado vestígios (124). Seguiu-se a *Companhia para a Navegação e Comércio com a Índia*, outorgada por Carta Régia, de 19 de Fevereiro de 1629, já de acordo com o modelo holandês. Apesar de ter lançado algumas operações, teve um futuro escasso, vindo a ser absorvida pela Casa da Índia (125).

III. As companhias foram retomadas na Restauração. Na época, foi posto termo às desgastantes guerras filipinas, com a Holanda e a Inglaterra. Mau grado a paz, os navios portugueses, das rotas do oriente e do ocidente, continuavam a ser atacados, outro tanto sucedendo com as feitorias ultramarinas. Interpelados, os Estados atacantes respondiam ser assunto das companhias, nas quais não se imiscuíam. D. JOÃO IV entendeu, então, relançar companhias portuguesas. Em 10 de Maio de 1650, foi instituída a *Com-*

(122) JORGE BORGES DE MACEDO, *Companhias Comerciais*, DHP II (1979), 122-130 (122).

(123) TITO AUGUSTO DE CARVALHO, *As companhias portuguesas* cit., 19.

(124) FRANCISCO ANTÓNIO CORREIA, *História Económica de Portugal*, vol. 1.º cit., 236.

(125) *Idem*, 238 e BORGES DE MACEDO, *Companhias Comerciais* cit., 123. FERREIRA BORGES, no seu *Diccionario Jurídico-Comercial*, Lisboa (1839) (há uma 2.ª ed., póstuma, pub. no Porto, em 1856), termo *companhia*, refere a sua incorporação no Conselho da Fazenda.

panhia Geral do Comércio do Brasil, por alvará de 6 de Fevereiro de 1649. Com diversos privilégios e a obrigação de armar navios de guerra, para defender os transportes, a Companhia teve uma acção decisiva na reconquista, aos holandeses, de Pernambuco, cuja capitulação ocorreu em 26 de Janeiro de 1654: os navios da Companhia asseguraram o bloqueio marítimo, impedindo, os ocupantes sitiados, de contactar com outros portos, ainda detidos, pelos neerlandeses, na costa sul-americana, recebendo auxílio. Esta Companhia teve a particularidade de congregar capitais de cristãos-novos e, mesmo, de judeus portugueses emigrados, atraídos por, estatutariamente, ela disfrutar do privilégio da isenção de confisco. Dominicanos e Inquisição lançaram assim, desde o início, uma campanha contra a Companhia Geral, que mal sobreviveria ao próprio D. JOÃO IV: a Regente, D. LUISA, retirar-lhe-ia os privilégios, vindo ela a vegetar, descaracterizada, até à sua extinção, em 2 de Fevereiro de 1720 ⁽¹²⁶⁾.

Na segunda metade do século, surgiram, ainda, outras iniciativas referentes à África, ao Brasil e, de novo, ao Oriente. Não tiveram, contudo, reflexos directos, na evolução subsequente, do Direito societário português.

IV. Iniciativas subsequentes e bem institucionalizadas devem-se ao MARQUÊS DE POMBAL ⁽¹²⁷⁾. Experiência exemplar foi a *Companhia Geral do Grão-Pará e Maranhão*, cujos capítulos e condições foram confirmados por alvará de 7 de Junho de 1755 ⁽¹²⁸⁾.

⁽¹²⁶⁾ TITO AUGUSTO DE CARVALHO, *As companhias portuguesas* cit., 30-33, FRANCISCO ANTÓNIO CORREIA, *História económica de Portugal* cit., 239 ss. e BORGES DE MACEDO, *Companhias Comerciais* cit., 124-126. A *Companhia Geral do Comércio do Brasil* contou com a defesa do Padre ANTÓNIO VIEIRA. As datas indicadas conhecem algumas flutuações, nas fontes.

⁽¹²⁷⁾ Anteriormente houvera, ainda, que contar com as Companhias negreiras de Cacheu e Rios, de 19-Maio-1656, para actuar na Guiné, e de Cabo Verde e Cacheu, de 4-Jan.-1680.

⁽¹²⁸⁾ *Instituição da Companhia Geral do Grão Pará, e Maranhão* (1755), 18 pp., incluído na *Collecção das Leys, Decretos, e Alvarás, que comprehende o feliz reinado del Rey fidelíssimo D. José o I. nosso Senhor / Desde o anno de 1750 até o de 1760, e a Pragmatica do Senhor Rey D. João o V. do anno de 1749*, tomo I (1790).

Algumas considerações sobre a *Companhia Geral* podem ser confrontadas em RUI MANUEL DE FIGUEIREDO MARCOS, *A legislação pombalina*, BFD/Supl. XXXIII (1990), 1-314 (213 ss., nota 347).

A Companhia Geral do Grão Pará e Maranhão tinha, além dos do fomento do comércio e da defesa, ainda um duplo fim: o de retirar o comércio aos ingleses e o de enfraquecer o papel dos jesuítas no Brasil ⁽¹²⁹⁾. Em 1760, ela contava com 150 accionistas ⁽¹³⁰⁾, tendo, efectivamente, proporcionado feitos militares de relevo ⁽¹³¹⁾. De resto, ela provocou problemas com os indígenas brasileiros e com os pequenos comerciantes, tendo prejudicado os ingleses sem que, na opinião dos comentadores, tenha havido correspondentes vantagens nacionais ⁽¹³²⁾. A Companhia seria abolida em 5 de Janeiro de 1778, dentro do movimento geral tendente à destruição da obra do MARQUÊS ⁽¹³³⁾.

V. Houve outras companhias, do mesmo tipo. Assim, a *Companhia Geral de Pernambuco e Paraíba*, cujos estatutos, articulados em 63 parágrafos, foram aprovados no dia 13 de Agosto de 1759 ⁽¹³⁴⁾. Esta Companhia, que gerou mau estar, dos dois lados do Atlântico, pelo monopólio que veio exercer ⁽¹³⁵⁾, floresceu, vindo a ser liquidada, no pós-pombalismo ⁽¹³⁶⁾.

