



Universidades Lusíada

Martins, Ana Rita Quintas Setas, 1989-

As ações douradas

<http://hdl.handle.net/11067/1248>

Metadados

Data de Publicação	2014-11-10
Resumo	O tema essencial da nossa dissertação é a ação dourada. Ao longo do trabalho que desenvolvemos, começámos por dedicar o primeiro capítulo à ação e aos seus principais aspetos, distinguindo este conceito de outros que com ela se possam assemelhar e relacionar. Versámos a natureza jurídica e as várias categorias e tipos de ações, bem como as ações preferenciais, que são o objeto central do nosso tema, caracterizando-as e focando as suas principais especificidades No segundo capítulo dedicámo-nos a...
Palavras Chave	Acções (Finanças) - Portugal, Acções (Finanças) - Direito e legislação - Portugal, Títulos públicos - Direito e legislação - Portugal
Tipo	masterThesis
Revisão de Pares	Não
Coleções	[ULL-FD] Dissertações

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-11-15T11:11:56Z com informação proveniente do Repositório



UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA
Faculdade de Direito
Mestrado em Direito

As ações douradas

Realizado por:
Ana Rita Quintas Setas Martins
Orientado por:
Prof. Doutor Jorge Henrique Pinto Furtado

Constituição do Júri:

Presidente: Prof.^a Doutora Maria Eduarda de Almeida Azevedo
Orientadora: Prof. Doutor Jorge Henrique Pinto Furtado
Arguente: Prof. Doutor Paulo de Tarso da Cruz Domingues

Dissertação aprovada em: 7 de Novembro de 2014

Lisboa
2014



UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA

Faculdade de Direito

Mestrado em Direito

As ações douradas

Ana Rita Quintas Setas Martins

Lisboa

Março 2014



UNIVERSIDADE LUSÍADA DE LISBOA

Faculdade de Direito

Mestrado em Direito

As ações douradas

Ana Rita Quintas Setas Martins

Lisboa

Março 2014

Ana Rita Quintas Setas Martins

As ações douradas

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Lusíada de Lisboa para a obtenção do grau de Mestre em Direito.

Área científica: Ciências Jurídico-Empresariais

Orientador: Prof. Doutor Jorge Henrique Pinto Furtado

Lisboa

Março 2014

Ficha Técnica

Autora Ana Rita Quintas Setas Martins
Orientador Prof. Doutor Jorge Henrique Pinto Furtado
Título As ações douradas
Local Lisboa
Ano 2014

Mediateca da Universidade Lusíada de Lisboa - Catalogação na Publicação

MARTINS, Ana Rita Quintas Setas, 1989-

As ações douradas / Ana Rita Quintas Setas Martins ; orientado por Jorge Henrique Pinto Furtado. - Lisboa : [s.n.], 2014. - Dissertação de Mestrado em Direito, Faculdade de Direito da Universidade Lusíada de Lisboa.

I - FURTADO, Jorge Henrique Pinto, 1925-

LCSH

1. Ações (Finanças) - Portugal
2. Ações (Finanças) - Direito e legislação - Portugal
3. Títulos públicos - Direito e legislação - Portugal
4. Universidade Lusíada de Lisboa. Faculdade de Direito - Teses
5. Teses – Portugal - Lisboa

1. Stocks - Portugal
2. Stocks - Law and legislation - Portugal
3. Government securities - Law and legislation - Portugal
4. Universidade Lusíada de Lisboa. Faculdade de Direito - Dissertations
5. Dissertations, Academic - Portugal - Lisbon

LCC

1. KKQ1065.M37 2014

RESUMO PORTUGUÊS

O tema essencial da nossa dissertação é a *ação dourada*.

Ao longo do trabalho que desenvolvemos, começámos por dedicar o primeiro capítulo à *ação* e aos seus principais aspetos, distinguindo este conceito de outros que com ela se possam assemelhar e relacionar.

Versámos a natureza jurídica e as várias categorias e tipos de ações, bem como as *ações preferenciais*, que são o objeto central do nosso tema, caracterizando-as e focando as suas principais especificidades

No segundo capítulo dedicámo-nos ao Direito comparado.

Nele, fizemos uma breve análise do tema nos países da Europa mais próximos de nós e uma resenha do sistema anglo-americano, salientando os pontos em que se aproximam e se distinguem uns dos outros.

No terceiro capítulo voltámo-nos para a natureza do direito dourado, aludindo aos seus principais aspetos e regime, distinguindo-os dos direitos gerais.

No capítulo quarto estudámos as ações douradas típicas do nosso Direito positivo – as *ações preferenciais sem voto* e as *ações preferenciais remíveis* – as suas características próprias e regime legal, e tratámos também das modalidades atípicas mais frequentes de ações douradas

No quinto e último capítulo, focámo-nos no epicentro do regime legal do direito dourado, analisando os seus tópicos fundamentais desde a sua natureza jurídica de direito especial e partindo daí para a sua transmissibilidade, passando aos traços que presidem à sua revogabilidade, o que logo nos levou à particularização da indispensável autorização dos titulares da mesma categoria para terminarmos, logicamente, com a investigação relativa ao valor negativo resultante de vício correspondente à revogação ilegal.

Por último, extratámos as conclusões do nosso trabalho.

ABREVIATURAS PRINCIPAIS

AA – Autores

AAF DL – Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa

AAVV – Autores Vários

Abs. – *Absatz* (número; alínea)

Ac. – Acórdão

ac. – Acórdão

al. – Alínea

Anm – *Anmerkung* (anotação)

art. – Artigo

arts. – Artigos

CC – Código Civil

CCom – Código Comercial (português)

CComM – Código Comercial de Moçambique

cf. – Conferir

Colectânea – *Colectânea de Jurisprudência*

CMVM – Código de Mercado dos Valores Mobiliários

coord. - Coordenação

com. – Comentário

CPC – Código de Processo Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-lei

ed. – edição

LQP – Lei-Quadro das Privatizações

LSC – *Loi sur les Sociétés Commerciales*

LSCA – Lei das Sociedades Comerciais de Angola

n. – nota

p.ex. – por exemplo

p. – Página

pp. – Páginas

RDE – Revista de Direito e Economia

RDES – Revista de Direito e Estudos Sociais

Rev.Leg.Jurs – Revista de Legislação e Jurisprudência

Satz – período

SPQ – Sociedades por Quotas

ss – seguintes

trad. – tradução

v. - ver

ÍNDICE

INTRODUÇÃO

CAPÍTULO I A AÇÃO

1. Ação, parte e quota.	19
2. Ação e obrigação.	20
3. Ação e instrumento financeiro.	23
4. Natureza jurídica de acção.	27
5. Categorias e tipologia das acções.	32
6. Acções desfavorecidas: conceito e casos mais salientes.	35
I – Acções com limitações ao direito de voto.	37
II – Acções desfavorecidas em direitos patrimoniais; as acções de fruição.	46
7. A forma de representação da acção.	49
8. Acções nominativas	52
9. Acções ao portador	53
10. Acções de cupão	54
11. A ação como título representativo da entrada realizada através dele.	57
12. A ação como documento ou título de legitimação dos direitos que representa.	63
13. A circulabilidade da ação; limitações que podem ser estabelecidas.	64

14. Princípio da igualdade dos acionistas, ou princípio de igual tratamento dos acionistas?	68
15. As diferentes espécies legais de ações douradas.	72

CAPÍTULO II AS AÇÕES DOURADAS NO DIREITO COMPARADO

16. Espanha	73
17. França	79
18. Itália	82
19. Alemanha	87
20. Sistema anglo-americano	90
21. Brasil	94
22. Angola	97
23. Moçambique	100

CAPÍTULO III NATUREZA JURÍDICA DO DIREITO DOURADO

24. Caracteres do direito dourado (preferencial ou privilegiado)	102
25. Direito dourado e direito especial	105

CAPÍTULO IV QUADRO DAS AÇÕES DOURADAS DO NOSSO DIREITO POSITIVO

26. Os tipos de ações douradas nominalmente previstas na nossa lei: ações preferenciais sem voto (arts. 341-344 CSC) e ações preferenciais remíveis (arts. 345-347 CSC).	109
27. Natureza taxativa ou antes enunciativa dos tipos legais: solução adotada.	111
28. Regime legal das ações preferenciais de dividendo prioritário sem voto.	113
29. Regime legal das ações preferenciais remíveis.	121
30. Modalidades atípicas mais frequentes de ações douradas e seu regime jurídico.	132
I – Ações beneficiárias ou de prémio; as partes de fundador	133
II – Ações postergadas	134
III – Ações correlatas	137
IV – Ações que reconhecem uma participação mais elevada nos lucros anuais e na repartição do património líquido resultante da liquidação	138
V – Ações de trabalho	140
VI – Ações com privilégio de voto	142
VII – Ações com privilégio político respeitante a cargos em órgãos sociais	149

CAPÍTULO V REGIME LEGAL DO DIREITO DOURADO

31. Regime legal do direito dourado decorrente da sua natureza jurídica.	151
32. Transmissibilidade.	161

33. Revogabilidade.	163
34. Consentimento dos titulares da mesma categoria.	166
35. Vício da deliberação que afete o direito dourado.	172
36. Conclusões.	176
37. Referências.	182
38. Bibliografia.	183

INTRODUÇÃO

A *ação*, no sentido fundamental em que vamos usar o termo, comporta, dentro das três aceções que lhe assinalou RENAUD, a ideia de fração do capital social, a de participação social e a de documento (hoje suscetível de substituição mediante *registo em conta*) que titula a participação social nas *sociedades por ações*¹.

Relativa a estes tipos societários e coeva deles, aparecem naturalmente tarde, portanto, na história dos Povos.

Nos tempos primitivos, com efeito, as relações comerciais eram essencialmente animadas por mercadores, só se lançando mão dos tipos societários mais elementares.

Os Romanos, um Povo de comerciantes que levou a aventura mercantil a todo o Mediterrâneo, a que chamaram o *Mare nostrum*, estiveram pois, apesar disso, muito longe de inventar as sociedades por ações.

Quanto a elas, não tem faltado quem tenha visto no *Banco de S. Giorgio*, de Génova, fundado em 1407, para orientar a dívida pública, o seu real precursor.

Ele emitia títulos representativos das entregas dos particulares que formavam o acervo do seu capital, chamados *luoghi* e que só mais tarde passaram a receber o nome de *ações* (*Aktie*), importado da Holanda, que se diz ser o País onde este nome nasceu, recebendo os

¹ ACHILES RENAUD, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, 2ª ed., 1875, p. 90.

seus titulares, primeiro, uma remuneração fixa e, uns anos depois, em 1418, uma quantia variável que se assimilava a um dividendo.

Sem embargo de ter sido este caso considerado como o precursor das *societates por ações*, por grandes vultos mais antigos do Direito, como ANTONIO SCIALOJA², na Itália, e E. THALLER³, em França, certo é que a hipótese encontra-se hoje praticamente abandonada, fundamentalmente porque os *luoghi* conferiam unicamente um rendimento variável que, mais do que às *ações*, os assimilavam, segundo uns, aos modernos *títulos obrigacionistas*⁴, enquanto para outros seriam equiparáveis a simples *títulos de renda*⁵.

É pois só quando, desvendados novos mares e alargado o comércio marítimo através deles, se começa a sentir a necessidade de ingentes capitais, de que a *sociedade por ações* é o instrumento privilegiado, em que mais certamente vamos encontrar a figura onde elas entroncam.

Então, começaram por surgir as *companhias coloniais*, dos séculos XVII e XVIII, a mais antiga das quais foi a *East India Company*, fundada em 1600⁶, à qual que se seguiu a Companhia Holandesa das Índias Orientais, de 1602.

É precisamente a esta que, hoje em dia, se atribui uma formação que verdadeiramente estará na origem da futura *sociedade por ações*.

² ANTONIO SCIALOJA, *Sull'origine delle società commerciali (Saggi di Vario Diritto)*, I, Roma, 1927, p. 242).

³ E. THALLER, *Traitée Élémentaire de Droit Commercial*, 4ª ed., Paris, 1910, p. 165.

⁴ FRANCESCO GALGANO, *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, I, Padova, 1977, p. 45, n. 97.

⁵ ENRICO BESTA, *Le obbligazioni nella storia del diritto italiano*, Padova, 1937, p.356.

⁶ Mais antiga, no entanto, terá sido a nossa Companhia Portuguesa das Índias Orientais, fundada em 1587 que, todavia, parece não ter passado do papel (cf., neste sentido, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO MARCOS, *As companhias pombalinas – Contributo para a história das sociedades por ações em Portugal*, Almedina, 1997, pp. 122-125).

Só então, na verdade, como refere o jurista italiano GALGANO, surgem aglutinados os caracteres da *societade anónima*, como a limitação da responsabilidade extensível a todos os sócios, e a divisão do capital em ações⁷.

Estes traços, com efeito, vão-se afirmando e afinando através dos tempos, não ficando Portugal alheio ao fenómeno.

Aqui se destacaram, entre as mais importantes, a Companhia da Índia Oriental, fundada em 1628; a Companhia Geral para o Estado do Brasil, de 1649; a Companhia do Estanco do Maranhão e Pará, de 1682; a Companhia de Cabo Verde e Cacheu, com alvará de 4 de janeiro de 1690.

Entra-se depois no período das companhias pombalinas, atravessando o século XVIII, em que se destacam a Companhia Geral de Agricultura dos Vinhos de Portugal, criada em 1756, e a Companhia Geral das Reais Pescarias do Algarve, com alvará de 15 de janeiro de 1773.

Aproveitando a experiência das companhias coloniais, dá-se então o passo decisivo para as *societades por ações*, que se constituem em França, ainda no século XVIII, nas vésperas da Revolução Francesa, antecipando-se espontaneamente à disciplina legal, e concorrendo com as suas congéneres ingleses, as *joint stock companies*.

Não eram olhadas sem desconfiança quer, primeiro, pela Monarquia, quer, depois, pela Revolução Francesa – o que acabou por ser acicatado por certos escândalos ocorridos com sociedades dirigidas por empresários sem escrúpulos que levaram à ruína os investidores.

Ainda assim, floresceram com a consagração da liberdade de comércio e indústria, estabelecida pela Lei de 2 de março de 1791, mas

⁷ FRANCESCO GALGANO, *Storia del diritto commerciale*, Bologna, 1980, p. 62.

novos desastres financeiros se verificaram que, todavia, não impediram que tivessem vindo a ser reconhecidas pelo Decreto de 24 de agosto de 1793, para pouco depois serem abolidas brutalmente, como *destructives du crédit publique*, com os Decretos de 17 vindimário e 26-29 germinal, ambos do ano II.

Dois anos após, porém, sem qualquer regulação legal para a sua constituição e funcionamento, são de novo autorizadas pelo Decreto de 30 brumário, do ano IV, levando muitas sociedades a aproveitarem os seus antigos estatutos para funcionarem à sua sombra.

Sem uma disciplina legal, continuaram, com o seu funcionamento, a surgir novos escândalos que toldavam a importância prática que ensejavam – e é neste caldo de cultura que, com Napoleão, surge entretanto o *code de commerce*, de 1807, a reconhecer e disciplinar cuidadosamente, de um lado, aquilo a que chamou *société anonyme*, apropriando-se e arrebatando à *associação em participação* a designação que lhe cabia, e, por outro, a *sociedade em comandita por ações*.

Precavendo-se, impôs, para a constituição da primeira, a necessidade de uma autorização governamental, dada por decreto do Conselho de Estado, que se dispensava para a segunda, visto haver aí pelo menos um sócio de responsabilidade ilimitada⁸.

Além disso, disciplinou-se pormenorizadamente a sua organização e funcionamento – e é assim que, com a 1ª codificação, a *sociedade anónima* e a *comandita por ações* são reconhecidas e reguladas nos códigos comerciais dos diversos Países, entre eles, os nossos, de 1833 (onde a *comandita* era ainda contemplada como uma

⁸ Para o ponto, podem ver-se, em síntese: J. HAMEL/G. LAGARDE/A. JAUFFRET, *Droit Commercial*, 2º, 2ª ed., Dalloz, 1980, pp. 209-210; G. RIPERT/R. ROBLOT/MICHEL GERMAIN/LOUIS VOGEL, *Traité de Droit Commercial*, tome I, 17ª ed., L.G.D.J., 1998, pp. 1033-1034.

parceria, não propriamente uma *sociedade*), e de 1888, daí passando ao Código das Sociedades Comerciais, de 1986, ao Código do Mercado dos Valores Mobiliários, de 1991, e ao Código dos Valores Mobiliários, de 1999.

Pois bem. Com estes tipos societários cujo capital, como se declara na nossa lei, "é dividido em ações e cada sócio limita a sua responsabilidade ao valor das ações que subscreveu", surge exatamente o instituto – a *ação* – de que iremos estudar as mais interessantes das suas possíveis modalidades: as *ações privilegiadas* ou *preferenciais*, num sentido amplo e vulgar também ditas *ações douradas* (*golden shares*)

Como, com a sua grande autoridade, refere ainda MENEZES CORDEIRO, “tais ações recebem a designação ‘ações de ouro’ ou *golden shares*, figura muito característica quando as ações privilegiadas pertençam ao Estado”⁹.