A experiência colonial levaria ao aparecimento de companhias metropolitanas, com relevo para a *Companhia Geral dos*

⁽¹²⁹⁾ TITO AUGUSTO CARVALHO, *As companhias portuguesas* cit., 49 ss., ARTUR DE MORAES CARVALHO, *Companhias de colonização* cit., 159 ss., FRANCISCO ANTÓNIO CORREIA, *História económica de Portugal*, 2.º vol. (1930), 101 ss., JOSÉ MENDES DA CUNHA SARAIVA, *Companhias gerais de comércio e navegação para o Brasil*, vol. I (1938), 14 ss. e J. LÚCIO DE AZEVEDO, *Épocas de Portugal Económico*, 2.ª ed. (1947), 436; a 1.ª ed. é de 1929.

⁽¹³⁰⁾ Informação de CUNHA SARAIVA, *Companhias gerais* cit., 17.

⁽¹³¹⁾ Além de diversos êxitos no combate ao corso e à pirataria, a Companhia levou a cabo obras de defesa, com relevo para a reconstrução da fortaleza de Bissau, peça importante no tráfego do chamado marfim negro; anote-se que, nessa reconstrução, a Companhia dispendeu 147.690\$763 Réis, soma muito elevada, na época. Cf. JOSÉ MENDES DA CUNHA SARAIVA, *A fortaleza de Bissau e a Companhia do Grão Pará e Maranhão*, em *Congresso Comemorativo do Quinto Centenário do Descobrimento da Guiné*, vol. I (1946), 157-191.

⁽¹³²⁾ LÚCIO DE AZEVEDO, *Épocas de Portugal Económico*, 2.ª ed. cit., 436.

⁽¹³³⁾ FRANCISCO ANTÓNIO CORREIA, *História Económica de Portugal*, vol. 1.º cit., 161.

⁽¹³⁴⁾ JOSÉ MENDES DA CUNHA SARAIVA, *Companhia Geral de Pernambuco e Paraíba* (1941), 7 ss.; cf. TITO AUGUSTO CARVALHO, *As companhias portuguesas de colonização*, 65 ss..

⁽¹³⁵⁾ LÚCIO DE AZEVEDO, *Épocas de Portugal Económico*, 2.ª ed. cit., 437 ss..

⁽¹³⁶⁾ CUNHA SARAIVA, *Companhia Geral de Pernambuco e Paraíba* cit., 15.

Agricultores dos Vinhos do Alto Douro — 10 de Setembro 1756 — e para a *Companhia Geral das Reaes Pescarias do Algarve* — 15 de Janeiro de 1773 ⁽¹³⁷⁾. Todas elas suscitaram reacções, aquando do seu aparecimento, as quais foram reprimidas, pelas forças do iluminismo. Tiveram, ainda, dificuldade em sobreviver ao Marquês.

Já no século XIX, surgiriam, ainda, outras companhias ligadas à colonização. Referimos, como exemplos, a *Companhia Commercial de Lourenço Marques*, criada por Carta Régia de 13 de Novembro de 1824 e, em 1851, a *Companhia de Dilly*, "... para levantar o Commercio de Timor, que o Governador LOPES DE LIMA encontrou na maior decadencia" ⁽¹³⁸⁾.

VI. O advento do liberalismo veio colocar a questão do Código Commercial e, mediatamente, a das sociedades anónimas. A insuficiência das leis comerciais era patente: pretendia-se passar dum sistema ordenado, *ad nutum*, pelo Estado, para um outro, onde tudo funcionasse com simplicidade, na base de regras pré-estabelecidas.

Pois bem: decorridas algumas décadas de vigência de tal esquema, os litigantes haviam-se tornado hábeis na citação de leis estrangeiras, sem se atender à falta de unidade daí decorrente e à pura e simples inadequação de muitas delas. A situação era tanto mais gravosa, quanto é certo que, nos domínios comerciais, é bem importante a previsibilidade das decisões jurídicas ⁽¹³⁹⁾.

As carências legislativas tornaram-se, particularmente, gritantes, após o aparecimento, em França, do *Code de Commerce*, claro e acessível. O fascínio, exercido por este diploma, foi de tal ordem

⁽¹³⁷⁾ Tem interesse referir o escrito de VICENTE JOAQUIM DE ANDRADE, *Memorias sobre as Pescarias Reaes do Reino do Algarve* (1813), elaborado pelo secretário e guarda-livros da Companhia, onde esta é defendida, contra críticas surgidas na época. Registe-se que este escrito cita, a p. 15, ADAM SMITH.

⁽¹³⁸⁾ TITO AUGUSTO CARVALHO, *As companhias portuguesas* cit., 72 ss. (78).

⁽¹³⁹⁾ O estado lamentável do Direito e da Jurisdição comerciais, a que se chegara, pôde ser confrontado em BARBOSA DE MAGALHÃES, *José Ferreira Borges, em Jurisconsultos Portugueses do Século XIX*, 2.º vol. (1960), 202-311 (278 ss.), com múltiplas indicações.

que, no âmbito da constituinte vintista, chegou a preconizar-se a pura e simples adopção do *Code* napoleónico ⁽¹⁴⁰⁾.

A elaboração dum Código Comercial representava, porém, problemas muito sérios. Embora, à primeira vista, aquém das dificuldades postas pelo Código Civil ⁽¹⁴¹⁾, a codificação comercial deparava com obstáculos quase insuperáveis. Por definição, a regra comercial é ordenada em função da civil. Teoricamente é, pois, impensável uma codificação comercial, sem a civil ⁽¹⁴²⁾. A tarefa só se tornou possível pela navegação, à vista, possibilitada pelo *Code Napoléon*.

O primeiro Código Comercial português deve-se a um jurista de génio: JOSÉ FERREIRA BORGES, o qual, nas palavras de BARBOSA DE MAGALHÃES, “ainda hoje deve ser considerado o maior comercialista português” ⁽¹⁴³⁾.

O Código de FERREIRA BORGES, num total de 1860 artigos, ocupava duas partes, relativas, respectivamente, ao comércio terrestre e ao comércio marítimo. A primeira repartia-se por três livros:

Livro I — Das pessoas do commercio;

Livro II — Das obrigações commerciaes;

Livro III — Das acções commerciaes, e organização do fôro mercantil, e das quebras.

O *Livro I*, em quatro títulos, tratava dos comerciantes e suas espécies, das praças de comércio e empregados comerciais, dos actos comerciais e sua competência e das obrigações comuns a todos os que professam comércio.

O *Livro II*, em quinze títulos, ocupava-se da natureza, formação e efeitos das obrigações em geral, do mútuo mercantil, dos juros comerciais, do comodato mercantil, do depósito mercantil,

⁽¹⁴⁰⁾ DIOGO RATTON, *Reflexões sobre Codigo Mercantil sobre Tribunaes do Commercio e sobre Navegação Mercantil* (1821), 2.