Começámos por aludir à tripla aceção em que se poderá tomar o termo *ação*, resumindo-nos agora a referir que, na sua perspetiva formal, tem variado muito o seu aspeto ostensivo.

De início, começou por ser representada fisicamente em artísticas cartolinas que mais pareciam diplomas de habilitações, para depois, sucessivamente, se simplificarem até ao ponto de poderem passar, entre nós, desde 1988, à sua integração e representação em suporte magnético, passando a designar-se, sem grande felicidade, *ações escriturais*, hoje descritas no art. 46-1 CVM como as "exclusivamente materializadas pela sua inscrição em contas abertas em nome dos respetivos titulares".

⁹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, Almedina, 2006, p. 646.

Escriturais ou tituladas (em suporte de papel), as ações podem desdobrar-se por alguns tipos legais¹⁰, definidos e regulados no nosso Código das Sociedades Comerciais (CSC) ou apresentar-se sob alguma de várias espécies convencionais.

Quanto aos tipos legais com disciplina própria incluída no CSC, cumprirá mencionar as *ações nominativas* e as *ações ao portador* (art. 298 CSC); as *ações de cupão* (art. 301 CSC); as *ações preferenciais sem voto* (arts. 341-344 CSC) e as *ações preferenciais remíveis* (art. 345 CSC).

Os dois últimos casos, como logo se vê, constituem categorias de ações privilegiadas e, como tal, denominam-se de *preferenciais*.

Não são todavia os únicos, pois são frequentes outros, muito variados, que dão convencionalmente vantagem, privilégio ou direito especial ao seu titular sobre os restantes acionistas, de acordo com a especificidade de cada caso concreto.

Se é legalmente interdito atribuir a certas categorias de ações o direito de designação de administradores (art. 391-2, *in fine*, CSC), podemos no entanto enumerar, agora, como legitimamente situadas na mesma ordem de privilégio, entre outras, as que concedem ao seu titular um direito de veto de certas deliberações; um privilégio no património de liquidação; um direito de preferência no caso de alienação de ações nominativas (al. *b*) do art. 328-2 CSC).

No estudo que se segue iremos começar, num Capítulo I, por tentar individualizar a noção de ação destrinçando, antes de mais, de

¹⁰ Empregamos aqui uma noção de *tipo de ação* que a identifica com um modelo ou *topoi*, em particular, contemplado e disciplinado especificamente na lei (*tipo legal*), diferente do utilizado designadamente por FRANCO DI SABATO, que o utiliza para identificar uma ação através das suas características exteriores e, em particular, da sua forma de circulação. Parte então daqui para chamar *categorias de ações* aos *tipos legais*, previstos e disciplinados na lei (*Diritto delle società*, 2ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2005, p. 249). Adiante faremos, no texto, a aproximação e destringa das respetivas noções.

obrigação, e, depois, das noções vizinhas de quota e de parte, com o objetivo preciso de determinar a sua natureza jurídica.

Partiremos daí para fazer um breve esboço sobre a ação como título representativo da *entrada* subscrita através dele.

A seguir, dissertaremos sobre a *ação* como título de legitimação para o exercício dos direitos de acionista e, depois, sobre a circulabilidade deste título, e das limitações que lhe podem ser opostas, o que então nos levará a realizar uma breve resenha das suas categorias e tipologia e, a concluir este capítulo, com uma enunciação das diferentes espécies de *ações douradas* (*golden shares*).

Aqui, quero ter uma palavra particular para esta terminologia.

As *ações douradas* mais célebres costumam ligar-se àquelas que atribuem um direito de veto deliberativo em favor do seu titular.

O Estado português foi campeão dessas ações, no seguimento das reprivatizações de empresas nacionalizadas com o 25 de abril, que passou a realizar na última década do século passado e primeira deste século¹¹, mas acabou por ter sido obrigado a desfazer-se delas, no cumprimento do memorando de entendimento.

Em todas elas, o seu privilégio consistia precisamente num direito de veto sobre determinadas deliberações.

Pois bem. Neste trabalho, empregamos a expressão num sentido mais vasto, perfeitamente legítimo, embora não tão mediático, que a identifica com toda a ação que confere um qualquer privilégio ao seu titular que a superioriza às ações ordinárias.

Ação dourada, a *golden share* da terminologia inglesa, é assim, neste trabalho, a ação privilegiada ou, se se preferir, *preferencial*.

¹¹ Em defesa dessas *golden shares*, v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, Almedina, 2006, p. 647.

Versaremos depois os capítulos seguintes ao desenvolvimento do tema, para extração, a final, das conclusões a que chegaremos.

CAPÍTULO I

A AÇÃO

1. Ação, parte e quota.

Para se referir à posição jurídica de sócio, nos diversos tipos de sociedades que regula, o CSC utiliza diferentes expressões para significar “participação social”.

Para as sociedades em nome coletivo, utiliza a expressão “parte social” (arts. 176, 182 a 187); para as sociedades de quotas, é a palavra “quota” que representa a participação social do sócio ou a sua entrada (art. 219); para as sociedades anónimas, utiliza-se a palavra “ação” (art. 298), a qual é, naturalmente, também empregada para as sociedades em comandita por ações (art. 465, nº 3).

Assim, querendo referir-se a um mesmo conceito de *participação social*, para cada tipo societário é aplicada uma expressão característica de cada um deles.

Por quê, esta diferenciação? Porque são diferentes, o conteúdo e o regime jurídico da participação legal em cada um dos tipos societários referidos.

2. Ação e obrigação.

Quando, introdutoriamente, tivemos ensejo de enunciar os possíveis alcances da palavra *ação*, no quadro do nosso estudo, prontamente realçámos que ela não tem um sentido único, sendo antes passível de exprimir noções diferentes, consoante o ângulo por que a encararmos.

Ao confrontá-la com a ideia de *obrigação*, a noção que realça é a que a reconduz à ideia que exprime a *participação social*.

Ser titular de uma ou várias *ações*, quer dizer, antes de mais, ser sócio da respetiva sociedade. Numa palavra, ser *acionista* é ser sócio da sociedade que a emitiu, e que o seu titular subscreveu ou adquiriu.

A *obrigação*, por seu turno, constituindo embora também um *valor mobiliário*, não confere ao seu titular uma posição de sócio, mas de simples credor da sociedade que a emitiu.

A sociedade ou entidade emitente contrai um empréstimo junto do obrigacionista que, conseqüentemente, se torna titular de um direito de crédito sobre ela.

Deste modo, a *ação* dá direito a um *dividendo*, enquanto à *obrigação* corresponde um *juro fixo*, a uma remuneração do montante emprestado.

Sendo o obrigacionista um credor que financia a sociedade, as obrigações estão necessariamente sujeitas a reembolso, o qual pode, consoante os casos, ficar dependente exclusivamente da sociedade, cabendo então ao titular da obrigação ir recebendo apenas o juro sem poder

disparar o retorno do seu dinheiro, que só lhe será devolvido quando o devedor quiser.

Como um título nestas condições, se não tiver outras compensações como, por hipótese, um juro alto, será naturalmente pouco atrativo, é mais corrente estabelecerem-se reembolsos por sorteio, para deste modo se proteger, de um lado, o devedor e, de outro, o credor.

As primeiras obrigações emitidas em Portugal foram obrigações de dívida pública, mas foi a propósito das sociedades anónimas que primeiro se estabeleceu, entre nós, o regime jurídico das obrigações com a primeira lei de sociedades anónimas de 22 de junho de 1867¹².

Daí, passou para o Código de VEIGA BEIRÃO (arts.166-170), tendo o seu regime legal particular, hoje, assento nos arts. 348 a 372-B CSC.

Enquanto, por outro lado, as *ações* só podem ser emitidas, entre nós, pelas chamadas *sociedades por ações (anónima e comandita por ações)*, as *obrigações* podem ser emitidas por estas sociedades e ainda por *sociedades de quotas* (Decreto-Lei nº 160/87, de 3 de abril); por *agrupamentos complementares de empresas*, se apenas forem compostos por *sociedades por ações*.

A emissão das obrigações está sujeita à obrigatoriedade de o contrato de sociedade estar definitivamente registado há mais de um ano (nº 2), salvo a verificação de uma das condições taxativamente previstas nas alíneas *a)*, *b)* ou *c)*¹³:

a) – Tenham resultado de fusão ou de cisão de sociedades das quais uma, pelo menos, se encontre registada há mais de um ano; ou¹⁴

¹² Sobre o ponto, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coordenação de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª ed.. Almedina, 2011, p. 29.

¹³ Transcrição do nº2 do artigo 348 do Código das Sociedades Comerciais

¹⁴ “Não obstante a conjunção “ou” aparecer entre as alíneas *a)* e *b)*, as alternativas são três e não apenas duas” – ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª edição, 2012, p.939

b) – O Estado ou entidade pública equiparada detenha a maioria do capital da sociedade:

c) – As obrigações forem objeto de garantia prestada por Instituição de crédito, pelo Estado ou entidade pública equiparada.

Estas condições podem ser afastadas por portaria dos Ministros das Finanças e da Justiça, no todo ou em parte (nº 3).

O nosso CSC, além das obrigações ordinárias, que concedem um juro fixo, sem mais, admite ainda no seu art. 360, enunciativamente, várias outras modalidades de obrigações, tais como as que, além do direito a um juro fixo, habilitam a um juro suplementar, ou a um prémio de reembolso, ou apresentem um juro e plano de reembolso dependentes dos resultados sociais, ou ainda apresentem prémios de emissão.

As obrigações, titulando um crédito, constituem um investimento mais seguro do que as ações, pois não estão, assim, tão sujeitas como estas à álea do negócio.

Esta natureza de título mais seguro da obrigação é geralmente reconhecida pelos Autores¹⁵.

Deve porém salientar-se que, no limite, chega-se a uma certa osmose com a ideia de ação, que lhe rouba segurança e poderá mesmo torná-la num investimento bem mais arriscado.

Entre as diferentes modalidades de obrigações, contam-se as convertíveis em ações (al. c) do art. 360 CSC) ou as que conferem direito a subscrever uma ou várias ações (al. d) do art. 360 CSC).

Se as últimas conservam a sua natureza, apenas concedendo o direito, para além delas, a tornar-se o seu titular também, simultaneamente,

¹⁵ Veja-se por exemplo, esta afirmação em F. GONÇALVES DA SILVA/J. M. ESTEVES PEREIRA, *Contabilidade das Sociedades*, 2002, p. 199.

num acionista, já as primeiras cessam a sua existência convertendo-se em ações e ingressando na álea do negócio.

Noutro caso, ainda, parecem-nos extremamente perigosas e surpreende-nos que o nosso legislador as tenha admitido.

Referimo-nos às obrigações que, nos termos do art. 230-1 CVM, são admitidas à negociação em mercado regulamentado.

Conhecemos vários casos de investidores em bancos nacionais que, tendo subscrito títulos destes, sem estarem devidamente informados da sua característica de submissão à cotação em bolsa ou então terem sido convencidos da estabilidade da cotação, por se tratar de títulos de obrigação, acabaram por ver, financiamentos de € 30.000,00, com que entraram, tornarem-se em 2009 e 2010 em apenas €19.000,00.

Sofreram deste modo um risco que não tinha sido conscientemente assumido.

3. Ação e instrumento financeiro

No Direito moderno, surgiu ultimamente uma figura que certos Autores estrangeiros, quando tentam fixar a sua natureza jurídica, definem como um *ens médium* entre a ação e a obrigação¹⁶, enquanto outros a encaram como uma *associação em participação*¹⁷, e outros ainda a como algo de, por enquanto, extremamente fluido, que a prática se encarregará de vir a configurar com precisão¹⁸: o *instrumento financeiro*.

¹⁶ FRANCESCO GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative* (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGHINI, *Trattato di Diritto Commerciali*, I, 2ª ed., CEDAM, 2004, p. 135.

¹⁷ É, designadamente, o caso de FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari (Profili patrimoniali e finanziari della riforma*, a cura di C. MONTAGNANI, Milano, 2004, pp. 76 ss), *apud* FRANCESCO FERRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, p. 453, n.

¹⁸ FRANCESCO FERRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, pp. 453-454.

No nosso CSC, a figura não tem ainda assento e, por isso, não desenvolveremos mais pormenorizadamente o tema, até porque isso nos desviaria já, de algum modo, do nosso propósito fundamental.

Referiremos portanto apenas que, na Itália, à frente de nós e de outros Direitos, a Reforma de 2003 reconheceu este instituto e dedicou-lhe algumas disposições que valerá a pena analisar.

Assim, numa Secção XI, subordinada à epígrafe, traduzindo, “*Dos patrimónios destinados a um específico negócio*”, estabeleceu-se, no art. 2447-*bis*, al. *a*), que a sociedade pode “constituir um ou mais patrimónios cada um dos quais em via exclusiva de um específico negócio”, para depois determinar, no art. 2447-*ter*, al. *e*), que a deliberação que, nesses termos, destina um património a um negócio específico, deve indicar “a possibilidade de emitir instrumentos financeiros de participação no negócio com a específica indicação dos direitos que atribuem”.

Adiante, no art. 2447-*octies*, declara em síntese que, para cada categoria de instrumentos financeiros, a assembleia dos respetivos possuidores delibera sobre:

- 1) A nomeação ou exclusão do representante comum;
- 2) A constituição de um fundo para as despesas necessárias à tutela dos interesses dos possuidores de instrumentos financeiros e respetiva prestação de contas;
- 3) A modificação dos direitos atribuídos aos instrumentos financeiros;
- 4) As controvérsias com a sociedade e respetivas transações e renúncias;
- 5) Outros objetos de interesse comum a cada categoria de instrumentos financeiros.

No plano patrimonial, os instrumentos financeiros podem desfrutar dos lucros líquidos da sociedade ou apenas do concreto negócio a que respeitam.

No âmbito administrativo, além do controlo da atividade social que resulta das competências da assembleia especial, os titulares de instrumentos financeiros podem ter direito de voto em matérias especificamente indicadas, em particular, para a designação de um componente independente do conselho de administração, de vigilância de um fiscal (*sindaco*) (art. 2351-4)¹⁹.

Compete aos estatutos estabelecer as condições em que os portadores dos instrumentos financeiros exercem o direito de voto (art. 2376)²⁰.

O estatuto do titular de instrumento financeiro, na disciplina do *codice civile*, parece portanto muito próxima, de um modo geral, da dos acionistas de ações douradas, mas o que complica a determinação da sua natureza jurídica é a extrema variedade deles.

Além disso, assim diversificados e muito diferentes entre si, proliferam nos mercados regulamentados, sem constituírem uma unidade que os possa individualizar e caracterizar com uma identidade própria bem definida.

O Direito comunitário tem-se ocupado deles em várias diretivas e regulamentos, desde 1993.

Recentemente, a Diretiva 2006/49/CE, relativa à adequação de fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito,

¹⁹ “Gli strumenti finanziari di cui agli articolo 2346, sesto comma e 2349, secondo comma, possono essere dotati dell diritto di voto su argomenti specificamente indicati e in particolare può essere ad essi riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco. Alle persone così nominate si applicano le medesime norme previste per gli componenti dell’organo cui partecipano”.

²⁰ “Se esistono diverse categorie di azioni o strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi, le deliberazioni dell’assemblea, che pregiudicano i diritti di una di esse devono essere approvate anche dall’assemblea speciale degli appartenenti alla categoria. Alle assemblee speciali si applicano le disposizioni relative alle assemblee straordinarie”.

tentou defini-la, mas traçou uma definição tão vaga e imprecisa que não satisfaz a doutrina.

Denominou *instrumento financeiro* como “*qualquer contrato que dê origem simultaneamente a um ativo financeiro, de uma parte e a um passivo financeiro ou instrumento de capital de outra parte*” (al. e) do seu art. 3º).

Esclarecendo esta definição acrescentou que para os efeitos desta alínea, “os instrumentos financeiros incluem os instrumentos em numerário e os instrumentos financeiros derivados cujo valor é derivado de um instrumento financeiro subjacente ou de uma taxa, de um índice ou do preço de um outro elemento subjacente: incluem, incluindo, no mínimo, os instrumentos referidos na Secção C do Anexo I da Diretiva 2004/39/CE”.

Neste lugar, os instrumentos financeiros desdobram-se em três espécies distintas: os *valores mobiliários*, os *instrumentos do mercado monetário* e os *instrumentos derivados*.

Ora, como nota PAULO CÂMARA, “parece difícil divisar unidade por detrás deste conjunto” – o que, de resto, só vem confirmar aquilo que já antes tinha salientado: haver textos europeus “que não fazem uso do conceito de instrumento financeiro como uma figura central”²¹.