⁽¹⁴¹⁾ Cf., para mais indicações, MENEZES CORDEIRO, *Teoria Geral do Direito Civil / Relatório*, separata da RFDUL (1984), 105 ss..

⁽¹⁴²⁾ É certo que a Alemanha, através do ADHGB, conheceu uma situação de antecipação comercial, semelhante à portuguesa. Simplesmente, a ciência civil, através da pandectística, atingira, aí, um grau de sedimentação, que permitia superar a falta do Código Civil.

⁽¹⁴³⁾ BARBOSA DE MAGALHÃES, *José Ferreira Borges cit.*, 204.

do penhor mercantil, das letras de câmbio, livranças, ou bilhetes à ordem, cheques e letras de terra, das cartas de crédito, da compra e venda mercantil, do escambio ou contracto de troca mercantil, da locação-condução mercantil, das companhias, sociedades, e parcerias comerciais, do mandato, da comissão, e da consignação, das fianças comerciais e dos modos por que se dissolvem e extinguem as obrigações comerciais em geral.

O *Livro III*, em treze títulos, tinha a ver com as acções comerciais em geral, a reivindicação, a acção institória, as perdas e danos por inexecução do contrato mercantil, as provas, o poder judicial em matérias comerciais, o supremo magistrado do comércio, o tribunal superior de comércio ou segunda e última instância do juízo comercial, a competência do juízo e das pessoas que formam o tribunal ordinário do comércio ou juízo comercial de primeira instância, a ordem do juízo nos feitos comerciais, recursos e execução, as quebras, a reabilitação do falido e as moratórias.

A *segunda parte*, relativa ao comércio marítimo, compreendia um livro único que, em dezasseis títulos, tinha a ver com: embarcações, parceria marítima, donos, partes e caixas de navios, capitão ou mestre do navio, contramestre e piloto, sobrecarga, corretores intérpretes dos navios, ajuste de soldadas dos oficiais e gentes da tripulação, seus direitos e obrigações, fretamentos e conhecimentos, dano causado por abalroação, naufrágio, varação e fragmentos náufragos, arribadas forçadas, contratos de risco, seguros, avarias e extinção das obrigações em matéria de comércio marítimo.

A matéria das *companhias, sociedades, e parcerias comerciais*, particularmente em causa no presente estudo, constava do Título XII do Livro II. Bastante minucioso, este título abrangia 236 artigos, agrupados em *disposições geraes* e 18 secções. As disposições gerais continham o embrião das regras sobre sociedades comerciais: uma ideia empírica da personalidade colectiva⁽¹⁴⁴⁾, a associação de dinheiro, bens ou trabalho, no interesse comum e com um fim lícito; a proibição de acordos leoninos; o quinhoar nos

(144) Art. I (526.): Companhias, sociedades, e parcerias mercantis, são associações commerciaes inteiramente distinctas entre si em direitos e obrigações, quer reciprocos dos associados, quer entre estes e terceiros respectivamente.

lucros e perdas; a obrigação, do administrador, de prestar contas, o direito à informação e a sujeição ao pacto comercial e às leis do comércio ⁽¹⁴⁵⁾.

As sociedades anónimas surgiam, logo na secção I, sob a designação *das companhias de commercio*. A definição constava do artigo XIII:

538. Companhia é uma associação d'accionistas sem firma social, qualificada pela designação do objecto da sua empresa, e administrada por mandatarios temporarios, revogaveis, accionistas ou não accionistas, assalariados ou gratuitos.

Sujeitas a escritura pública — 539 — as companhias dependiam, ainda — 546 — de "... auctorização especial do governo, e aprovação da sua instituição". O "fundo da companhia" era dividido em acções, as quais podiam ser exaradas em forma de título ao portador, operando-se, então, a cessão, por simples tradição do título — 544. Os accionistas não respondem por perdas além do montante do seu interesse nela — 545.

O Código Comercial de 1833 foi censurado por conter múltiplas regras civis e por se preocupar com definições de compêndio. Há resposta: faltava um Código Civil e uma ciência jurídico-mercantil; deste modo, quedava, ao legislador, suprir ambas as falhas.

Representou um claro progresso, no seu tempo.

VII. As *companhias*, de FERREIRA BORGES, não tiveram grande concretização prática ⁽¹⁴⁶⁾. O atraso, na industrialização do País, terá contribuído para essa incipiência, em termos que foram

⁽¹⁴⁵⁾ Da literatura exegética, surgida sobre o Código Comercial de 1833, que, aliás, não chegou a ser muito envolvente, cumpre citar um comentário que recai, precisamente, sobre as sociedades: RICARDO TEIXEIRA DUARTE, *Commentario ao título XII, parte 1.ª, liv. 2.º do Codigo Commercial Portuguez* (1843), 29 ss..

⁽¹⁴⁶⁾ Segundo informa ARMANDO DE CASTRO, *Sociedades anónimas*, DHP VI (1979), 51-53 (52), em 1849, só havia 8 sociedades anónimas no País, das quais apenas uma era industrial.

reforçados, pela escassez de capitais, subsequente às lutas liberais, e pelas dificuldades de auto-organização das forças produtivas.

A Regeneração tentou melhorar o quadro existente, tanto mais que surgiam tentativas de industrialização. A revisão, do Código de 1833, agudizou-se: aspiração datada do período imediatamente subsequente ao da sua aprovação, ela veio a intensificar-se, à medida que a evolução económico-social tornava desadaptados os seus textos. Sucederam-se algumas tentativas, sempre goradas por incipiência jurídico-científica ou por falta de continuidade, nos impulsos políticos. Finalmente — e numa situação reforçada por diversas experiências estrangeiras, com relevo para a francesa, onde essa via fora seguida — optou-se por avançar com uma extravagante sobre sociedades anónimas. Assim foi aprovada a *Lei das Sociedades Anonymas*, de 22 de Junho de 1867.

A lei derivou duma proposta apresentada, em 19-Jan.-1867, por JOÃO DE ANDRADE CORVO, Ministro das Obras Públicas. Com 59 artigos, a lei tinha o conteúdo seguinte:

- Secção I* — Da natureza e designação das sociedades anónimas — artigo 1.º;
- Secção II* — Da constituição das sociedades anónimas — artigos 2.º a 6.º;
- Secção III* — Das acções e da sua transmissão — artigos 7.º a 12.º;
- Secção IV* — Da administração e do conselho fiscal — artigos 13.º a 25.º;
- Secção V* — Das assembleias gerais — artigos 26.º a 29.º;
- Secção VI* — Dos inventários, balanços e contas, fundos de reserva e dividendos — artigos 30.º a 34.º;
- Secção VII* — Publicações obrigatórias e declarações que devem conter os documentos que emanarem das sociedades anónimas — artigos 35.º a 37.º;
- Secção VIII* — Emissão de obrigações — artigos 38.º e 39.º;
- Secção IX* — Da dissolução das sociedades anónimas — artigos 40.º a 43.º;
- Secção X* — Liquidação — artigos 44.º a 46.º;
- Secção XI* — Acções e prescrição — artigos 47.º e 48.º;

- Secção XII* — Nulidade e disposições gerais — artigos 49.º a 52.º;
Secção XIII — Das sociedades anónimas estrangeiras — artigos 53.º a 56.º;
Secção XIV — Disposições especiais — artigos 57.º a 59.º.

Assinale-se que a Lei de 22-Jun.-1867, sobre sociedades anónimas, se apresentou desenvolvida e equilibrada, beneficiando das experiências nacional e estrangeira. As leis francesas, de 18-Jul.-1856 e de 23-Mai.-1863, tiveram o seu peso, embora seja de sublinhar que, a de 1867, data de 24-Jul.: um mês depois da nossa.

A grande novidade da Lei de 22 de Junho de 1867, foi, de facto, o abandono do esquema do reconhecimento administrativo prévio, a favor do automático. Segundo o seu artigo 2.º,

As sociedades anonymas constituem-se pela simples vontade dos associados, sem dependencia de previa autorisação administrativa e approvaçào dos seus estatutos, e regulam-se pelos preceitos d'esta lei.

O § único exceptuava, depois, determinados sectores, com exemplo na banca. Como fonte desta medida, do maior alcance, é apontada a Lei inglesa de 16 de Julho de 1856. Em França, a livre constituição de sociedades anónimas só foi parcialmente permitida, pela Lei de 23 de Maio de 1863, sendo generalizada pela Lei de 24 de Julho de 1867, enquanto, em Espanha e na Alemanha, isso só sucederia, respectivamente, em 1869 e 1870. A lei portuguesa foi pioneira. Tratou-se duma medida de liberdade económica mas, também, de liberdade política.

A liberalização resultou. O número de sociedades anónimas existentes no País multiplicou-se, rapidamente. O próprio Direito comercial conheceu, neste período, um desenvolvimento considerável, ainda que não particularmente dedicado às sociedades comerciais.

VIII. Após prolongados preparatórios, foi elaborado um novo Código Comercial, ainda em vigor: surgiu em 1888, sendo conhecido como Código VEIGA BEIRÃO.

O Código VEIGA BEIRÃO está dividido em três livros:

- I — Do comércio em geral;
- II — Dos contratos especiais do comércio;
- III — Do comércio marítimo.

O *livro I — Do comércio em geral*, compreende oito títulos: disposições gerais, capacidade comercial e dos comerciantes, firma, escrituração, registo, balanço e prestação de contas, corretores e lugares destinados ao comércio: bolsas, mercados, feiras, armazéns e lojas.

O *livro II — Dos contratos especiais do comércio*, abrange vinte títulos: disposições gerais, sociedades, conta em participação, empresas, mandato, letras, livranças e cheques, conta corrente, operações de bolsa, operações de bancos, transporte, empréstimo, penhor, depósito, depósito de géneros e mercadorias nos armazéns gerais, seguros, compra e venda, reporte, escambo ou troca, aluguer e transmissão e reforma de títulos de crédito mercantil.

O *livro III — Do comércio marítimo*, alinha sete títulos: navios, seguro contra riscos do mar, abandono, contrato de risco, avarias, arribadas forçadas, abalroação e salvação e assistência.

As sociedades mereceram, do Código de 1888, 119 artigos que preenchem o Título II, do Livro II. Eis o seu conteúdo:

Capítulo I — Disposições gerais

- Secção I — Da natureza e espécies de sociedades — 104.º a 112.º;
- Secção II — Da forma do contrato de sociedade — 113.º a 117.º;
- Secção III — Das obrigações e direitos dos sócios — 118.º e 119.º;
- Secção IV — Da dissolução — 120.º a 123.º;
- Secção V — Da fusão — 124.º a 127.º;
- Secção VI — Da prorrogação — 128.º e 129.º;
- Secção VII — Da liquidação e partilha — 130.º a 144.º;
- Secção VIII — Das publicações — 145.º;
- Secção IX — Das acções — 146.º a 149.º;
- Secção X — Das prescrições — 150.º

- Capítulo II — Das sociedades em nome colectivo — 151.º a 161.º;*
- Capítulo III — Das sociedades anónimas*
- Secção I — Da constituição das sociedades anónimas — 162.º a 165.º;
- Secção II — Das acções — 166.º a 170.º;
- Secção III — Da administração e fiscalização — 171.º a 178.º;
- Secção IV — Das assembleias gerais — 179.º a 187.º;
- Secção V — Dos inventários, balanços, contas, fundos de reserva e dividendos — 188.º a 192.º;
- Secção VI — Das publicações obrigatórias — 193.º e 194.º;
- Secção VII — Da emissão de obrigações — 195.º a 198.º;
- Capítulo IV — Das sociedades em comandita — 199.º a 206.º;*
- Capítulo V — Disposições especiais às sociedades cooperativas — 207.º a 223.º.*

A sistematização da matéria, atinente às sociedades comerciais, demonstra uma articulação evoluída. São autonomizadas disposições gerais e tipificados, depois, os modelos de sociedades comerciais, então em uso. Em geral, pode dizer-se que, além de matéria proveniente do Direito anterior, o legislador teve em mente os artigos 87.º e seguintes do Código de Comércio italiano, de 1882.

Trata-se dum esquema que vigorou durante quase um século.

14. O Código das Sociedades Comerciais

I. Os diplomas acima referidos, desde o Código FERREIRA BORGES ao Código VEIGA BEIRÃO, não contemplavam a hipótese das acções privilegiadas sem voto. Apenas o artigo 114.º deste último Código poderia ter alguma relevância nesse domínio. Segundo esse preceito,

O título constitutivo das sociedades especificará:

(...)