Se, porém, não será ainda possível encontrar no *instrumento financeiro* uma figura definida e bem caracterizada parece nítido que, qualquer que seja a tonalidade que na prática, assuma, está muito longe da ação, apesar de conceder ao titular um estatuto que muitas vezes se pode dizer que é privilegiado, aproximando-se, no seu regime, do que veremos ser o das *ações douradas*: eles, como se viu, segundo a regulação do recente Direito societário italiano, constituem uma categoria própria,

²¹ Cf. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª ed., Almedina, 2011, pp. 201 e 200.

agrupam-se numa assembleia especial dos respetivos titulares e decidem sobre a modificação que a sociedade queira fazer dos seus direitos.

Ainda assim, os Autores que o identificam com um *ens médium* entre a *ação* e a *obrigação*, afirmam-no, com razão, mais próximo desta do que daquela.

4. Natureza jurídica da ação.

Começámos por chamar a atenção para a circunstância de a palavra ação servir para significar uma de três realidades distintas.

Pois bem. Ao empreendermos agora o estudo da sua natureza jurídica, não poderemos deixar de ter presente essa circunstância.

Desta forma, determina o artigo 271 que a ação é *parte do capital social* quando dispõe que “na sociedade anónima, o capital é dividido em ações ...”.

Assim, é o somatório do valor de todas as ações que perfaz o montante do capital social.

É precisamente nesta perspetiva que a ideia de ação se aproxima mais da de quota²².

Para termos bem consciência disso, bastará atentarmos no facto de a palavra “ação” representar uma fração do capital social, enquanto, de outra parte, o termo “quota” querer significar a *parte de um todo*, neste caso, um todo que constitui o capital social.

Se este é traço que aproxima os dois conceitos entre si, vários Autores, depois de cuidadosos estudos e análises, isolaram perfeitamente os

²² JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades* (com a colaboração de NELSON ROCHA), 5ª edição, Almedina, 2004, p. 37

dois conceitos em presença e estabeleceram as diferenças que existem entre a *ação* e a *quota*.

Entre elas, sobressai imediatamente o nível das suas circulabilidades, muito mais forte no que toca à *ação*, em vista da sua incorporação num título ou num suporte informático, do que relativamente à *quota* que, como se sabe, não é dotada de um instrumento representativo que permita a sua mobilidade.

Há, no entanto, mais traços distintivos das duas figuras que, como entre outros assinala PINTO FURTADO, assentam em critérios mais substanciais e profundos²³.

Enquanto a *quota* representa a posição do sócio na sociedade – *constitui a síntese expressiva da posição do sócio*²⁴ – a *ação*, pelo seu lado, corresponde a uma fração do capital social e a cada uma dessas “fatias” do capital é atribuído um complexo de direitos e deveres de que o titular da mesma será o sujeito.

A *quota* relaciona a participação social e a pessoa²⁵.

A *ação* representa a participação social e a fração do capital a que está adstrita.

Estes, os traços que fundamentalmente distinguem os dois institutos, nas suas aceções de *participações sociais*.

Se, porém encararmos entretanto a *ação* como o título representativo da participação que incorpora, já a sua natureza jurídica envolve outro ângulo de análise.

²³ JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades* (com a colaboração de NELSON ROCHA), 5ª edição, Almedina, 2004, p. 37.

²⁴ JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades* (com a colaboração de Nelson Rocha), 5ª edição, Almedina, 2004, p. 35

²⁵ “A necessidade de identificação dos sócios aproxima as SPQ das sociedades de pessoas” - [ADELAIDE MENEZES LEITÃO/JOSÉ ALVES DE BRITO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO,, 2ª edição, Almedina, 2012, p. 613 anotação 2.)

Como tal, diga-se prontamente que é discutido se a *ação* não configurará um título de crédito ou não terá antes diferente natureza.

Como título de crédito a configura, designadamente, MENEZES CORDEIRO²⁶.

Para este Autor, "a literalidade, a autonomia e a abstração prendem-se à dimensão das ações como títulos de crédito".

Tradicionalmente, pode dizer-se que era este o entendimento generalizado, na jurisprudência e entre os Autores, embora a ele logo se tenham levantado algumas objeções ponderáveis.

A *literalidade*, característica imprescindível dos títulos de crédito, como logo se reconheceu, estava decerto muito comprometida na *ação*.

Esta não representa uma simples posição creditícia, mas a complexa e rica *participação social*.

Além disso, os vínculos reais, como a penhora ou o usufruto não se inscrevem no título, fugindo assim à lei da *literalidade*.

Do mesmo modo, os caracteres da *autonomia* e da *abstração* não se encontram nela, pois é preciso recorrer ao contrato constitutivo, às deliberações e a outros *interna corporis* da sociedade para se completar o conteúdo da *ação*.

Daí, que os paladinos da identificação da *ação* com um *título de crédito* tivessem sido obrigados a aceitar certas concessões, quer reconhecendo, como D'ALESSANDRO, seguido por COTTINO²⁷, que não se teria em vista "*un calco nel quale vada forzata a ogni costo la disciplina dei singoli titoli di credito*", quer configurando-a como um *título causal*.

²⁶ Cf. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, Almedina, 2006, p. 642.

²⁷ Cf. GASTONE COTTINO, *Le società* 1º - II, 4ª ed., Padova, Cedam, 1999, p. 278.

Deste modo, a assimilação acabava por restringir-se às *leis da circulação*: seria segundo as formas próprias dos *títulos de crédito* que se fazia a transmissão dos títulos acionários.

Simplesmente, aqui, surgiu entretanto a nova modalidade das chamadas *ações escriturais*, que não formam um papel que constitua o veículo do direito nele representado, como se declarava na conhecida expressão de ALFRED HUECK, *das Recht aus dem Papier das Recht am Papier folge*²⁸, mas um simples registo, que circula mediante outro registo a ele referido.

Este facto levou Autores italianos mais recentes a exprimirem a diversidade de *circulações*; as *ações escriturais* circulam mediante registo; as *tituladas* assimilam a sua circulação aos *títulos de crédito*²⁹.

Importa todavia notar que já se não afirma a natureza jurídica da *ação* como um *título de crédito*, mas que, quando titulada, adota a sua forma de *circulação*.

Nesta senda, já entre nós havia quem, mais radical e perentoriamente, contestava a natureza jurídica da *ação* como um *título de crédito*, para a identificar como um *valor mobiliário*, pois, como refere, ela integra-se em conjuntos homogêneos; ao invés dos *títulos de crédito*, é suscetível de negociação em mercado regulamentado e de uma cotação ou preço, que podem ser diferentes do seu valor nominal; enquanto os *títulos de crédito* têm necessariamente de ser incorporados num papel, as *ações* podem ser *escriturais*, isto é, configurar um simples registo³⁰.

²⁸ ALFRED HUECK, *Recht der Wertpapier*, 1949, p. 3, *apud* JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO FURTADO, *Títulos de Crédito*, Almedina, 2000, p. 29.

²⁹ FRANCESCO FERRARA JOR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore 2011, p.384.

³⁰ JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Títulos de Crédito*, Almedina, 2000, pp. 10-11 e *Curso de Direito das Sociedades* (com a colaboração de NELSON ROCHA), 5ª ed., Almedina, 2004, pp. 38-39.

No mesmo sentido, mas numa simples afirmação de suma evidência, podemos já citar ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA³¹.

Mais moderada e ecleticamente, PAULO OLAVO CUNHA parece defender, embora não seja muito claro a tal respeito, que a *ação*, quando titulada, será um *título de crédito*, podendo no entanto reconduzir-se a um simples registo³².

O que pensar sobre o tema?

Pela nossa parte, ponderando que o conteúdo da *ação* não varia nem se modifica com a sua forma, supomos dever recusar-se-lhe uma natureza de *título de crédito* quando ela *seja titulada* e de *valor mobiliário* quando *seja escritural*.

É certo que, quando *titulada*, a sua *circulação* adota os meios próprios dos *títulos de crédito* mas, ainda então, ela é, mesmo nessa forma, suscetível de negociação em mercado regulamentado e de uma cotação, que pode afastar-se, mais ou menos significativamente, do seu *valor nominal*, quando o tenha.

Admitida à negociação em mercado regulamentado, o seu valor é aferido e determinado por uma avaliação conforme às leis de mercado. Esse valor pode, inclusive, afastar-se muito sensivelmente do valor nominal da *ação*.

Não estamos por conseguinte a ver uma *letra de câmbio* ou uma *livrança*, por exemplo, serem negociadas em mercado regulamentado nem serem suscetíveis de uma *cotação*, ou sem um valor patrimonial que titule.

³¹ Repare-se neste passo. "As ações como títulos representativos das participações dos acionistas, merecem um destaque especial no estudo dos valores mobiliários". E, pouco depois: "Conforme se deixou dito, as ações, como valores mobiliários, constituem um técnica jurídica para permitir a sua circulação com facilidade e segurança" – *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*, 6ª ed., Coimbra Editora, 2011, pp. 651 e 662.

Se não nos enganamos, na mesma via parece caminhar MIGUEL J. A. PUPO CORREIA, *Direito Comercial. Direito da Empresa* (com a colaboração de ANTÓNIO JOSÉ TOMÁS/OCTÁVIO CASTELO PAULO), 12ª ed., 2011, pp. 236-249.

³² PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª ed., Almedina, 2012, p. 376.

Além disso, ao contrário da *ação*, o *título de crédito* necessita de se materializar, isto é, de um suporte material para se incorporar. A *ação*, por seu lado, pode ser *escritural*, escritura-se numa conta aberta em nome do titular.

Constituindo, pois, uma realidade que se integra em conjuntos homogêneos que conferem aos respectivos titulares direitos idênticos, deve reconhecer-se-lhe, em conclusão e se bem nos parece, a natureza jurídica de um *valor mobiliário*.

Como tal, é aliás enumerado no art. 1º-1, al. *a*), CVM.

Habilitando ao exercício dos direitos nela representados, será ainda um *valor mobiliário* que constitui, cumulativamente, um *título de legitimação*: prova quem é o titular da *ação*, por forma a permitir-lhe o exercício dos direitos que lhe competem e, assim, possibilitá-lo a administrar o núcleo da sua participação social como mais lhe aprouver, dentro dos limites que a lei impõe.

5. Categorias e tipologia das ações

As noções de *categoria* e de *tipo* das *ações* representam realidades distintas³³, como salienta a melhor doutrina, embora nem sempre tenham os Autores o cuidado de o mencionar.

A *categoria* define-se pelo acervo de direitos e obrigações incorporados na *ação*, ou seja, pelo seu *conteúdo* – como refere a nossa lei – ao passo que o *tipo* estrutura-se pelos seus elementos exteriores.

Ações que titulam *direitos e obrigações iguais* dizem-se da *mesma categoria*.

³³ Cf. *supra*, nota 9.

Ações que se enformam segundo determinado *modelo* formam um *tipo* (*topoi*) determinado.

O *tipo* é uma figura mais genérica do que a *categoria*. É dentro de cada um deles que se incluem a *categoria* ou *categorias* que os compõem, sem prejuízo de poderem ainda situar-se no interior de uma figura atípica.

É também dentro destas que as deliberações que as afetem têm de ser adotadas numa *assembleia especial*, composta só por titulares delas. Como se refere no art. 389/12: "As assembleias especiais dos titulares de ações de certa categoria são convocadas, reúnem-se e funcionam nos termos prescritos pela lei e pelo contrato sociedade para as assembleias gerais".

A particularidade destas *assembleias* é, pois, a de serem compostas exclusivamente por titulares da respetiva *categoria*.

Repare-se ainda na epígrafe do nosso art. 302, "categorias de ações" – e, depois, no seu normativo.

Reza assim:

"1 – Podem ser diversas nomeadamente quanto à atribuição de dividendos e quanto à partilha do ativo resultante da liquidação os direitos inerentes às ações emitidas pela mesma sociedade.

2 – As ações que compreendem direitos iguais formam a mesma categoria."

Esta identificação, expressa no nº 2, e influenciada pelo art. 2348 do Código Civil italiano³⁴, não nos parece, salvo melhor opinião, irrepreensivelmente correta pois restringe a categoria aos *direitos* de acionista, quando pode haver grupos de ações que formem uma *categoria*, pelas particulares *obrigações* nela inseridas³⁵; suponha-se um contrato de

³⁴ No seu inciso III, estabelece que "tute le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono ugualui diritti".

³⁵ Neste sentido parece pronunciar-se, se bem que não de forma inteiramente clara, TIAGO SOARES DA FONSECA quando refere que "não é o momento da emissão das ações ou a sua série que

sociedade que estipule, para os titulares de determinada categoria de ações, a obrigação de prestações além das entradas, nos termos do art. 287-1.

Não formarão assim uma categoria?

Por seu turno, determina-se no art. 45 CVM:

"Os valores mobiliários que sejam emitidos pela mesma entidade e apresentem o mesmo conteúdo constituem uma categoria, ainda que pertençam a emissões ou séries diferentes".

Aqui, sim. Reportada ao conteúdo, temos uma excelente definição de *categoria*³⁶.

Nesta base, podemos referir que constituem *categorias de ações*, designadamente:

a) – As que titulam a mesma percentagem de dividendos (art. 302/1 CSC);

b) – As que atribuem a mesma percentagem de participação na partilha do ativo resultante da liquidação (art. 302/1 CSC);

c) – As que atribuem o exclusivo da eleição até um terço de administradores (art. 392/1 CSC);

d) – As ações amortizadas sem redução do capital social, legalmente denominadas de ações de fruição (art. 346/1/5 CSC);

e) – As que conferem direitos especiais que, segundo o preceituado no art. 24/4 CSC, "só podem ser atribuídos a categorias de ações e transmitem-se com estas".

Os *direitos especiais*, referidos nesta al. *e*), são *privilégios* de sócio, que podem ser de diferente natureza, patrimoniais, ou políticos e administrativos, e, quando (relativamente aos *acionistas*,) se insiram em

determina a categoria em que se inserem, mas o seu conteúdo” – *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª ed., Almedina, 2011, p. 859.

³⁶ Sobre o tema pode ver-se ainda, designadamente: TIAGO SOARES DA FONSECA, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª ed., Almedina, 2011, pp. 859-862.

determinada *categoria de ações*, formam precisamente *ações privilegiadas* ou *ações douradas* que constituem o fulcro do nosso estudo – mas importa advertir prontamente que não esgotam o seu elenco legal.

Além destas, que só podem constituir-se quando autorizadas no *contrato de sociedade* outras *ações* podem ter um conteúdo preferencial estabelecido apenas com a sua emissão.

Quanto, por seu turno, aos *tipos de ações*, podemos enunciá-los, segundo as respetivas características:

a) – Quanto à sua *forma de representação* (*ações tituladas* ou *ações escriturais*);

b) – Quanto à sua *circulabilidade* (*ações nominativas* [art. 299-2 CSC], *ações ao portador* [art. 299-1 CSC] e *ações de cupão* [art. 301 CSC]);

c) – Quanto à *entrada do titular* (*ações de soma* e *ações sem valor nominal*).

Em certos casos particulares, podemos dizer que esta distinção entre *tipos* e *categorias* de *ações* por vezes conjugam-se legalmente entre si, como nos parece ser o caso das *categorias de ações* que formam os *tipos legais* de *ações preferenciais sem voto* (arts. 341-344 CSC) e de *ações preferenciais remíveis* (art. 345 CSC) que, constituindo *categorias de ações*, pois se diferenciam das *ações ordinárias* pelos seus conteúdos, são também *tipos legais* modelados nas disposições acabadas de citar.

6. Ações desfavorecidas³⁷: conceito e casos mais salientes.

³⁷ No sistema anglo-americano usa-se a denominação *deferred shares*, que JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO traduziu literalmente por *ações diferidas*, que não parece a melhor (nunca são as *ações* que são *diferidas*) – (*Estudo sobre as ações de sociedades anónimas Rev.Leg.Jurs.*, 89º, p. 178).

PAULO OLAVO CUNHA, que também não apoiou a denominação, preferiu denomina-las de *ações diminuídas* (*Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993, p.

Depois da referência que acabámos de fazer aos privilégios e benefícios tipicamente atribuídos na nossa lei às *ações de sociedades*, formando assim as designadas *ações preferenciais*, não é menos importante dar conta agora de que também se pode verificar a situação inversa.

O que queremos dizer é, simplesmente, que não só certas ações podem conferir um privilégio em detrimento das outras, como, por outro lado, podem representar uma redução dos direitos ou imposição de particulares e mais gravosas obrigações comparativamente com as constantes de *ações ordinárias*, dando origem a uma desvantagem ou *desfavorecimento*, relativamente ao acervo de direitos e obrigações de acionista destas constantes.

Tal redução pode verificar-se em vários planos, nomeadamente, no, por um lado, dos particulares deveres como, por outro, no dos *direitos não patrimoniais* ou no dos *direitos patrimoniais*.