6.º As vantagens especiais que porventura se conferirem a alguns sócios;

CUNHA GONÇALVES admitia, por esta via, o aparecimento de acções privilegiadas, ainda que sem especificar a hipótese das preferenciais sem voto ⁽¹⁴⁷⁾.

II. As dúvidas provocadas pela insuficiência legal levaram o legislador, através do Decreto n.º 1645, de 15 de Junho de 1915, a permitir às sociedades anónimas — artigo 1.º:

(...) por deliberação das assembleias gerais extraordinárias, não havendo nos seus estatutos disposição proibitiva expressa, criar acções privilegiadas, conferindo aos seus possuidores preferência quer sobre os lucros até determinada percentagem, quer sobre o capital, quer sobre ambas as coisas.

O § único deste preceito permitia o voto plural.

Resta acrescentar que o Decreto n.º 1645 previa que os sócios privilegiados se reunissem em assembleia especial para deliberar sobre os seus direitos. Constituía, pois, uma categoria especial ⁽¹⁴⁸⁾.

III. Durante muitas décadas, a comercialística nacional viveu apenas com estes escassos preceitos. O Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de Novembro, relativo ao regime da fusão e da cisão de sociedade. Este diploma, no tocante à fusão — numa regra aplicável à cisão — veio determinar que havendo várias categorias de acções, a deliberação de fusão da respectiva assembleia geral só fosse eficaz depois de aprovada pela assembleia especial de cada categoria.

IV. Assim chegamos ao Código das Sociedades Comerciais de 1986, cujo diploma preambular ⁽¹⁴⁹⁾ revogou expressamente, no seu artigo 3.º, quer o Decreto n.º 1645, de 15 de Junho de 1915 — alínea c) — quer o Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de Novembro — alínea b).

⁽¹⁴⁷⁾ LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, *Comentário ao Código Comercial Português* 1.º vol. (1914), 261.

⁽¹⁴⁸⁾ Cf. PAULO OLAVO CUNHA, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas* cit., 33-34 e RAÚL VENTURA, *Acções preferenciais sem voto* cit., 414 ss..

⁽¹⁴⁹⁾ Portanto: o Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro.

V. Correspondendo, em geral, ao projecto, o Código das Sociedades Comerciais veio prever, no seu artigo 24.º, a hipótese de direitos especiais. Trata-se dum preceito genérico, aplicável a todos os tipos sociais, mas que não deixa de prever, de modo específico, o caso das sociedades anónimas.

Vamos reter, do referido artigo 24.º, as seguintes regras:

1 — Só por estipulação no contrato de sociedade podem ser criados direitos especiais de algum sócio.

(...)

4 — Nas sociedades anónimas, os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de acções e transmitem-se com estas.

5 — Os direitos especiais não podem ser suprimidos ou coarctados sem o consentimento do respectivo titular, salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário.

VI. Finalmente, no Título IV do Código das Sociedades Comerciais, relativo a sociedades anónimas, surge um capítulo III, sobre acções, que contém uma secção V expressamente epigrafada “acções preferenciais sem voto”.

A matéria das acções preferenciais sem voto ocupa os quatro artigos da referida secção, que iremos considerar em separado. São eles:

artigo 341.º (Emissão e direitos dos accionistas)

artigo 342.º (Falta de pagamento do dividendo prioritário)

artigo 343.º (Participação na assembleia geral)

artigo 344.º (Conversão de acções)

Iremos ponderar estes preceitos a propósito do regime da acções preferenciais sem voto.

15. Emissão e direitos dos accionistas

I. Nos termos do artigo 341.º/1 do CSC, o pacto social pode prever a emissão de acções preferenciais sem voto até ao montante representativo de metade do capital. Tratava-se da solução prevista

na lei alemã — § 139/II do AktG ⁽¹⁵⁰⁾ — e na lei italiana — artigo 14/I da Lei n.º 216 de 7 de Junho de 1974 ⁽¹⁵¹⁾; o Direito francês é mais estrito, uma vez que só admite — artigo 269-1/II do Código das Sociedades, na redacção da Lei n.º 83/I de 3 de Janeiro de 1983 — acções prioritárias sem voto até 1/4 do capital social ⁽¹⁵²⁾.

Como vimos, apenas o Direito italiano limita a possibilidade de emitir acções privilegiadas sem voto a sociedades cotadas em bolsa.

A presença, nos estatutos, da susceptibilidade de recorrer a acções privilegiadas sem voto é um ponto fundamental para defesa da segurança jurídica e da confiança dos envolvidos ⁽¹⁵³⁾.

II. O esquema das acções privilegiadas sem voto foi aprontado para permitir angariar capital ⁽¹⁵⁴⁾, para facilitar o autofinanciamento ⁽¹⁵⁵⁾ ou para manter certas sociedades no âmbito duma família sem, com isso, impedir o seu acesso ao mercado de capitais ⁽¹⁵⁶⁾. A essa luz, ele deve dispor dum regime coerente e que permita prosseguir a finalidade do instituto.

No essencial, podemos dizer que as acções preferenciais sem voto facultam, ao seu titular, precisamente os mesmos direitos que

⁽¹⁵⁰⁾ Cf. WOLFGANG HEFERMEHL, em GESSLER/HEFERMEHL, *Aktiengesetz* II (1974), § 139 (379 ss., 383), WOLFGANG ZÖLLNER, *Köllner Kommentar zum AktG* I (1985), § 139, N. 25 (1489), CARL HANS BARZ, *Aktiengesetz / Grosskommentar*, 3.ª ed. (1973), § 139 (1176 ss.) e GODIN/WILHELM, *Aktiengesetz* I, 4.ª ed. (1971), § 139 (821 ss.). Entre as obras mais recentes, cabe referir UWE HÜFFER, *Aktiengesetz*, 4.ª ed. (1999), § 139 (685 ss.).

⁽¹⁵¹⁾ Em conjunto com outras acções de voto limitado, segundo o artigo 2354 do Código Civil; cf. FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, vol. III, tomo 2 (1990), 397-398.

⁽¹⁵²⁾ Cf. LAMY/*Sociétés commerciales* cit., n.º 4184 (1873).

⁽¹⁵³⁾ HEINER BENFELD, *Die Satzungsstung im Aktiensrecht und ihre Bedeutung für Rechtssicherheit* (1999), em geral.

⁽¹⁵⁴⁾ NORBERT HERZIG/MICHAEL EBERING, *Substanzsteuerlichen Folgen der Börseinführung stimmrechtsloser Vorzugsaktien*, AG 1989, 221-230 (221).

⁽¹⁵⁵⁾ GEROLD BEZZENBERGER, *Zum Bezugsrecht stimmrechtsloser Vorzugsaktionäre*, FS Quack 1991, 153-166 (153) e GABRIELE RECKINGER, *Vorzugsaktien in der Bundesrepublik*, AG 1983, 216-222 (219).

⁽¹⁵⁶⁾ Cf. BRUN-HAGEN HENNERKES/PETER MAY, *Überlegung zur Rechtsformwandel im Familienunternehmen*, DB 1988, 483-489 e 537-542 (538) e FRANZ-JORG SEMLER, no *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, 4.º *Aktiengesellschaft*, 2.ª ed. (1999), § 38 (498).

atribuem as acções em geral ⁽¹⁵⁷⁾. Trata-se, aliás, da solução prevista nos diversos ordenamentos.

III. No fundamental, uma acção representa uma parcela do capital social, um direito de participação societário e um valor mobiliário ⁽¹⁵⁸⁾. No tocante à participação societária, a posição de accionista envolve o direito aos lucros, o direito de informação e o direito de voto ⁽¹⁵⁹⁾.

A acção privilegiada sem voto implica uma distorção em relação a estes vectores. Por um lado, ela comporta privilégios reportados ao capital social e à participação; por outro, ela envolve a supressão do direito de voto.

IV. Os privilégios são essencialmente dois — artigo 341.º/2 do CSC ⁽¹⁶⁰⁾:

- o direito a um dividendo prioritário não inferior a 5% do respectivo valor nominal;
- o reembolso prioritário do seu valor nominal na liquidação da sociedade.

De notar que o direito ao dividendo prioritário não é fatal: ele depende de haver lucros que, nos termos dos artigos 32.º e 33.º do CSC, possam ser distribuídos. O accionista prioritário sem voto continua, pois, associado ao risco próprio da vida societária. Caso não haja lucros, ou lucros bastantes, funciona o artigo 342.º: o dividendo não pago deve sê-lo nos três exercícios sociais seguintes. Se não for integralmente pago durante dois exercícios sociais, as acções preferenciais passam a conferir o direito de voto, só o perdendo no exercício seguinte em que tiverem sido pagos os dividendos em atraso.

⁽¹⁵⁷⁾ BARZ, *AktG/GrossK*, 3.ª ed. cit., § 140, Nr. 2 (1181), T. BEZZENBERGER, *Vorzugsaktien Stimmrecht* cit., 104 e YVES GUYON, *Droit des affaires/I*, 7.ª ed. (1992), 773.

⁽¹⁵⁸⁾ ALFONS KRAFT/PETER KREUTZ, *Gesellschaftsrecht*, 11.ª ed. (2000), 329-330.

⁽¹⁵⁹⁾ Cf. WILHELM CHRISTIANS, *Der Aktionär und sein Stimmrecht*, AG 1990, 47-49.

⁽¹⁶⁰⁾ Cf. HEFERMEHL, em GESSLER/HEFERMEHL, *Aktiengesetz II* cit., 385 ss., ZÖLLNER, *Köllner Kommentar* cit., § 140 (1490 ss.) e GODIN/WILHELMI, *Aktiengesetz*, 4.ª ed. cit., § 140 (825).

V. A acção privilegiada sem voto não confere, por definição, o direito de voto. Em tudo o mais, além dos privilégios referidos, ela confere os restantes direitos próprios dos accionistas, como foi visto.

É diversa, no Direito comparado, a saída encontrada para a participação em assembleias gerais. O artigo 343.º/1 do CSC parte do princípio de que, embora sem voto, o accionista prioritário participa na assembleia, quando os estatutos o não proibam. Na verdade, é frequente os pactos sociais permitirem a participação na assembleia apenas aos accionistas com o direito de voto. Quando isso suceda, os titulares de acções preferenciais sem voto de uma mesma emissão são representados na assembleia por um deles. A esse representante comum e no tocante à sua eleição e destituição aplica-se o regime próprio dos obrigacionistas.

16. A conversão de acções ordinárias em preferenciais sem voto

I. As acções ordinárias podem, nos termos do artigo 344.º do CSC, transformar-se em preferenciais sem voto. O n.º 1 desse preceito manda, então, observar os artigos 24.º (Direitos especiais), 341.º/1 (Emissão) e 389.º (Assembleias especiais de accionistas). Vamos ver.

II. Em sequência lógica, a primeira condição para se proceder à conversão de acções ordinárias em preferenciais sem voto é a competente alteração estatutária. Nos termos do artigo 341.º/1 do CSC, a emissão de acções preferenciais sem voto depende de previsão no pacto social.

De seguida, devemos pensar que a conversão de acções ordinárias em preferenciais sem voto vai comprimir os lucros a distribuir prioritariamente. Atinge, de modo directo, o direito especial dos accionistas prioritários pré-existentes, pelo que estes devem dar o seu acordo prévio à operação.

A deliberação que tomem será formalizada em assembleia especial de accionistas da categoria em causa.

V — A supressão dos direitos dos accionistas preferenciais

17. A necessidade de autorização no Direito comparado

I. A supressão ou limitação dos direitos especiais dos accionistas preferenciais sem voto exige, nos termos do artigo 24.º/5 do CSC, a autorização dos visados.

A lei portuguesa, que contém uma “parte geral” no Código das Sociedades Comerciais, limitou-se, no citado artigo 24.º/5, a prever uma regra geral. A sua aplicação à situação técnica muito especializada das acções privilegiadas sem voto levanta algumas dúvidas, que cumpre esclarecer.

II. O *AktG* alemão contempla a hipótese numa norma específica, dirigida aos accionistas preferenciais. Assim, segundo o § 141 e na parte agora em jogo,

(1) Uma deliberação através da qual o privilégio seja revogado ou limitado necessita, para ser eficaz, da concordância dos accionistas preferenciais.

(2) Uma deliberação relativa à emissão de acções preferenciais que, no tocante à repartição dos lucros ou do património social prevaleça ou equivalha às acções preferenciais sem voto requer igualmente o acordo dos accionistas preferenciais. O acordo não é requerido quando a emissão, aquando da concessão do privilégio ou, caso o direito de voto tivesse sido posteriormente excluído, aquando da exclusão, tivesse sido expressamente prevista e o direito de preferência dos accionistas preferenciais não tivesse sido excluído.