No que respeita à mitigação dos *direitos não patrimoniais*, não poderá deixar de se atribuir a mesma categoria às ações que, nesse domínio, são minorizadas da mesma forma dentro de si, constituindo uma espécie, relativamente ao género que são às *ações ordinárias*.

Dentro deste âmbito ressaltam as *ações de voto limitado* de que nos vamos ocupar de seguida e as ações sem voto que se destacam das ações ordinárias dotadas de um voto por ação, enquanto relativamente ao segundo registam-se as *ações de fruição*, que estudaremos só depois.

Convém que ser comece por distinguir, neste âmbito, aquelas que o são em *direitos não patrimoniais* das que o são quanto a *direitos patrimoniais*.

100, n. 152) – o que, com o devido respeito também não parece feliz. O antónimo de *privilegiado* não é propriamente *diminuído*, mas *desfavorecido* que, por isso, preferimos adotar nesta dissertação.

Entre as primeiras, avultam as *desfavorecidas em voto*.

A este propósito, salientamos que, após a nova reforma de sociedades do Código italiano, costuma a doutrina da nacionalidade distinguir as *ações sem direito de voto*; as *ações com direito de voto limitado* ou *voto condicionado*; e ainda, se bem que com o necessário *distinguo*, de *direito de voto contingentado* ou *escalonado*³⁸.

Principiemos, pois, antes de mais, por uma breve análise às categorias de ações com *limitações ao direito de voto*.

Quanto às ações em que a menorização vai para os direitos patrimoniais de acionista ocupar-nos-emos na análise seguinte.

Num caso e noutro pode a categoria estar prevista na lei e ser típica ou resultar de estipulação contratual e ser atípica.

I – Ações com limitações ao direito de voto.

Propomo-nos referir agora as limitações ao direito de voto que podem ocorrer no conteúdo de uma dada categoria de ações.

Mas não é o direito de voto a essência dos poderes característicos da ação?

Poder-se-á limitar ou até mesmo excluir este direito?

Desde já, respondemos de forma afirmativa a esta questão que, mais à frente, irá ser ainda referida, a propósito das *ações preferenciais sem voto* (capítulo III).

Não é por acaso que, entre os direitos de sócio enunciados no art. 21, se não menciona o direito de voto, pois certo é que este se encontra sujeito a uma grande margem de discricionariedade do contrato de sociedade,

³⁸ MARIO NOTARI, *Le categorie speciali di azioni (Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO [Diretto da P. ABBADESSA e G. B. PORTALE], 1, ristampa, UTET, 2007, p. 594).*

podendo existir reforçadamente e, no polo oposto, ser limitado ou deixar mesmo de existir.

É o que, muito claramente, resulta logo do disposto no art. 384-1, quando declara que, “na falta de diferente cláusula contratual, a cada ação corresponde um voto”.

De forma cristalina revela-se então que o pacto social pode livremente estabelecer, no limite, *ações sem direito de voto*, o que, de resto, se reforça imenso quando no n° 2 do art. 379 se alude expressamente aos acionistas *sem direito de voto*.

Há, por outro lado, previsões legais de *proibição de voto*, como as que se estabelecem, para as *sociedades de quotas*, no art. 251 e, para as *sociedades anónimas*, no art. 384-6.

A – A *proibição de voto* do artigo 251, quanto às *sociedades de quotas*, aplica-se às situações de *conflito de interesses*.

Nas sucessivas alíneas do seu n° 1, enumeram-se elas, nos termos seguintes:

“a) – Liberação de uma obrigação ou responsabilidade própria do sócio, quer nessa qualidade quer como gerente ou membro do órgão de fiscalização;

b) – Litígio sobre pretensão da sociedade contra o sócio ou deste contra aquela, em qualquer das qualidades referidas na alínea anterior, tanto antes como depois do recurso a tribunal;

c) – Perda pelo sócio de parte da sua quota, na hipótese prevista no artigo 204, n° 2;

d) – Exclusão do sócio;

e) – Consentimento previsto no artigo 254, n° 1;

f) – Destituição por justa causa, da gerência que estiver exercendo ou de órgão de fiscalização;

g) – Qualquer relação, estabelecida ou a estabelecer, entre a sociedade e o sócio estranha ao contrato de sociedade.”

Estas hipóteses são exemplificativas, como resulta da referência que se faz no corpo do artigo de que elas são “designadamente” as que compõem os diferentes casos de *impedimento de voto*, embora a doutrina venha interpretando muito restritivamente a suscetibilidade de ocorrência de outros, além dos exemplificados³⁹ – mas prescindimos de desenvolver a análise deste ponto, porque nos levaria muito para além do objeto do nosso estudo.

Perguntar-se-á, por outro lado, se o *impedimento de voto* também poderá afetar a intervenção do acionista nas deliberações das *sociedades anónimas*.

Contamos, para estas sociedades, com uma disposição paralela à anterior – a do art. 384-6 que, nas suas quatro alíneas, proíbe o acionista de votar sobre:

“a) – Liberação de uma obrigação ou responsabilidade própria do acionista, quer nessa qualidade quer na de membro de órgão de administração ou de fiscalização;

b) – Litígio sobre pretensão da sociedade contra o acionista, ou deste contra aquela, quer antes quer depois do recurso a tribunal;

c) – Destituição, por justa causa, de titular de órgão social;

d) – Qualquer relação, estabelecida ou a estabelecer, entre a sociedade e o acionista, estranha ao contrato de sociedade”.

³⁹ RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, II, Almedina, 1989, pp. 288-289; J. M. COUTINHO DE ABREU, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), IV, Almedina, 2012, pp. 69-70.

A estes casos adiciona o corpo do número os demais constantes da lei.

É assim uma situação semelhante nos dois tipos sociais, que pode, aliás, configurar-se também nos restantes – mas deve salientar-se, desde já, que as hipóteses de *impedimento de voto* acabadas de mencionar não se integram numa especial *categoria de ações*.

Elas constituem apenas, para todos os acionistas, em geral, uma proibição de exercerem o seu direito de voto nos assuntos mencionados: são uma providência genérica que se impõe em todas as ações ordinárias e todas as categorias de ações.

Não podem arrolar-se, pois, como uma *categoria de ações* cujo conteúdo insere uma limitação ao direito de voto do respetivo titular.

É de lembrar que semelhante proibição de voto não existe apenas quando, como nos casos referidos, se verifica um *conflito de interesses*.

Ela pode igualmente ocorrer como uma sanção para o sócio ou acionista remisso quanto à sua entrada.

É através da entrada que o sócio adquire uma posição na sociedade, se torna acionista por ter subscrito ou adquirido uma participação social que a sociedade emitiu.

O art. 277, nº 2, prevê que apenas 70% das entradas podem ser diferidas, exceto o prémio de emissão, que, se previsto, não pode ser diferido.

O prazo máximo para que a sociedade possa exigir o cumprimento integral das entradas é de cinco anos (art. 285, nº 1).

Mas o decurso do prazo acima referido não faz com que o acionista entre em mora automaticamente.

O acionista só entra verdadeiramente *em mora* depois de interpelado pela sociedade para efetuar o pagamento (art. 285, nº 2).

A interpelação pode operar por meio de anúncio fixando um prazo entre 30 e 60 dias para o pagamento, findo o qual se inicia a mora.

Gozam ainda os acionistas que se encontrem em mora de um prazo adicional não inferior a 90 dias, relativo ao qual são avisados por carta registada pelos administradores, para realizarem o pagamento em falta acrescido de juros, sob pena de perderem a favor da sociedade as ações em relação às quais a mora se verifique e dos pagamentos efetuados por conta delas (nº 4).

Tanto a falta de cumprimento da obrigação da entrada como a não cobrança das entradas são passíveis de punição (arts. 27, nº3 e 509).

Assim, enquanto o acionista estiver em mora relativa ao cumprimento da sua entrada, não pode votar.

Este impedimento, à semelhança do que acontece com o conflito de interesses, também não significa que estejamos perante uma *ação desfavorecida*, pois não há aqui nenhuma restrição ao conteúdo dos direitos incorporados nas ações do acionista remisso, mas sim uma sanção de privação do direito de votar, até se verificar determinada condição – o pagamento integral da entrada do acionista.

B – Sendo assim, parece-nos antes que se deverão desde logo, referir as *ações sem direito de voto*, como é o caso das *ações próprias* (art. 324-1, a)) e, bem assim, das *ações preferenciais sem voto*, que depois estudaremos, pois em vez de *desfavorecidas*, são, como a denominação o indica, *ações preferenciais* (art. 341).

Quanto às *ações próprias*, entendem-se como tal as emitidas por determinada sociedade, ou por outra que seja dela dependente, direta ou indiretamente, nos termos do art. 486, ou que com ela esteja em relação de

grupo, se encontrem na titularidade, consoante os casos, da primeira ou da segunda dessas sociedades⁴⁰.

Para elas, dispõe-se no art. 324-1, al. *a*), que, enquanto pertencerem à sociedade, “devem considerar-se suspensos todos os direitos inerentes às ações, exceto o do seu titular receber novas ações no caso de aumento do capital por incorporação de reservas”.

Não ficam pois, transitoriamente, apenas suspensas do exercício do direito de voto, mas de todos os direitos a elas inerentes.

São assim, verdadeiramente, *ações desfavorecidas*.

E formarão uma categoria?

A resposta negativa parece impor-se, por se tratar de *ações ordinárias* que só perderão esses direitos no seu conteúdo enquanto perdurar a sua titularidade no encabeçamento da sociedade que as emitiu, sua dominante ou com ela em relação de grupo.

São típicas *ações ordinárias* que têm apenas o seu conteúdo *desfavorecido*, mas só provisoriamente, enquanto se mantiverem na titularidade das sociedades que as emitiram: uma vez alienadas a terceiros recuperam a plenitude do seu conteúdo.

C – Continuando na análise das possíveis hipóteses de categorias de *ações desfavorecidas no direito de voto* que caberá às *ações ordinárias*.

⁴⁰ A denominação é tão intuitiva que alguns Autores de referência prescindem de as definir. Outros, porém, definem-nas assim: “ações numa sociedade por ela mesma adquiridas (e a quem ficam a pertencer)” (COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, II – *Das Sociedades*, 4ª ed., Almedina, 2011, p. 387); “ação própria exprime uma coincidência entre a entidade emitente e a entidade titular das ações; são ações emitidas por uma sociedade e de que essa mesma é – ou pretende vir a ser – titular. Conforme as circunstâncias, ações próprias exprime uma coincidência atual ou uma coincidência futura” (RAÚL VENTURA, *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas [Comentário ao Código das Sociedades Comerciais]*, Almedina 1992, pp. 351-352).

Como logo se vê, a que demos no texto aproxima-se da de RAÚL VENTURA, mas sem incluir a titularidade futura, que nos não parece de aceitar – e atualizada em função da alteração legislativa ocorrida, entretanto, com os arts. 325-A e 325-B.

Passemos então uma breve revista às figuras a que acima nos referimos que, com a Reforma das Sociedades levada ao Código Civil italiano, em 2003, apresenta uma regulação de Direito positivo que interessa à nossa investigação.

Segundo se dispõe no seu novo art. 2351, no 2º inciso, “*salvo quanto previsto dalle legge speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di vuoto, com diritto di voto limitato a particolari argomenti, com diritto di vuoto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative*”.

E num 3º inciso declara-se ainda que as sociedades não abertas ao mercado de capitais podem prever nos seus estatutos, “*in relazione alla quantità di azioni possedute da uno stesso soggetto, il diritto di vuoto sia limitato ad una misura massima o disporne scaglionamenti*”.

Serão algumas destas figuras, ou todas elas, legítimas à vista da nossa lei?

Ora, começando pelo princípio, *ações com voto limitado a certos assuntos* não estão, manifestamente, contempladas na nossa lei.

Não são, pois, *ações desfavorecidas típicas*, mas poderão sê-lo, quando legitimamente previstas no pacto social, formando assim uma categoria atípica?

Os Autores nacionais, tanto quanto pudemos alcançar, são praticamente omissos sobre o ponto, mas podemos encontrar, designadamente na literatura italiana, algum desenvolvimento.

Exemplificam-se nessa literatura os casos de operações sobre o capital social, ou de designação de titulares de órgãos de administração ou de fiscalização⁴¹.

⁴¹ FRANCESCO GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative* (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGHINI, *Trattato di Diritto Commerciali*, I, 2ª ed., CEDAM, 2004, p. 129;

São, pois, hipóteses perfeitamente compreensíveis e justificáveis, quanto às quais não se vê razão para que não possam também entre nós ser previstas nos estatutos, dando assim lugar a que se formem *ações sem direito de voto* quanto à *aprovação dos balanços*, quanto aos *aumentos ou reduções do capital social*, ou que respeitem à *eleição dos titulares dos órgãos sociais*.

Se elas são já previstas num moderno Direito societário europeu, serão certamente legítimas e perfeitamente aceitáveis numa legislação que seja apenas, como a nossa, omissa sobre o ponto.

Por outro lado, relativamente às *ações com direito de voto subordinado à verificação de particulares condições não meramente potestativas*, encontrando-se entre os nossos Autores o mesmo silêncio, explica-se ainda, na Itália, que se trata de casos não dependentes da mera vontade da sociedade, como, por exemplo, se, por três exercícios consecutivos, não são distribuídos dividendos, hipótese em que *ações sem direito de voto* adquirem-no, passando a *ações ordinárias*⁴².

No nosso Direito positivo, o regime é diferente.

Por cláusula estatutária nesse sentido ou, na ausência dela, por uma maioria dos $\frac{3}{4}$ dos votos correspondentes ao capital social, pode indefinidamente deixar de se distribuir aos titulares de *ações ordinárias*, a metade dos lucros de exercício (art. 294-1).

Temos todavia uma hipótese de ação, esta *privilegiada*, a *ação preferencial sem voto* que, por expressa disposição legal, se o seu dividendo prioritário não for pago durante dois exercícios consecutivos,

FRANCESCO FERRARA JOR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, pp. 409-410.

⁴² FRANCESCO GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative* (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGHINI, *Trattato di Diritto Commerciale*, I, 2ª ed., CEDAM, 2004, pp. 129-130; FRANCESCO FERRARA JOR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, p. 410.

“passam a conferir direito de voto nos mesmos termos das ações ordinárias” (art. 342-3).

Olhando agora às ações ordinárias que, na mão do mesmo sujeito só terão voto até um número máximo de ações, ou só o darão a um voto escalonado, constituem elas uma hipótese que é muito frequente entre nós, pelo menos na forma do voto limitado até um número determinado de ações do mesmo titular ou como representante de outro.

No *voto escalonado*, pode admitir-se que as ações que somem, por exemplo, €50.000,00, em mão única de um titular ou representante, deem direito, nos primeiros €20.000,00 a dez mil votos, e daí para cima só a trinta votos.

Ambas as hipóteses se consagram na nossa lei, quando no art. 384-2 se estabelece que o contrato de sociedade pode:

“a) Fazer corresponder um só voto a um certo número de ações, contanto que sejam abrangidas todas as ações emitidas pela sociedade e fique cabendo um voto, pelo menos, a cada €1.000,00 de capital;

b) Estabelecer que não sejam contados votos acima de certo número, quando emitidos por um só acionista, em nome próprio ou também como representante de outro”.

As ações que, em conformidade com esta previsão estatutária, vierem a obedecer a este desfavorecimento do *direito de voto* constituirão, em princípio, apenas uma limitação de voto típica das ações ordinárias, de todas as ações ordinárias, mas supomos que só formarão uma *categoria*, se apenas certo número de ações forem oneradas com semelhante limitação.

Neste mesmo enquadramento de limitação do direito de voto, típica de ações ordinárias, deve mencionar-se ainda a hipótese contemplada no art. 379-5 de se prever, no contrato de sociedade ser necessário que se detenha “um certo número de ações para conferir voto”

Irmanada, como as duas anteriores, numa ideia de *ações de voto limitado*, também nela haverá, com efeito, uma limitação estatutária do direito de voto, reconhecida supletivamente na lei às ações ordinárias, mas não sucede que a cada ação deixe, em última análise, de corresponder um voto, como se prevê no art. 384-1, mas que isso acontecerá somente quando o titular reúna na sua posse um número mínimo de ações.

Não poderá igualmente falar-se pois, a seu respeito, de uma particular *categoria* de ações, porque não constituem uma concreta espécie, tratando-se antes de uma exigência posta no pacto social para todas as *ações ordinárias*.

II – Ações desfavorecidas em direitos patrimoniais; as ações de fruição.

Como se disse acima, também pode haver *ações desfavorecidas em direitos patrimoniais* e são estas que mais frequentemente são referidas entre nós.

A figura mais tratada é a das denominadas *ações de fruição*, vastamente estudadas e desenvolvidamente reguladas no nosso CSC.

Dediquemos-lhe algumas palavras.

As, entre nós, chamadas *ações de fruição*, também ditas *de gozo*, constituem um tipo surgido em princípios do século XIX⁴³, em França, com a denominação de *actions de jouissance*, de onde passaram a outros países como a Itália, onde se designam *azioni di godimento*, à Alemanha, formando as *Genussaktien*, e à Espanha, onde lhes chamam *acciones de*

⁴³ Uma prática precursora, em França, em 1724, é referida por LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, Comentário ao Código Comercial Português, I, Empreza Editora J. B., Lisboa, 1913, p. 385.

goce ou *de disfrute*⁴⁴ – não tendo também Portugal ficado alheio ao instituto.

Ele nasce da ideia de reembolsar acionistas dos valores de bens de exploração de sociedades concessionárias da sua quota-parte nos bens de exploração que, no termo da concessão, reverterem gratuitamente para o Estado (*reembolso industrial*) ou do correspondente às entradas realizadas (*reembolso financeiro*) e, depois, mais generalizadamente, em reduções do capital social, tornado exuberante, amortizando-se as *ações* correspondentes ao valor dessa redução pelos lucros da sociedade e atribuindo-se aos acionistas respetivos novos títulos ou conservando-se os anteriores, mas agora com menos direitos do que as *ações ordinárias*.

Num primeiro momento, a sua legalidade era, por vezes, contestada e a sua natureza jurídica discutida⁴⁵.

Hoje, o debate está encerrado.

A sua natureza jurídica é a de uma verdadeira *ação*, embora *desfavorecida*, e a sua legitimidade é reconhecida e com assento expreso no nosso Direito positivo.

Segundo o art. 346, nº 5, CSC, "*as ações totalmente reembolsadas passam a denominar-se ações de fruição, constituem uma categoria e esse facto deve constar do título ou do registo das ações*".

A lei poupa, deste modo, a necessidade de emissão de novos títulos requerendo apenas que nos antigos se inscreva a nova categoria, geralmente pela aposição de um carimbo contendo essa designação.

Este reembolso não implica, no entanto, a redução de capital.

⁴⁴ Ultimamente, na sequência da Reforma de Reforma de 1998 da Lei de sociedades anónimas, chamam-lhes preferentemente *acciones rescatables*: FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, I, 24ª ed. (revista por JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE), McGraw Hill, Madrid, 2002, p. 336.

⁴⁵ Sobre o ponto, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *Estudo sobre as ações de sociedades anónimas* (*Rev.Leg.Jurs.*, 89º [1956], pp. 4 ss).

O regime das *ações de fruição* encontra-se fundamentalmente regulado no art. 346.

Dispõe o seu nº 1 que, por deliberação da assembleia geral, com a maioria exigida para alteração do contrato social, o capital seja reembolsado, na íntegra ou apenas numa parte, recebendo os acionistas o valor de cada ação, ou parte dele, desde que para esse efeito apenas se utilizem os fundos que, nos termos dos artigos 32 e 33, possam ser distribuídos aos acionistas.

As ações reembolsadas na totalidade passam a designar-se *ações de fruição* (nº 5), mas o seu carácter de *ações desfavorecidas* ressalta logo, muito claramente, do ditame estabelecido no nº 4, segundo o qual, “depois do reembolso, os direitos patrimoniais inerentes às ações são modificados nos termos seguintes:

a) Essas ações só compartilham dos lucros de exercício, juntamente com as outras, depois de a estas ter sido atribuído um dividendo cujo máximo é fixado no contrato de sociedade ou, na falta dessa estipulação, é igual à taxa de juro legal; as ações só parcialmente reembolsadas têm direito proporcional àquele dividendo;

b) Tais ações só compartilham do produto da liquidação da sociedade juntamente com as outras, depois de a estas ter sido reembolsado o valor nominal; as ações só parcialmente reembolsadas têm direito proporcional a essa primeira partilha”.

Como prontamente se infere, os direitos não patrimoniais e, designadamente, o direito de voto anterior ao reembolso, não são minimamente afetados; o preceito é perentório: depois do reembolso, os direitos patrimoniais são modificados – e só esses.

O reembolso é definitivo, mas as ações de fruição podem ser convertidas em ações de capital (art. 346, nº 6).

Essa conversão só poderá ocorrer mediante deliberações da assembleia geral e da assembleia especial dos respectivos titulares, tomadas pela maioria exigida para alteração do contrato de sociedade (art. 346, nº 6).

7. A forma de representação da ação.

O Código Comercial de VEIGA BEIRÃO, tal como o anterior, de FERREIRA BORGES, e bem assim o atual Código das Sociedades Comerciais (CSC) não continham nem contêm nenhum preceito a estabelecer o modo de representação da *ação* – e foi por isso, na simples prática comercial, que se começou ela a fazer pela sua incorporação num documento, geralmente estampado numa cartolina em gravura artística que se disse, e diz ainda, *representação em papel*.

Esta é a hoje denominada *ação titulada* – que se materializa e é representada através de um documento, *um título*.

Outra forma de representação pode no entanto revestir-se – a *escritural*, de consagração recente.

Com o Decreto-Lei nº 229-D/88, de 4 de julho, efetivamente, sob o influxo então proclamado de dinamização do mercado de capitais, instituiu-se, para "as sociedades anónimas", uma nova forma de representação: a "meramente escritural, sem representação em títulos" (art. 1º/1).

No seu art. 2º/1, particularizou-se a *forma escritural*, dispondo que "as ações escriturais não têm número de ordem e são registadas em contas abertas em nome dos respetivos titulares".

Ficou assim definido em que consistiria a "forma meramente escritural": era a ação que se *escrevia numa conta*, aberta em nome do seu titular.

Daí, a designação que lhe foi dada de *escritural*.

Ao referir concretamente as *sociedades anónimas*, não se pretendia, decerto, excetuar as *comanditas por ações*, pois nenhuma razão se vislumbra para as excluir desta modalidade, que só por insuficiência literal não terá sido incluída na fórmula da lei.

Só posteriormente, ao aprovar-se o Código do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM), através do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de abril, o seu art. 47/1 veio estabelecer, já com feição geral, que "*as ações, obrigações, títulos de participação, fundos públicos e demais valores mobiliários podem ser representados por títulos ou assumir forma meramente escritural*".

O CMVM foi entretanto revogado pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13 de novembro, e por este diploma substituído pelo Código dos Valores Mobiliários (CVM), que vigora hoje em dia, com várias e sucessivas alterações.

Nele se menciona, em fórmula mais sintética e expressiva que "*os valores mobiliários são escriturais ou titulados, consoante sejam representados por registos em conta ou por documentos em papel*" (art. 46-1) – e quando o registo se integre em sistema centralizado, será feito em *suporte informático* (art. 65/1 CVM).

Seja qual for a sua forma de representação, a ação tem geralmente um *valor nominal*⁴⁶, que não deve ser inferior a €0,01 (artigo 276, nº 3, CSC)⁴⁷.

Para além de o *valor nominal* das *ações*, ou o valor de emissão, na falta daquele, não dever ser inferior a €0,01 (art. 276, nº 3, CSC).

⁴⁶ Hoje em dia, mediante uma alteração recente, também já existem ações sem valor nominal – art. 276/1 CSC, segundo a redação do Decreto-Lei nº 49/2010, de 19 de maio.

⁴⁷ O artigo 272 prevê expressamente que o contrato de sociedade deve conter o *número de ações e, se existir, o respetivo valor nominal* – alínea a).

É então importante não esquecer a noção de *capital social*.

Ele constitui uma das menções obrigatórias do contrato de sociedade, como se prevê no art. 9º, nº 1, al. f).

O *capital social* é, como se sabe, uma cifra contabilística que corresponde à soma das *entradas* dos sócios, avaliáveis em dinheiro⁴⁸.

O montante a que corresponde deve ser sempre e somente expresso em moeda com curso legal em Portugal, ou seja, em *euro* (artigo 14 CSC).

Pois bem. Nas *sociedades por ações*, a *entrada* em capital de cada sócio faz-se por *subscrição* ou *aquisição* de *ações*⁴⁹.

As *ações* são, assim, um título representativo de cada parcela em que se divide o capital social de uma sociedade por ações. Funcionam, portanto, como título representativo da *entrada* em capital de cada sócio, dito por isso acionista.

A emissão e entrega desses títulos podem não ser imediatas, cabendo então, segundo a previsão legal, proporcionar-se ao acionista "um título provisório nominativo" (art. 304/1 CSC), denominado no Código dos Valores Mobiliários, de *cautelas* (art. 94 CVM).

Parece haver, contudo, alguma discrepância entre os normativos dos dois Códigos. Enquanto relativamente às sociedades comerciais, em geral, se prevê, por cada acionista, *um título provisório único*, nominativo, representativo de todas as ações subscritas, a respeito dos valores

⁴⁸ ADELAIDE MENEZES LEITÃO/JOSÉ ALVES DE BRITO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª edição, Almedina, 2012, p.121

⁴⁹ Diz-se *subscrição* a *aquisição inicial* da fração de capital a constituir numa sociedade por ações. Quando, pelo contrário, a sociedade está já constituída, e em atividade, diz-se simplesmente *aquisição* o ingresso na titularidade das frações respetivas de capital (cf. JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades* (com a colaboração de NELSON ROCHA), 5ª ed., Almedina, 2005, p. 36.

mobiliários, apontando para a pluralidade da representação, refere-se que "a posição jurídica *do titular* pode ser provada através de cautelas"⁵⁰.

Os *títulos provisórios* representam a participação social num período máximo de seis meses seguintes ao registo definitivo do contrato de sociedade ou de aumento do capital, o qual corresponde ao prazo-limite que a lei fixou para a emissão dos títulos definitivos, que devem ser entregues aos acionistas.

Por sua vez, estes títulos só podem ser emitidos quando existem sócios – acionistas.

De outra forma, essa emissão, evidentemente, não acontece.

Constituindo porém a ação, nesta perspetiva, um título representativo da entrada realizada pelo acionista, levantam-se certas particularidades de que importa tratar.

8. Ações nominativas

Não obstante a epígrafe do artigo 299 «*ações nominativas e ao portador*», o CSC não define qualquer um destes tipos legais de ações.

Estão previstos no art. 299 CSC e nos arts. 52 ss CVM.

No contrato de sociedade deve constar, em consonância com o disposto na alínea *d*) do artigo 272, se as ações são nominativas ou ao portador, bem como as regras para eventuais conversões (artigo 53 CVM).

O critério de distinção entre as *ações nominativas e ao portador* assenta precisamente no modo de transmissão e da possibilidade de identificação do respetivo titular.

⁵⁰ Também no plural por cada titular as entende PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª ed., Almedina, 2012, p.382.

O artigo 52 do CVM vem assim confirmar o acima descrito, quando dispõe que os valores mobiliários são considerados nominativos ou ao portador, caso o emitente tenha *ou não a faculdade de conhecer a todo o tempo a identidade dos titulares* (nº 1); portanto, é a possibilidade de identificar os titulares que distingue as ações nominativas das ações ao portador.

O artigo 299 vai precisamente ao encontro desta questão quando determina as situações em que as *ações devem ser nominativas*. Se repararmos nas situações elencadas nas três alíneas previstas no artigo, a todas elas se encontra subjacente a condição de, para se poder assegurar o cumprimento de obrigações ou poderem ser exercidos os direitos respeitante aos acionistas, há que saber quem é o cumpridor – alínea *a*) – a quem se pode transmitir (quem é o titular da entrega) – alínea *b*) – e, por fim, a quem se pode exigir a o cumprimento das prestações – alínea *c*).

9. Ações ao portador

No que respeita às ações ao portador, não existem quaisquer limitações quanto à circulabilidade nem é necessária a identificação do titular ou demais sócios.

Desta forma a transmissão ocorre através da transferência do título ao adquirente ou ao depositário que o mesmo indicar.

Isto quer significar que as ações nominativas trazem uma maior segurança e menos onerosidade à Sociedade, pois o titular é conhecido, encontrando-se devidamente identificado, facilitando assim o acesso ao emitente que sabe sempre a quem se deve dirigir.

Por seu lado, as ações ao portador, pela desnecessidade quanto à identificação do titular respetivo, traz mais dificuldades e prejuízos à Sociedade.

Como exemplo, no caso de o titular se encontrar obrigado ao cumprimento de prestações acessórias, se não se conhece a sua identidade, será difícil a interpelação do mesmo para o devido cumprimento da obrigação.

10. Ações de cupão.

Outro tipo ou modelo legal de *ação* é a, assim chamada, *ação de cupão*.

Anteriormente ao CSC, PINTO FURTADO sustentou que a *ação de cupão* "não caracteriza um novo tipo de títulos acionários, servindo apenas para referir aqueles que, dentro da sua espécie, são dotados de cupão"⁵¹.

No fundo, o que, a nosso ver, se poderá antes dizer, visto que são, hoje em dia, legalmente desenhadas como um modelo próprio de ação, dentro de outros modelos, é que será um *subtipo*, ou vários *subtipos*, que formam variantes dentro dos respetivos *tipos-base*.

Gramaticalmente, *cupão*, significa, nesta aceção, "cada uma das frações destacáveis de um título, apólice, cautela ou assemelhado e que dá direito ao recebimento de juros e/ou dividendos em datas prefixadas"⁵².

⁵¹ J. PINTO FURTADO, *Código Comercial Anotado – Das Sociedades em Especial*, 2º vol. tomo I, Almedina, 1979, p. 216.

⁵² *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*, entrada CUPÃO.

O termo é um aportuguesamento do vocábulo francês *coupon*, que derivou de *couper=cortar*, em virtude de constituir uma fração que se destacava do título a que estava ligada⁵³.

O nosso CSC não define *cupão*, limitando-se, no seu art. 301, a designá-lo e a referir que "*as ações nominativas ou ao portador podem ser unidas de cupões destinados à cobrança de dividendos*".

Indicia-se unicamente que se trata de talões destacáveis dos títulos deles unidos para, pela sua apresentação, se irem recebendo os correspondentes dividendos.

Daqui resulta que, portanto, o *cupão* insere-se num suporte de papel e, deste modo, corresponderá apenas às ações tituladas (*nominativas* ou *ao portador*)⁵⁴.

Importa no entanto referir que o CVM encerra um enunciado mais completo da figura, nos seus arts. 46, n° 4 e 104, n° 3.

O primeiro refere que «*os valores mobiliários destacados de outros valores mobiliários titulados são representados por cupões fisicamente separados do título a partir do qual se constituíram*».

O segundo dispõe que "*os títulos podem ter cupões destinados ao exercício de direitos inerentes aos valores mobiliários*".

Isto, como se vê, descreve um horizonte mais vasto do que o desenhado pelo CSC, revelando-nos que os *cupões* constituem *títulos de*

⁵³ Como se define em GÉRARD CORNU, *Vocabulaire juridique*, 2ª ed., Presses Universitaires de France, 1987, entrada "*coupon*": "*Partie détachable d'un titre au porteur ou mixte (individualisée par un numéro) qui représente à la date de son détachement (fixée par l'établissement émetteur soit le montant du dividende ou des intérêts, soit un droit d'attribution ou un droit préférentiel de souscription. Ex. le coupon n° 22 détachable le 1^{er} juillet 1985, donne droit au dividende annuel mis en paiement par la société X d'un montant de 50 F*".

⁵⁴ Isto não significa que não tenha as *ações escriturais* um dispositivo apropriado para desempenhar função idêntica à do *cupão*.

Com efeito, permite-se no art. 68/1 CVM, que, na conta aberta a cada titular de ações escriturais se estabeleça "o destaque de direitos inerentes ou de valores mobiliários e, neste caso, a conta onde passaram a ser registados" (al. f)). O exercício do direito inerente far-se-á, então, ou através da entidade registadora das ações escriturais respetivas ou mediante ou pela apresentação dos certificados desta (arts. 83 e 78/1 CVM).

legitimação, não apenas para cobrar dividendos mas, em geral, para o exercício dos direitos inerentes ao *valor mobiliário* a que se encontram anexados.

No domínio do Código de VEIGA BEIRÃO, os *cupões* podiam, excepcionalmente, servir para a cobrança de juros; acontecia isto quando os estatutos permitissem conceder ao acionista certo juro "*por um tempo não superior a três anos e em uma média que não exceda que não exceda 5%*" (art. 192, § 2º, CCom).

Hoje em dia, isso é proibido (art. 21-2 CSC).

É nesta base que TIAGO SOARES DA FONSECA define cupão como "uma forma de representação de direitos destacáveis da ação, traduzida num anexo que, uma vez destacado, permite ao seu titular, sem a necessidade de apresentar a ação, exercer o direito destacável"⁵⁵.

Não nos parece, salvo melhor opinião, muito perfeita esta definição.

Não são, quanto a nós, os direitos que se destacam da *ação*, nem esta os encerra.

O *cupão*, como documento representado em papel, é que, materialmente, se destaca da *ação* para, servindo de *título de legitimação*, facultar o exercício do direito nele representado.