(...)

III. A lei francesa — o Código das Sociedades — contém uma regra geral no seu artigo 269-4/IV:

Sob reserva do artigo 299-5, toda a decisão que modifique os direitos dos titulares de acções com dividendo prioritário sem direito de voto não é definitiva a não ser após aprovação pela assembleia especial referida na primeira alínea

deste artigo, estatuindo nas condições de *quorum* e de maioria prevista no artigo 156.

No tocante à redução do capital, temos o artigo 269-7/II a ter em conta:

No caso de redução de capital não motivada por perdas, as acções com dividendo prioritário sem direito de voto são, antes das acções ordinárias, resgatadas nas condições previstas nas duas últimas alíneas do artigo 269-8 e anuladas.

A contrario, o dever de resgate não opera perante a redução de capital motivada por perdas ⁽¹⁶¹⁾.

IV. Quanto ao direito italiano, cumpre reter, neste preciso ponto, o artigo 16 da Lei n.º 216, de 7 de Junho de 1974.

A assembleia especial de possuidores de acções de poupança delibera:

(...)

2) Sobre a aprovação das deliberações da assembleia da sociedade que prejudiquem os direitos da categoria.

V. Esta breve resenha mostra que a posição dos accionistas preferenciais sem voto só pode ser atingida com o seu prévio consentimento. Mas nem sempre. Os diversos ordenamentos prevêem que isso suceda perante a supressão de “privilégios”, “prioridades” ou “direitos especiais”.

Assim, se por hipótese a sociedade, através dos seus órgãos competentes, delibera entrar num esquema de investimento a médio ou longo prazo que irá diminuir os lucros distribuíveis, os “direitos” dos accionistas preferenciais sem voto ressentir-se-ão. Mas não está em causa a necessidade duma prévia autorização.

Tanto basta para mostrar a premência de ulteriores distinções.

⁽¹⁶¹⁾ Cf. LAMY/*Sociétés commerciales* cit., N. 4189 (1877) e DELMOTTE, *Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote*, JNot 1978, 1533-1553 (1549-1550).

18. A compressão directa e a indirecta

I. Visando clarificar o problema, a doutrina alemã introduziu uma distinção da maior importância, no tocante à supressão dos direitos especiais dos accionistas preferenciais sem voto: a que distingue — numa versão portuguesa que agora propomos — entre a compressão directa e a indirecta ⁽¹⁶²⁾.

Devemos ter presente, como ponto prévio, que o problema só se põe perante os *direitos especiais* dos sócios prioritários. No tocante aos direitos gerais, o regime é igual para todos. Os accionistas preferenciais são protegidos por via das regras tendentes à tutela das minorias ⁽¹⁶³⁾ ou em face dos parâmetros que mandam ter em conta a materialidade das situações ou a supressão das deliberações abusivas ⁽¹⁶⁴⁾: trata-se duma problemática geral, sempre presente e a que não iremos, agora, aludir.

II. Temos uma compressão directa dos direitos do accionista prioritário sem voto sempre que a deliberação em jogo vise, pela sua estrutura e pela sua finalidade, a supressão ou a limitação dos direitos especiais que lhe assistam.

Pelo contrário, a compressão será simplesmente indirecta quando ela tenha qualquer outro objectivo admissível, de ordem geral, sobrevivendo a compressão dos direitos do accionista preferencial sem voto apenas como consequência legal ou necessária da via tomada.

A distinção é necessária, sob pena de bloquear todo o sistema. É evidente que qualquer deliberação de fundo sempre irá agir sobre os direitos dos preferenciais: por ténues que sejam, os seus efeitos

⁽¹⁶²⁾ WINFRIED WERNER, *Die Beschlussfassung der Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien*, AG 1971, 69-76 (69 ss.), GODIN/WILHELMI, *Aktiengesetz I*, 4.^a ed. cit., § 141 (829), BARZ, *Aktiengesetz/Grosskommentar*, 3.^a ed. cit., § 141 (1183 ss.), HEFERMEHL, em GESSLER/HEFERMEHL, *Aktiengesetz II* cit., § 141 (391 ss.), ZÖLLNER, *Köllner Kommentar*, I cit., § 141 (1493 ss.) e HÜFFER, *Aktiengesetz*, 4.^a ed. cit., § 141 (693 ss.).

⁽¹⁶³⁾ MANFRED KÜHN, *Der Minderheitenschutz nach dem neuen Aktiengesetz*, BB 1965, 1170-1172 (1170/II) e, em geral, VIOLA SAILER, *Aktienrechtliche Minderheitskompetenzen zwischen Missbrauch und unternehmerischer Entscheidungsfreiheit* (1999).

⁽¹⁶⁴⁾ JOACHIM NATTERER, *Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und "sachlicher Grund"* (2000), 107 ss., referindo o tema do controlo material.

sempre se repercutirão sobre os lucros e o capital. Ora, justamente: a lógica das acções preferenciais sem voto reside na opção por manter certa categoria de acções totalmente à margem da gestão societária.

Tudo visto: apenas a compressão imediata exige o consentimento dos accionistas preferenciais sem direito de voto.

III. Esta construção parece-nos especialmente útil para interpretar e aplicar o artigo 24.º/5 da nossa CSC. O consentimento exigido para se suprimir ou coarctar um direito especial ocorre perante medidas directamente dirigidas a tanto. Trata-se, em suma, de deliberações selectivas, especificamente destinadas a atingir o privilégio.

Pelo contrário, nenhum consentimento é requerido para deliberações sociais que tenham outros objectivos. Por certo que os direitos dos sócios privilegiados poderão ser atingidos, indevidamente, por elas. Nessa altura, funcionam as regras gerais sobre a tutela das minorias e, no limite, a proibição de deliberações abusivas — artigo 58.º/1, b), do CSC. Há tutela: mas é uma tutela geral, tal como geral é o âmbito da deliberação em jogo.

Caso a caso haverá pois que verificar se a deliberação que atinge os sócios privilegiados o faz directa ou indirectamente. Apenas no primeiro caso se exige o consentimento dos atingidos ⁽¹⁶⁵⁾.