Preferiríamos assim defini-lo antes como *o anexo materialmente destacável da ação titulada que se destina a legitimar o exercício da fração de direito acionista que nele se representa*.

A sua função, porém, não se fica por aqui.

Ele será até principalmente usado para entrar na circulação e ser transmitido, assim, a terceiros que, com a sua apresentação, se legitimam para o exercício da fração de direito nele representado.

⁵⁵ TIAGO SOARES DA FONSECA, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, 2ª edição, Almedina, 2011, p. 858

Se em princípio, constituirá um *título de crédito* que, na definição de VIVANTE, perfilhada entre nós por PUPO CORREIA, constitui "o documento necessário para satisfazer o direito literal e autónomo nele mencionado"⁵⁶, cremos que, em certos casos particulares, como a *ação* respetiva, poderá consistir num *valor mobiliário*, quando, na espécie, corresponda à *facti species* legal constante da al. f) do art. 1º CVM: "*os direitos destacados dos valores mobiliários referidos nas alíneas a) a d), desde que o destaque abranja toda a emissão ou série, ou esteja previsto no ato de emissão*".

11. A ação como título representativo da entrada realizada através dele.

I – *Ações com valor nominal*. A *ação* é a contrapartida imediata que o acionista recebe em função da sua *entrada*.

Desta forma, ela começa, logicamente, por ter um *valor nominal* correspondente ao valor da *entrada*, o que irá igualmente permitir determinar o acervo de direitos e obrigações aos quais se encontra adstrito, mas que é variável de sócio para sócio, de acordo, então, com o valor total da respetiva *entrada* na sociedade, atento o número de ações que subscreveu.

Assim, podemos definir o *valor nominal de uma ação* como a fração do capital da sociedade que é representado em cada ação à qual corresponde um determinado valor fixo que constitui o seu *valor nominal*.

Este deve constar do contrato de sociedade, de acordo com o disposto no art. 272 CSC.

⁵⁶ Cf. MIGUEL. J. A. PUPO CORREIA, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, 12ª ed. Ediforum, Lisboa, 2011, p. 449.

A ideia que o *valor nominal* encerra pode, à primeira vista, parecer redutora e até perigosa.

Redutora, porque se reconduziria afinal a nada mais do que uma expressão nominal que poderá, na prática, estar muito afastada do valor real e, daí, perigosa, porque poderá levar ao engano.

Ao adquirirem-se ações de determinado *valor nominal*, pode cair-se no logro de elas terem um *valor real* muito inferior. Vê-se isso a cada passo, quanto às ações cotadas em bolsa, até de bancos, cujo *valor nominal* é de determinado montante, e a sua cotação em mercado regulamentado é de um décimo desse valor.

Independentemente, porém, de referir o montante em que se cifrou a respetiva entrada que pode, pois, variar consideravelmente em relação ao seu valor de mercado, o *valor nominal* serve para importantes funções na vida da sociedade, tem relevância jurídica.

Como muito agudamente notam MENEZES CORDEIRO/ADELAIDE MENEZES LEITÃO, "não é nem inútil nem pernicioso"⁵⁷.

Referindo apenas as mais importantes, lembremos que é mediante o *valor nominal* de cada *ação*:

a) Que, na falta de convenção em contrário, se repartem os lucros e as perdas de cada exercício social (art. 22-1 CSC);

b) Que o valor da entrada tem de aferir-se, não podendo ser inferior a ele (art. 25-1 CSC);

c) Que o montante da realização da entrada só pode ser diferido em 70% desse valor (art. 277-2 CSC);

⁵⁷ Cf., p.ex., ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed. (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), Almedina, 2012, p. 803.

d) Que, no caso de aumento do capital social por incorporação de reservas, salvo convenção de critério específico, ou em contrário, se mede a participação de cada sócio nesse aumento (art. 92-1 CSC);

e) Que, na constituição da anónima com apelo à subscrição pública, os promotores, nos termos do nº 2 do art. 279 CSC, devem subscrever e realizar integralmente ações cuja soma de valores nominais perfaçam pelo menos o capital mínimo estabelecido no art. 276-5 CSC. (Aquele preceito reporta o capital mínimo ao nº 3 do art. 276. Trata-se porém, quanto a nós, de um manifesto lapso que tem escapado aos Autores que referem este ponto⁵⁸. Deve antes querer remeter para o seu nº 5, como referimos).

f) Que não podem ser emitidas ações por valor inferior a ele (art. 298-1);

g) Que, para a determinação da reserva legal, os ágios são por ele calculados (art. 295-3, al. a));

h) Que, em suma e entre mais casos, é ainda por esse valor que, nas ações preferenciais remíveis (art. 345-4), que a remição é feita, "*salvo se o contrato de sociedade prever a concessão de um prémio*".

Por último é de referir que não podem coexistir, numa mesma sociedade, *ações com valor nominal e ações sem valor nominal* – art. 276, nº 2.

A 19 de Maio de 2010, entrou em vigor o DL nº 49/2010, que veio estabelecer a admissibilidade de *ações sem valor nominal*, com a nova redação que imprimiu ao artigo 276 CSC.

⁵⁸ Como é o caso dos citados ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed. (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), Almedina, 2011, p. 803 e, mais recentemente, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), V, Almedina, 2012, p. 121.

Até então, era muito fácil determinar o capital social de uma sociedade: aferia-se em função do número das ações emitidas e dos respectivos *valores nominais*.

Com as *ações sem valor nominal*, já não é possível sermos tão precisos na determinação da fração do capital social com a qual o acionista contribuiu para a sociedade.

Ocupemo-nos então destas.

II – *Ações sem valor nominal*. Se a *ação* representa, em geral, o montante da entrada do seu titular, através do seu valor nominal, como determiná-la e os correspondentes direitos e obrigações, quando ela é representada por *ações sem valor*.

Como vimos, se estas têm, em regra, um *valor nominal* correspondendo ao montante da respetiva *entrada*, na referida alteração mais recente do CSC, admitiu-se no entanto a legitimidade de emissão de *ações sem valor nominal*⁵⁹.

Liminarmente, isto representa uma dificuldade de determinação do exato montante com que o acionista contribuiu para a formação do capital social.

Como resolvê-la?

Esta modalidade de *ações* surgiu nos Estados Unidos, tendo sido mais tarde adotada entre outros países europeus pela Alemanha, onde se estabeleceu a sua consagração nacional em 2010.

Teoricamente as *ações sem valor nominal* podem assentar em um de dois sistemas: o *autêntico* e o *não-autêntico*.

⁵⁹ Alteração introduzida pelo Decreto-Lei nº 49/2010, de 19 de maio. Sobre o tema, com muito interesse, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Ações sem valor nominal (Direito das Sociedades em Revista, 2º-I, outubro de 2010, pp. 181-213)*.

No primeiro, a sociedade, pura e simplesmente, não tem capital ou, tendo, não existe nenhuma relação entre ela e o *capital social*, sendo emitidas pela administração sem ligação com ele.

No segundo, faltando embora o *valor nominal*, mantém-se uma relação entre a *ação* e o *capital*, que é então dividido pelo número de títulos que são emitidos por ele.

Se é, por exemplo, de € 50.000.00, a sociedade poderá dividi-lo, consoante os títulos que queira emitir ou escriturar, por hipótese, num total de 50 mil ações que dividiria por cada um dos acionistas.

Suponha-se que eram cinco, com entradas iguais; a cada um, seriam atribuídas 10 mil *ações sem valor nominal*, todas iguais (*ações parcelas*).

Neste sistema, como se vê, o *valor nominal* só não está inscrito no título, e apresenta a vantagem de, em futuros *aumentos de capital*, não ser necessário emitir ou subscrever novas *ações*.

O primeiro está proibido pelo art. 3º, al. c), da 3ª Diretiva.

É o segundo que se consagrou entre nós, como se retira do disposto nas als. f) e g) do art. 9º e da al. a) do art. 272 CSC, quando esta manda mencionar o número de *ações* no contrato de sociedade⁶⁰.

Torna-se por conseguinte fácil, deste modo, determinar o montante da entrada do titular de *ações sem valor nominal*.

III – *Entrada em espécie*. Nas sociedades em geral e, em particular, nas *sociedades por ações*, são permitidas *entradas* em espécie, ou seja, "em bens diferentes de dinheiro" (art. 28/1 CSC).

⁶⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO) 2ª edição, Almedina, 2012, pp.804-806

Como se representam as *entradas em espécie* através de *ações*?
Como se fará equivaler o valor do *bem* à cifra em numerário correspondente ao *valor nominal* da *ação*?

A resposta é simples.

Como se sabe, cada *entrada* tem de ter um determinado valor fixado e objetivo.

É o valor de cada *entrada* que determina a posição de cada sócio na sociedade.

Nas *entradas em dinheiro* a situação encontra-se resolvida, mas, nas *entradas em espécie*, cabe determinar um valor, já que estas podem constituir créditos, direitos de propriedade industrial, prédios rústicos e urbanos, *know-how*, entre outras espécies às quais não está previamente atribuído um preço.

O valor desta espécie de *entradas* não pode ser inferior ao valor nominal.

Desta forma, o artigo 28, que trata precisamente da verificação das *entradas em espécie*, dispõe que deverá ser elaborado um relatório por um revisor oficial de contas que em nada intervenha na sociedade, isto é, um estranho à mesma, designado por deliberação dos sócios (nº 1).

O revisor oficial de contas que procede à certificação do valor deve fazer constar do seu relatório os elementos constantes no nº 3 do artigo 28.

Em caso de erros ou desajustamentos relativamente ao valor real, é o sócio que responde pela diferença até ao valor nominal da sua participação, ou, no caso de *ações* sem valor nominal, até ao valor de emissão das mesmas (art. 25, nº 3).

12. A ação como documento ou título de legitimação dos direitos que representa

O exercício de um direito pelo seu titular nem sempre se realiza prontamente, sem necessidade de demonstração da respetiva titularidade perante terceiros.

É muitas vezes indispensável que, perante eles, se demonstre essa titularidade, isto é, se faça a sua prova.

No tocante à *prova judicial*, o nosso Código de Processo Civil (CPC) reconduz os meios de prova judicial à *prova por documentos* (arts. 423-451), por *confissão das partes e por declarações das partes* (arts. 452-466), *prova pericial* (arts. 467-489), *inspeção judicial* (arts. 490-494) e *prova testemunhal* (arts. 495-526).

De entre estes meios, o único relacionado com a *ação de sociedades* é, naturalmente, a *prova por documentos*, mas o CPC não define o que seja um *documento*.

O mesmo já não acontece com o nosso CC que, no seu art. 362, o define como "qualquer objeto elaborado pelo homem com o fim de reproduzir ou representar uma pessoa, coisa ou facto".

É bem de ver que uma ação, quando titulada, constitui, antes de mais, de acordo com esta definição legal, um *documento*. Ela é um objeto elaborado pelo homem com o fim de reproduzir um duplo facto: a *entrada* realizada e o *status* de acionista correspondente ao valor respetivo.

Esta atestação assinala-lhe também uma dupla função: a sua circulabilidade e a de *documento de legitimação* para o exercício pelo seu portador dos direitos de acionista a que corresponde.

Incontestavelmente, é, pois, um documento de legitimação.

Poderá reconhecer-se esta natureza à ação escritural?

Parece que sim.

Ponto é que o registo se encontre atribuído ao sujeito que se arrogue a essa posição jurídica.

13. A circulabilidade da ação; limitações que podem ser estabelecidas.

Regra geral, a transmissibilidade das ações é livre (arts. 328 e 329 do CSC).

No anterior regime sobre a circulabilidade de ações, as formas de transmissibilidade destas participações sociais encontravam-se previstas nos artigos 326 e 327 da versão resultante do DL 262/86 de 2 de Setembro – transmissão de ações nominativas e transmissão de ações ao portador – respetivamente.

Quanto às ações nominativas, o então artigo 326 dispunha que a transmissão se operava *inter vivos* através de uma declaração escrita do transmitente no próprio título (com assinatura reconhecida pelo notário) e pelo pertence lavrado no mesmo e averbamento no livro de ações da sociedade por esta efetuados.

Quanto às ações ao portador, previa o artigo 327 que a transmissão se efetuava mediante a entrega dos títulos, dependendo da pessoa dos mesmos o exercício de direitos de sócio.

Os artigos acima referidos foram revogados pelo DL 486/99 de 13 de Novembro, que criou o Código dos Valores Mobiliários (CVM).

Hoje, cada uma das ações referidas tem o seu regime de transmissibilidade fixado no CVM, nos artigos 80, 101 e 102, para os quais o CSC remete precisamente quanto às regras da circulabilidade.

Desta forma, fazemos uma pequena ilustração do disposto no CVM quanto à transmissão:

- **Artigo 80, nº 1** – Transmissão dos valores mobiliários escriturais.

“Os valores mobiliários escriturais transmitem-se pelo registo na conta do adquirente.”

- **Artigo 101, nº 1** – Transmissão de valores mobiliários titulados ao portador.

“Os valores mobiliários titulados ao portador transmitem-se por entrega do título ao adquirente ou ao depositário por ele indicado.”

- **Artigo 102, nº1** - Transmissão de valores mobiliários titulados nominativos.

“Os valores mobiliários titulados nominativos transmitem-se por declaração de transmissão, escrita no título, a favor do transmissário, seguida de registo junto do emitente ou junto de intermediário financeiro que o represente.”

A livre transmissibilidade das ações pode sofrer limitações em nível legal – decorrentes da lei; ou convencional – decorrentes dos acordos parassociais e do contrato de sociedade.

O CSC apenas se refere, nos artigos 328 e 329, às restrições convencionais.

Desde logo, o artigo 328, no seu nº 2, limita as restrições relativas à transmissibilidade que o contrato de sociedade pode fixar. Assim, a circulabilidade da ação nunca pode ir além daquilo que aqui se permite.

Apenas as ações nominativas, porém, dentro dos casos previstos no nº 2, podem sofrer limitações no que toca à sua circulação.

Os casos previstos pelo nº 2 são:

a) – Subordinação da transmissão das ações nominativas ao *consentimento* da sociedade;

b) – Estabelecer um *direito de preferência* dos outros acionistas, bem como as condições do respetivo exercício no caso de alienação das ações referidas;

c) – Subordinar a transmissão de ações nominativas e constituição de penhor ou usufruto sobre elas à existência de determinados requisitos, subjetivos ou objetivos, concordantes com o interesse social.

As limitações acima referidas afetam todos os acionistas.

Para serem introduzidas ulteriormente, tem de verificar-se a alteração do contrato de sociedade, sendo igualmente necessário o consentimento de todos os acionistas cujas ações saírem atingidas (art. 328, nº 3, 1ª parte).

Por outro lado, para a atenuação ou extinção das restrições à livre circulabilidade, é bastante a alteração do contrato nos termos gerais (art. 328, nº 3, 1ª parte).

As limitações em questão só podem ser oponíveis a terceiros, adquirentes de boa-fé, se estiverem transcritas nos títulos ou nas contas de registo das ações (art. 328, nº 4).

Por outro lado, em caso de processo executivo ou de liquidação, não pode invocar-se a necessidade de consentimento ou de sujeição ao cumprimento de determinados requisitos para a transmissão de ações (art. 328, nº 5).

Cabe agora brevemente tratar da disciplina do *consentimento*.

O *consentimento* ou recusa do mesmo relativo à transmissão de ações, regra, é conferido pela assembleia geral, a menos que o contrato atribua tal prerrogativa a outro órgão (art. 329, nº 1).

Do contrato devem constar os motivos de recusa do consentimento. Caso não constem tais razões, é lícita a recusa fundamentada em qualquer interesse da sociedade, devendo indicar-se sempre na deliberação o motivo que levou à rejeição (art. 329, nº 2).

Isto é, não é qualquer causa que pode fundamentar uma eventual recusa do consentimento – têm de constituir razões objetivas, motivações concretas ligadas aos interesses da sociedade.

Do pacto social que exija o consentimento, devem constar, sob pena de nulidade, os elementos previstos no nº 3.

A lei fixa um prazo não superior a 60 dias para a sociedade se pronunciar sobre o pedido de consentimento. Caso esse prazo não seja respeitado, assume-se uma aceitação tácita da livre transmissibilidade das ações (329, nº 3, alíneas *a* e *b*).

Por outro lado, a alínea *c*) do artigo 329, nº 3, obriga a sociedade, no caso se recusa lícita do consentimento, fazer adquirir ações por outra pessoa, nas condições de preço e pagamento do negócio para que foi solicitado o consentimento. Havendo transmissão gratuita, ou ficando provado pela sociedade que houve simulação de preço naquele negócio, a aquisição operar-se-á pelo valor real, determinado nos termos previstos pelo artigo 105, nº 2.

Esta disposição impõe a intervenção de um revisor oficial de contas para garantia da aplicação de um preço equitativo.

Para terminar, cumpre referir que a transmissão se considera efetuada na data do averbamento.

Caso o averbamento seja indevidamente protelado por motivo imputável à sociedade, considera-se realizada a transmissão no 5º dia seguinte à apresentação do título à sociedade⁶¹.

14. Princípio da igualdade dos acionistas, ou princípio de igualdade de tratamento dos acionistas?

À primeira vista, falar de um princípio da igualdade dos acionistas, quando acabámos de ver que, numa mesma sociedade, podem haver ações ordinárias, ações preferenciais e ações desfavorecidas, não fará sentido, pois daí resultam acionistas com situações muito desiguais.

No fundo, é uma situação semelhante à que se estabelece no Direito constitucional quando se proclama, como no art. 13-1 da nossa Constituição, que todos os cidadãos “são iguais perante a lei”.

Poderá, porventura, haver maior desigualdade do que aquela que se refere ao ser humano? Há homens e há mulheres. Há gente de todas as raças. Há ricos e pobres. Velhos e jovens. Crianças e adultos. Como podem, sendo tão diferentes, ser todos iguais perante a lei?

É que, quando se refere o *princípio da igualdade*, não se quer significar que todos somos fotocópias uns dos outros, mas que se tem de fazer corresponder a cada um os direitos que dentro da sua desigualdade devem de corresponder à sua concreta condição, de modo que, a condições iguais, corresponderão necessariamente direitos iguais.

Assim acontece com os acionistas.

⁶¹ A este propósito, valerá a pena advertir para que a jurisprudência dos nossos tribunais superiores sobre limitações conjugais à transmissão de participações sociais não tem sido uniforme; *vide* acórdão do SUPREMO, 29-06-2006 sumariado em <http://www.dgsi.pt>.

Eles não realizaram todos, entradas iguais. Eles têm participações societárias diferentes; logo, o chamado *princípio da igualdade dos acionistas* não quer dizer que todos têm os mesmos direitos e obrigações, mas sim que lhes cabem, por igual, os direitos e obrigações correspondentes às respectivas participações sociais.

A arrumação das ações em categorias significa isso mesmo, e responde exatamente à aplicação do princípio de uma *igualdade de tratamento* dos acionistas, mais do que da igualdade dos acionistas, que só se diz assim por abreviação de linguagem.

Mais corretamente, no Direito alemão, este princípio exprime-se, com efeito, como um *Gleichbehandlungsgrundsatz* isto é, como um *princípio de igual tratamento* (§ 53-a do *Aktiengesetz*).

Entre nós, este princípio não tem consagração expressa em apenas uma disposição do CSC, pois dispersa-se por vários afloramentos espalhados ao longo de todo o seu normativo.⁶²

Desde já, a tal propósito, podemos referir o artigo 302.

No nº 2 desta norma, encontra-se subjacente o princípio da igualdade quando nele se estabelece a regra fundamental da ordenação das ações por *categorias* a que correspondam, dentro delas, direitos iguais: “as ações que compreendem direitos iguais formam uma categoria”.

As ações, como já tivemos a oportunidade de referir, não são todas iguais, e, deste modo, consoante os direitos que representam, formam determinadas *categorias* com o mesmo conteúdo, que se identificam entre si, e se distinguem das ações ordinárias.

⁶² Ao contrário do que acontece para as *sociedades abertas*, no CVM, onde há uma disposição geral, o art. 15, a estabelecer que “a sociedade aberta deve assegurar tratamento igual aos titulares dos valores mobiliários por ela emitidos em cada categoria” e disposições de aplicação concreta do mesmo princípio nos arts. 112 e 197.

Assim, existem as *ações ordinárias* e as *ações especiais* agrupadas, estas, nas respetivas *categorias*.

Atendendo ao disposto no nº 1 do art. 302, a sociedade pode emitir ações com núcleos de direitos e obrigações próprios, diferentes dos que se incorporam nas ações ordinárias ou noutras *categorias* de *ações especiais*.

Pode a sociedade, em certas alturas da sua existência, emitir ações que atribuam regalias aos acionistas – *privilegiadas* – ou, por outro lado, emitir ações que representem uma diminuição dos direitos e obrigações próprios das ações ordinárias – as que designamos de *desfavorecidas*.

O próprio CSC prevê expressamente estas duas categorias de ações.

A título de exemplo, no primeiro caso, o artigo 345 relativo às *ações preferenciais remíveis*, no segundo, o artigo 346, nº 5 atinente às *ações de fruição*.

Assim, conjugando o exposto, concluímos que, do preceituado na norma do 302, nº 2, decorre um afloramento do *princípio da igualdade de tratamento*, já que, em função do acervo de direitos e obrigações que determinado “grupo” de ações representa, se forma uma *categoria*.

Outra das normas presentes no CSC relativamente à qual subjaz o *princípio da igualdade* é, por exemplo, a do artigo 276.

O seu nº 4 dispõe que «*todas as ações devem representar a mesma fração do capital social e, no caso de terem valor nominal, devem ter o mesmo valor nominal*».

Encontra-se, pois, também aqui presente o princípio em apreço, uma vez que, na disposição acima se determina que todas as ações representem a *mesma* fração do capital social, isto é, que não há umas ações representativas de uma fração maior e outras de uma fração menor.

O processo técnico que, portanto, se adotou, nas sociedades anónimas, para a realização do *princípio de igual tratamento dos*

acionistas, foi, como se começou por afirmar, que, quando existam grupos de diferentes direitos ou responsabilidades, se ordenem por diferentes categorias.

No caso das *ações ordinárias*, este princípio aplica-se tendo em conta, apenas, o conteúdo de cada uma delas.

Desta forma, nessas ações, apenas se leva em consideração o conjunto de direitos e obrigações que cabe a cada acionista consoante a medida da sua participação, mas em hipóteses particulares poderá haver grupos de ações que confirmem aos seus titulares direitos e obrigações diferentes dos correspondentes às ações ordinárias – e, daí, o poderem então existir *categorias de ações*, agrupadas segundo a respetiva identidade de direitos e obrigações, como acabámos de ver numa igualdade que podemos dizer relativa.

Este princípio, base da vida da sociedade, do *igual tratamento dos acionistas*, encontra-se ainda leve, mas expressamente esbatido, no nosso CSC, mais precisamente no artigo 321, quando, depois de proclamar que “*as aquisições e as alienações de ações próprias devem respeitar o princípio de igual tratamento dos acionistas*” – logo lhe acrescenta a salvaguarda contida *in fine*: “*salvo se a tanto obstar a própria natureza do caso*”.

De tudo, retiramos a consequência de que, na nossa lei, o *princípio do igual tratamento* dos acionistas não é absoluto, não é radical.

Também no caso de aquisições ou alienações de ações próprias, pode abrir brecha – como se retira do preceito acabado de citar, “quando a ele obstar a própria natureza do caso”.

Que quererá dizer isto?

Os nossos Autores, quando não são omissos e, por vezes, são-no, nem sempre são muito claros e expressivos a este respeito.

JOÃO LABAREDA refere que, quanto às aquisições estarão nesta salvaguarda as hipóteses das als. e) e f) do art. 317-3 mas, quanto às alienações, já não será fácil encontrar situações destas, podendo todavia elas ocorrerem quando “se trate de a sociedade cumprir obrigações que voluntária e validamente assumiu para com algum ou alguns dos acionistas”⁶³.

RAÚL VENTURA, por sua vez, afirma tratar-se de casos em que “a sociedade pretende adequar o número de ações possuídas por certos acionistas ao exercício de direitos de preferência na subscrição ou de novas ações ou de obrigações convertíveis ou à relação de troca (fusão, cisão), a fim de evitar que nessas operações apareçam os chamados ‘bicos’, de impossível ou muito difícil solução prática. A parte final do art. 321 CSC (‘salvo se a tanto obstar a própria natureza do caso’) é bastante para nessas hipóteses não serem igualmente tratados os acionistas”⁶⁴.

Trata-se, portanto, no fundo, de um inevitável e ligeiro resíduo impossível de conter dentro da esquadria da igualdade de tratamento dos acionistas.

15. As diferentes espécies legais de ações douradas.

Antes de tratarmos objetiva e desenvolvidamente das ações preferenciais, parece indicado começar por umas breves generalidades sobre o tema.

Assim, as ações preferenciais, como o próprio nome indica, são ações que, pela sua natureza, atribuem regalias, privilégios ou vantagens

⁶³ *Das Ações das Sociedades Anónimas*, AAFDL, 1088, pp. 104-105.

⁶⁴ *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, Almedina, 1992, p. 372.

aos respetivos titulares, comparativamente com o acervo de direitos e obrigações constantes das ações ordinárias.

O conjunto dos direitos e obrigações que atribuem ao seu detentor pode ser diferente de categoria para categoria, mas a característica que lhe constrói a essência encontra-se no núcleo dessa categoria de ações: o *privilégio – a preferência inerente ao seu conteúdo*.

De entre as ações *privilegiadas*, destacam-se, segundo os tipos legais do nosso Código, as *ações preferenciais remíveis* e as *ações preferenciais sem voto*, para além das atípicas, que sejam permitidas pelo contrato de sociedade.

Por outro lado, relativamente às *ações desfavorecidas*, recordemos o que se deixou exposto (v. *supra*, nº 5-I e II), agrupando-as em desfavorecidas quanto aos direitos administrativos ou corporativos e as que o são relativamente aos direitos patrimoniais, como o caso particular das típicas *ações de fruição*.

Começemos por um breve apontamento de Direito comparado.

CAPÍTULO II

AS AÇÕES DOURADAS NO DIREITO COMPARADO

16. Espanha

Em Espanha, com a primeira codificação, surge, em 1829, o *Código de comércio*, de PEDRO SAINZ DE ANDINO, influenciado pelo *Code de*

commerce napoleónico, de 1807, que em muitos aspetos intentou melhorar, e teve mesmo uma certa penetração na América Latina, influenciando códigos comerciais que surgiram na Colômbia, em algumas províncias argentinas, na Venezuela e mesmo no Brasil⁶⁵, mas enfermava ainda de graves lacunas, o que levou a surgirem várias leis especiais importantes, como a relativa à sociedade anónima, de 28 de janeiro de 1848, quinze anos depois de ter sido disciplinada entre nós, com o Código de FERREIRA BORGES, de 1833, e dezanove anos antes da nossa Lei de sociedades anónimas, de 1867.

A lei de 1848 foi regulamentada pelo Real Decreto de 17 de fevereiro, do mesmo ano. Vieram ambos a ser revogados pelo governo provisório saído da revolução liberal de 1869, através da Ley de 19 de outubro de 1869 e do Decreto de 28 de outubro do mesmo ano, seguindo-se-lhes uma época de a ampla liberdade de constituição de todo o tipo de sociedades.

Surge, finalmente, o Código de comércio, de 1885, ainda hoje em muito pequena parte em vigor, grandemente influenciado por essa aberta conceção liberal que levava a disciplinar legalmente o menos possível, deixando o mais possível à iniciativa privada.

Entretanto, com lo desenvolvimento do comércio que se faz sentir e o aparecimento de numerosos instrumentos de comércio, surge a chamada descodificação mercantil, imperando nos diferentes setores a legislação avulsa.

Só muito mais tarde, porém, aparece em Espanha um primeiro e moderno grande diploma de sociedades anónimas, aprovado pela Ley de 17 de julho de 1951, que se inspirou nos grandes princípios vigentes na

⁶⁵ FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, I, 24ª ed. (revista com a colaboração de JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE), MC GROW HILL, Madrid, 1999, p. 8.

Europa dos anos quarenta, abandonando o sistema desregulado e envelhecido que o Código de 1885 abraçava.

No domínio desta lei, distinguem claramente os Autores as ações ditas, segundo o conteúdo diverso de direitos que atribuem, *comuns das especiais*.

Dentro das últimas, apontam as assim chamadas *preferentes* e as de *voto plural*⁶⁶.

As preferentes, criadas então geralmente por alteração do contrato de sociedade (por exemplo, um aumento do capital social), “são aquelas que concedem algum direito distinto dos próprios das ações ordinárias, quer sobre o dividendo, quer sobre o voto, quer sobre o património social ao tempo da sua divisão (por vezes, advertem, a preferência converte-se em desvantagem)”⁶⁷.

As ações de voto plural, que dão um maior número de votos do que as ordinárias, foram expressamente proibidas pelo § 2º do seu art. 38, nestes precisos termos: “*en ningún caso será lícita la creación de acciones de voto plural*”.

Entretanto, a Espanha ingressa na Comunidade Europeia e, com isso, surgiu aí uma nova lei de sociedades anónimas moldada sob as diretivas comunitárias: é a Lei das sociedades anónimas que surgiu em 1989 e cujo texto foi aprovado a 22 de dezembro, pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, corrigido e refundido em 22 de fevereiro de 1990.

Esta lei, para além de se ter adaptado, a nível comercial, às orientações e diretrizes mercantis da União Europeia, primou também pelas alterações à Lei de 17 de julho de 1951, das Sociedades Anónimas,

⁶⁶ É, designadamente, a sistematização adotada por um clássico da doutrina espanhola: JOAQUIN GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil*, I, 2ª ed. (atualizada por EVELIO VERDERA), Silverio Aguirre Torre, Madrid, 1955, p. 380 e, bem assim, posteriormente, a 7ª ed., 1982, p. 545.

⁶⁷ JOAQUIN GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil*, I, 2ª ed. (atualizada por EVELIO VERDERA), Silverio Aguirre Torre, Madrid, 1955, p. 380.

modificando substancialmente o seu regime legal e editando novas disposições.

No que ao nosso estudo importa, o novo diploma, para além das ações ordinárias, previa igualmente a criação de ações privilegiadas mantendo, no essencial deste ponto, o regime de 1951).

As últimas beneficiam os seus titulares, face aos restantes acionistas.

A título de exemplo, poderão conferir o direito a uma parte acrescida nos lucros.

Relativamente às ações de voto plural, estas eram, já na lei anterior, como se disse, terminantemente proibidas (art. 38, nº 2). Tal proibição, porém, só produzia efeitos para com as ações criadas depois da entrada em vigor dessa lei, não tendo efeitos retroativos, exatamente como aconteceu depois no ordenamento jurídico português (art. 531, nº 1, CSC).

A proibição manteve-se, na nova lei espanhola, nos seguintes precisos termos da 2ª parte do seu art. 50-2: “*No es válida la creación de acciones com derecho a percibir un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación, ni la de aquellas de forma directa o indirecta alteren la proporcionalidade entre el valor nominal de la acción y el derecho de voto o el derecho de suscripción preferente*”⁶⁸.

O regime geral das ações privilegiadas admissíveis na lei vem agora disciplinado nos seus arts. 90 a 92, admitindo-se, de começo, uma única categoria de privilégio: a das *ações preferentes sem voto* (art. 91) – ulteriormente acrescentadas, como se verá, das *ações resgatáveis*.

Aquelas ações conferirão ao seu titular o direito a perceber o dividendo anual mínimo estabelecido nos estatutos, não inferior a 5% do capital desembolsado por cada ação sem voto (art. 91-1) e a obter o

⁶⁸ Cf., sobre este ponto, FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, I, 24ª ed. (revista com a colaboração de JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE), MC GROW HILL, Madrid, 1999, p. 333.

reembolso do valor desembolsado antes que se distribua qualquer quantidade às restantes ações, em caso de liquidação (art. 91-3).

Uma vez que não conferem direito de voto, são excluídas no que respeita à aferição do quórum constitutivo da assembleia geral.

Como refere, entre outros Autores da nacionalidade, RODRIGO URÍA, “no momento de constituição da sociedade, a criação de ações privilegiadas não exige especiais requisitos e pode obedecer a muito diversas causas de ordem económica”⁶⁹.

Para além de dever indicar o seu carácter de especialidade, o título de ação tem também de indicar o objeto do privilégio (art. 53-1, al. b,) da Lei de 1989)⁷⁰.

Quando não forem criadas *ab initio*, a admissibilidade de ações privilegiadas dependerá das regras previstas para a alteração dos estatutos, de acordo com o art. 50, nº 1.

Assim, a emissão *a posteriori* desta categoria de ações está sujeita a um quórum constitutivo, em 1ª convocação, de 50% do capital subscrito, com direito de voto (art. 103-1), ou, se este se não obtiver, a um quórum de apenas 25% do capital, com direito de voto, em 2ª convocatória (art. 103-2) – e então, estando presente um montante inferior a 50% do capital social, com direito de voto, a deliberação só poderá ter-se por aprovada se tiver obtido, pelo menos, dois terços do capital presente.

Tudo isto, se os estatutos não exigirem maiorias superiores (art. 103-1-2).

Qualquer alteração estatutária que preveja uma redução ou supressão das ações privilegiadas carece do consentimento dos titulares dessas ações, tal como acontece no ordenamento jurídico português.