19. O problema na redução do capital

I. O tema da necessidade de autorização dos accionistas privilegiados para a compressão dos seus direitos é especialmente candente a propósito da redução do capital. Esta, designadamente quando decidida para cobrir prejuízos, vai atingir todos os accionistas, incluindo os privilegiados. Será exigível o consentimento destes?

Uma primeira hipótese seria, a propósito de semelhante deliberação, fazê-los recuperar o direito de voto: tomariam, assim,

⁽¹⁶⁵⁾ Cf. ROGER KIEM, *Die Stellung der Vorzugsaktionäre bei Umwandlungsmassnahmen*, ZIP 1997, 1627-1635 (1628-1629).

assento nas assembleias em que o problema fosse discutido, podendo votar como qualquer outro accionista. Na falta de qualquer base legal, não vemos como admitir tal solução. A lei portuguesa só admite a “recuperação” do direito de voto em situações de “supressão”, de facto, do benefício do dividendo prioritário — artigo 342.º/3 do CSC. Fora desse circunstancialismo a regra será sempre: todos os direitos menos o de voto. Além disso, devemos atentar nos valores em jogo: o accionista preferencial é um financiador que optou por se ligar ao risco societário: ele não tem a mentalidade empresarial própria de quem seja obrigado a reduzir o capital.

II. Fica, pois, uma segunda hipótese: a redução do capital iria limitar ou suprimir as acções preferenciais, pelo que exigiria o consentimento dos visados — artigo 24.º/5 do CSC.

A doutrina maioritária alemã afasta a necessidade de tal consentimento: assim depõem WERNER⁽¹⁶⁶⁾, GODIN/WILHELMI⁽¹⁶⁷⁾, BARZ⁽¹⁶⁸⁾, HEFERMEHL⁽¹⁶⁹⁾, ZÖLLNER⁽¹⁷⁰⁾ e HÜFFER⁽¹⁷¹⁾. No fundamental, estes Autores explicam que na redução do capital não há uma deliberação directamente dirigida contra direitos especiais; a vantagem dos preferenciais sem voto não é atacada enquanto tal; apenas se sujeita às contingências que, por igual, atinjam todo o ente societário.

Existe uma doutrina minoritária, subscrita por BEZZENBERGER, que entende ser necessário o consentimento dos preferenciais para reduzir o capital social⁽¹⁷²⁾. Não chega, todavia, a responder aos argumentos da doutrina dominante. Designadamente: como poderiam os preferenciais, necessariamente em minoria, bloquear uma deliberação de redução necessária aprovada pelos accionistas ordinários?

(166) WINFRIED WERNER, *Die Beschlussfassung der Inhaber von stimmrechtslosen Vorzugsaktien* cit., 69/II e 70/I.

(167) GODIN/WILHELMI, *Aktiengesetz* I, 4.ª ed. cit., § 141, Nr. 2 (830).

(168) BARZ, *Aktiengesetz/Grosskommentar*, 3.ª ed. cit., § 141, 2 (1185).

(169) GESSLER/HEFERMEHL, *Aktiengesetz* II cit., § 141, Nr. 3 (392).

(170) ZÖLLNER, *Köllner Kommentar*, I cit., § 141, Nr. 18 (1498).

(171) HÜFFER, *Aktiengesetz*, 4.ª ed. cit., § 141, Nr. 8 (696).

(172) T. BEZZENBERGER, *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht* cit., 171 ss..

Resta acrescentar que a opção maioritária foi acolhida pela única decisão judicial publicada sobre o tema ⁽¹⁷³⁾: o Tribunal de Frankfurt entendeu, em 25-Abr.-1991, que não era necessária uma deliberação especial dos accionistas preferenciais sem direito de voto para reduzir o capital social, uma vez que os seus privilégios não eram directamente atingidos por essa medida ⁽¹⁷⁴⁾.

III. A lógica desta opção mantém-se intacta perante certas versões modernas de redução de capital, aprontadas pela actual engenharia financeira. Pensamos, designadamente, numa denominada *operação acórdeão*: redução do capital a zero e depois elevação do capital, com supressão da categoria das acções preferenciais e na qual os accionistas privilegiados não votam. Nessa ocasião, é essencial que os (antigos) accionistas preferenciais tenham, em pé de igualdade com os (também antigos) accionistas ordinários, o direito de subscrever as novas acções, em termos proporcionais às antes detidas: os accionistas preferenciais sem voto têm todos os direitos, excepto o de votar.

20. A natureza das acções preferenciais e da autorização para a compressão dos seus direitos

I. As considerações anteriores podem ser confirmadas através do perfil dogmático das acções preferenciais sem voto e da autorização dos respectivos titulares para a compressão dos seus direitos.

Segundo a doutrina unânime e com o apoio directo na legislação dos diversos países, o accionista prioritário é um verdadeiro sócio: não é um mero obrigacionista ou credor da empresa. Quer isso dizer que, nos termos gerais, ele correrá os riscos inerentes ao comércio. A diminuição do capital ser-lhe-á repercutida, tal como sucede a qualquer outro accionista. É certo que ele tem privilégios:

⁽¹⁷³⁾ Baseamo-nos em HÜFFER cujo comentário, dos finais de 1999, surge especialmente actualizado.

⁽¹⁷⁴⁾ LG Frankfurt 25-Abr.-1991, AG 1991, 405-406 (406/I).

mas esses privilégios, que operam como contrapartida da privação de voto, manifestam-se no estrito domínio que a lei prescreve.

II. A proibição de pactos leoninos é estruturante, no nosso Direito das sociedades comerciais — artigo 22.º/3 do CSC. Ora essa proibição seria defraudada pela solução que colocasse os preferenciais sem voto fora das contingências da redução do capital.

Também não parece pensável que, pelo exercício dum veto que a lei não prevê, os prioritários sem voto pudessem bloquear a reestruturação duma empresa que passe pela redução do capital.

As normas gerais do Código das Sociedades Comerciais, no que tange à tutela das minorias e à proibição de deliberações abusivas dispensa, a todas, uma tutela eficaz.

III. Quanto à autorização para a compressão de direitos: não se trata de nenhuma deliberação social. A vontade que dela resulte não é imputável à sociedade. A autorização em causa é apenas o exercício conjunto, por parte dos preferenciais sem voto, duma posição jurídica que lhes cabe. Pois justamente: essa posição jurídica tem exclusivamente a ver com o privilégio: não com a gestão geral da sociedade, ainda que esta seja existencial para todos os sócios.