⁶⁹ RODRIGO URÍA *Derecho Mercantil*, 28ª ed. (com a colaboração de M.ª LUÍSA APARÍCIO), Marcial Pons, Madrid, 2001, p. 270.

⁷⁰ Como, aliás, já constava do art. 43-1, 3º, da Lei de 1951.

Esta modificação estatutária obedece, porém, a um especial processo.

Para o efeito, a Lei de 1989 estabelece o funcionamento da assembleia especial dos titulares de cada categoria de ações privilegiadas (art. 148, nº 2), como acontece no Direito português (art. 24, nº 6, do CSC), para deliberações sobre qualquer ofensa aos direitos que titulam mas, em alternativa, prevê que a reunião desses titulares se possa fazer na própria assembleia geral, então compreensivelmente em votação separada, para cujo efeito a respetiva convocatória dessa assembleia geral expressamente deverá mencionar o facto (art. 148-2, *in fine*⁷¹).

Caso os acionistas privilegiados da respetiva categoria não aprovem a alteração estatutária, não poderá esta verificar-se, pois é requisito essencial o consentimento maioritário deles (art. 92-3).

A deliberação não é válida e a alteração dos estatutos é nula (art. 148, nº 1, da Lei de 1989)⁷².

Importa ainda referir que, mais recentemente, a Lei 37/1998 acrescentou aos arts. 92 e 93 da lei de sociedades anónimas os arts. 92 *bis* e 92 *ter*, estabelecendo uma nova categoria de ações: a *ação resgatável*.

Só as sociedades cotadas em bolsa podem emití-las e hão-de respeitar um limite: o de o valor total da emissão não exceder um quarto do capital social.

É, pode dizer-se, a versão espanhola da nossa ação preferencial remível e que, à sua semelhança, se integra na 2ª Diretiva.

⁷¹ É o seguinte, o texto do art. 148, traduzindo: ““1. Para que seja válida uma modificação estatutária que prejudique direta ou indiretamente os direitos de uma categoria de ações, será preciso que tenha sido aprovada pela assembleia geral, com os requisitos estabelecidos no artigo 144 e também pela maioria das ações pertencentes à categoria afetada. Quando sejam várias as categorias afetadas, será necessária deliberação separada de cada uma das categorias.

2. A deliberação dos acionistas afetados deverá adotar-se com os mesmos requisitos previstos no artigo 144, em assembleia especial, ou através de votação separada na assembleia geral, que deverá constar expressamente da convocatória.”.

⁷² Correspondente, aliás, ao art. 115, nº 2, da Lei de 1951

Não falta, aliás, em Espanha quem refira que não cumpre o art. 39 da diretiva, pois pode ser emitida sem que os estatutos o prevejam⁷³ – o que não acontece no nosso Direito positivo (art. 345-1 CSC).

Como resulta deste breve esboço, a influência comunitária estabeleceu aqui, como acaba de se ver, um regime fundamentalmente semelhante, no seu conjunto, ao português que, como é sabido, radica na mesma matriz europeia.

Quanto mais os aprofundarmos a ambos, mais descobriremos neles as suas identidades ou aproximações⁷⁴.

17. França

Começámos por aludir, na Introdução, ao aparecimento precoce da sociedade anónima, em França, e às desconfianças que suscitou nos Poderes instituídos tanto, primeiro, no domínio da Monarquia, como depois, sob a égide da Revolução Francesa, que acabou por dar cobertura ao seu reconhecimento e disciplina legal, para depois a retirar e a voltar a dar, até que no *code commerce*, de 1807 surgiu, definitivamente admitida, mas submetendo a sua constituição a uma autorização governamental.

Assim foi então subsistindo sob uma legislação insuficiente e inadequada, durante mais sessenta anos, até surgir a Lei de 24 de julho de 1867, que, no seu art. 21, declarou: "*à l'avenir, les sociétés anonymes pourront se former sans l'autorisation du gouvernement*".

⁷³ Neste sentido: FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, I, 24ª ed. (revista com a colaboração de JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE), MC GROW HILL, Madrid, 1999, p. 337.

⁷⁴ Para mais desenvolvimentos, podem ver-se, principalmente, FERNANDO SÁNCHEZ CALERO, I, 24ª ed. (revista com a colaboração de JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE), MC GROW HILL, Madrid, 1999, pp. 332-338; RODRIGO URÍA *Derecho Mercantil*, 28ª ed. (com a colaboração de M.ª LUÍSA APARÍCIO), Marcial Pons, Madrid, 2001, pp. 270-282 e as extensas listas de AA da nacionalidade que apresentam.

Com isto, a anónima recebeu um grande impulso, em França, mas sucederam-se, entretanto, numerosos diplomas avulsos, alguns deles criando alguma confusão, tanto antes como depois da Guerra de 39-45, até que se promulgou, finalmente, a chamada *Loi sur les sociétés commerciales*, constituída pela Lei n.º 66-537, de 24 de julho de 1966 (a partir de agora, LSC), regulamentada pelo Decreto n.º 67-236, de 23 de março de 1967, que constituem os diplomas fundamentais que hoje em dia presidem, em França, aos destinos das sociedades comerciais, em geral, e da sociedade anónima em particular⁷⁵.

A LSC⁷⁶ prevê que a sociedade anónima, embora sujeita fundamentalmente ao *princípio de igualdade das ações*, emita certas categorias de títulos que fazem exceção a essa regra, considerando assim legítimas as *actions de priorité*, dentro das quais podemos distinguir as *actions à vote double* (categoria residual das de *voto plural*), as *actions à dividende majoré* e as *actions de dividende prioritaire sans droit de vote*.

.As *actions à vote plural*, que já tinham sido proibidas, só para o futuro, pela Lei de 26 de abril de 1930 (art. 3.º) e, depois, definitivamente, pela Lei de 13 de novembro de 1933, continuam a ser expressamente interditas (art. 174 LSC), não, sem admitirem ainda algum abrandamento, pois consagra-se, por outro lado, que os estatutos ou uma assembleia geral extraordinária atribuam *voto duplo* a certas ações nominativas (art. 175) – o que também entre nós é expressamente admitido, como se sabe (art. 250-2 (CSC)).

⁷⁵ Para um apontamento circunstanciado da evolução histórica da sociedade anónima, em França, v., p. ex., G. RIPERT/R. ROBLOT/MICHEL GERMAIN/LOUIS VOGEL, *Traité de droit comercial*, I, 17ª ed., L.G.D.J., Paris, 1998, pp. 1032-1036 e AA que citam.

⁷⁶ A LSC sofreu variadas alterações. Dentro do objeto do nosso estudo, destacam-se a Lei n.º 78-741 de 13/Julho/1978 que prevê as ações com dividendo prioritário sem direito de voto (que por sua vez veio ser alterada pela Lei 83-1 de Janeiro de 1983) e a Lei n.º 81-1162 de 30 de Dezembro de 1981 relativa à harmonização do Direito das sociedades com a 2ª Diretiva da CEE, de 1976 – além de outras, posteriores, que referiremos ao longo do texto.

Simplesmente, a França estabelece uma condição que Portugal dispensou: o *vote double* só é concedido a ações com inscrição nominativa há, pelo menos, dois anos em nome do mesmo titular (art. 175, al. 1^a).

Funciona assim como um prémio pela antiguidade de posição e de fidelidade social.

A incorporação do direito de *voto duplo* nas respetivas ações origina uma categoria própria⁷⁷.

Por seu lado, a al. 3 daquele artigo prevê que a outorga deste direito possa ser reservada a acionistas de nacionalidade francesa ou provenientes de um Estado-Membro da UE.

A sua atribuição encontra-se limitada às ações nominativas, como se disse, e, quando se convertem em ações ao portador, perdem este privilégio.

Não se passa, porém, assim em todas as ações sujeitas a transmissão. É o caso da que resulte de sucessão, de liquidação da comunhão de bens entre cônjuges, de doação *inter vivos* em proveito de um cônjuge, ou de um parente em grau sucessível (art. 176 LSC).

O Direito positivo francês ainda admite, entre as *actions de priorité*, as que dão direito a um *dividendo majorado*, autorizadas pela 2^a al. do art. 347 LSC, segundo a redação de uma lei de 12 de julho de 1994.

O dividendo mais elevado que pode competir a estas ações está legalmente limitado a 10%. A sua taxa efetiva tem de ser fixada nos estatutos e este privilégio poderá, inclusivamente, ser atribuído a ações gratuitas.

⁷⁷ A lei não define “categoria de ações”. A este propósito vide, HÉMARD/TÉRRE/MABILAT, *Sociétés Commerciales*, t. II, Paris, 1974, n° 93, p. 79, para os quais «uma categoria de ações é formada por um conjunto de títulos aos quais estão associados os mesmos direitos e as mesmas obrigações».

Na sociedade cotada ou aberta a mercado regulamentado, o mesmo acionista não pode beneficiar do privilégio senão até 0,5 do capital da sociedade em presença⁷⁸.

Outra modalidade ou categoria de ação privilegiada é, como referimos, a já nossa conhecida *ação de dividendo prioritário sem direito de voto* (*action à dividende prioritaire sans droit de vote*), só autorizada em França pela Lei nº 78-741, de 15 de julho de 1976, segundo se defende, “por inspiração de vários países estrangeiros”⁷⁹.

Refere-se na doutrina da nacionalidade que esta categoria de ações se destina a “acionistas menos interessados pelo direito de voto do que pela percepção de dividendos”, servindo também “para as *sociétés fechadas* (sociedades familiares) como um meio de procurar capitais sem modificar as maiorias existentes”⁸⁰.

Por último, cabe referir que os titulares de uma determinada categoria de ações privilegiadas reúnem-se em assembleia especial no que toca a aspetos relativos às mesmas (art. 156 LSC).

Assim, a deliberação de uma assembleia geral modificativa dos direitos relativos a determinada categoria de ações só é definitiva após aprovada pela assembleia especial dessa categoria (art. 156, 2ª al., LSC)⁸¹.

Além disso, os acionistas privilegiados podem também assistir às assembleias gerais, “*malgré la différence d’interets existant entre eux*”⁸².

⁷⁸ RIPERT/ROBLOT/MICHEL GERMAIN/LOUIS VOGEL, *Traité élémentaire de Droit Commerciale*, t.1, 17ª ed., L.G.D.J., Paris, 1998, p. 1136.

⁷⁹ RIPERT/ROBLOT/MICHEL GERMAIN/LOUIS VOGEL, *Traité élémentaire de Droit Commerciale*, t.1, 17ª ed., L.G.D.J., Paris, 1998, p. 1131; MICHEL DE JUGLART/BENJAMIM IPPOLITO, *Les sociétés commerciales – Cours de Droit commercial*, 2º, 10ª ed. (entièrement refondue par JACQUES DUPICHOT), Montechrestien, Paris, 1999, p. 387.

⁸⁰ MICHEL DE JUGLART/BENJAMIM IPPOLITO, *Les sociétés commerciales*, 2º, 10ª ed. (entièrement refondue par JACQUES DUPICHOT), Montechrestien, Paris, 1999, p. 387.

⁸¹ Sobre o ponto, com interesse: MICHEL DE JUGLART/BENJAMIM IPPOLITO, *Les sociétés commerciales – Cours de Droit commercial*, 2º, 10ª ed. (entièrement refondue par JACQUES DUPICHOT), Montechrestien, Paris, 1999, p. 571

⁸² RIPERT/ROBLOT/MICHEL GERMAIN/LOUIS VOGEL, *Traité élémentaire de Droit Commerciale*, t.1, 17ª ed., L.G.D.J., Paris, 1991, p. 1131.

18. Itália

Em Itália, é conhecida a importância que os Estados comerciais italianos tiveram na formação embrionária da sociedade anónima.

Só, porém, no *codice di commercio*, de 1865, obtém a sua configuração normativa acabada, numa construção muito próxima da francesa, com a denominação, ainda por esta influência, então muito forte na península itálica, de *società anonima*.

Este código, segundo a informação de MOSSA, teve uma grande influência na península, suplantando todas as legislações e codificações dos Estados itálicos, particularmente o próprio código albertino, e assiste-se então a um florescimento enorme das sociedades anónimas, a ponto de, ainda à roda de 1940, de acordo com a mesma informação, se contarem em Itália 25.000 sociedades anónimas, enquanto em França ou na Alemanha não existiam mais de 5.000⁸³.

Este código é depois substituído pelo Código de Comércio de 1882, sem grandes alterações normativas, e seguem-se-lhe vários projetos de novo Código, como o de CESARE VIVANTE, de 1922, o de MARIANO D'AMELIO, de 1925 e o de ALBERTO ASQUINI, de 1940, que não chegaram a resultar em lei.

Ocorreram entretanto, alguns diplomas avulsos sobre sociedades anónimas, como o de 1921, que visava a reconhecer apenas ações nominativas, ou o de 1931, devido em grande parte à sugestão de ANTONIO SRAFFA e bem mais importante, que tentou moralizar os abusos a que as

⁸³ LORENZO MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV – *Società per azioni*, Padova, 1957, pp. 30-32.

anónimas deram ensejo, estabelecendo sanções que iam até ao Direito penal⁸⁴.

Durante a 2ª Guerra Mundial, surge, em Itália, a unificação do Direito privado, com o *codice civile*, de 1942, onde a *anónima* recebe a designação de *societade por ações*.

Depois da Guerra, a vigência deste código manteve-se plenamente em vigor, pelo seu carácter técnico,

Já no presente século, recebe uma importante “*Riforma orgânica della disciplina delle società di capitali e società cooperative*”, aprovada pela Lei de 3 de outubro de 2001 e regulamentada pelo Decreto Legislativo nº 6, de 17 de janeiro de 2003.

Será, pois, na versão desta Reforma que analisaremos o sistema italiano.

Ora, como acontece no ordenamento jurídico português, no Direito italiano vigora o *princípio do igual tratamento dos acionistas*: “*le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti*” (art. 2348, I).

No entanto, o mesmo artigo, logo a seguir, admite também a criação de ações privilegiadas no início da sociedade, no seu estatuto; ou *a posteriori*, “em sucessivas modificações deste” (art. 2348, II).

Estas ações são livremente criadas, porém, dentro de limites legalmente previstos e de acordo com disposições imperativas que regulam a disciplina das sociedades anónimas.

Na maioria das vezes, as ações privilegiadas, que devem estar estatutariamente previstas, são de natureza patrimonial incidindo nomeadamente a nível de lucros e capital.

⁸⁴ LORENZO MOSSA, *Trattato del nuovo diritto commerciale*, IV – *Società per azioni*, Padova, 1957, p. 33. Numa exposição mais recente, v. FRANCESCO FARRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, pp.3-15.

O código civil italiano não admite privilégios não patrimoniais e proíbe a criação de ações de voto plural: “*non possono emmetersi azioni a voto plurimo*” (art. 2351, III).

Admitem-se, todavia, ações de voto limitado a determinados assuntos, ou com o direito de voto subordinado à verificação de particulares condições não meramente potestativas.

O seu valor tem como limite complexo a representação até metade do capital social (art. 2351, I).

Os acionistas sem direito de voto não podem participar das assembleias gerais (art. 2370-I).

Constituindo, no entanto, uma categoria, terão assento na assembleia especial respetiva (art. 2376).

As ações privilegiadas nos direitos patrimoniais dão uma preferência na repartição dos lucros e/ou no reembolso do capital em caso de liquidação e podem ser das seguintes categorias:

a) – Ações postergadas: são aquelas que como se exprime o art. 2348-II, conferem direitos diversos no que concerne à incidência das perdas;

b) – Ações correlatas: as que conferem direitos patrimoniais relativos aos resultados de certo setor (art. 2350-II);

c) – Ações de poupança (di risparmio): as que proporcionam um dividendo de uma certa consistência para o investimento realizado por pequenos aforradores e sem direito de voto, correspondendo assim à categoria que, no nosso Direito positivo, recebe a denominação de *ações preferenciais sem voto*. A sua emissão ou a conversão de ações ordinárias nesta categoria está reservada a sociedades por ações cotadas – e não

podem exceder, segundo o limite do art. 2351-II, que lhe é aplicável, um total superior a metade do capital social⁸⁵.

A lei italiana admite, hoje em dia, uma ampla atribuição de privilégios patrimoniais dentro das respectivas categorias de ações.

Tal como no Direito português (art. 24, n^{os} 5 e 6 do CSC), a ofensa ou supressão de direitos especiais de uma determinada categoria de ações, carece do consentimento dos titulares respetivos em assembleia especial (art. 2376 CC).

A esta, é aplicável, de acordo com a remissão da 2^a al. do art. 2376, o regime das assembleias extraordinárias (arts. 2368 e ss.).

Assim, a assembleia especial à imagem da assembleia extraordinária, exige um quórum constitutivo de mais de metade do capital representado pela categoria em primeira convocação (art. 2368, II).

Em segunda convocação, para se constituir, a assembleia especial exige-se apenas um terço do capital representado por essas ações (art. 2369).

De acordo com o disposto no art. 2376, as deliberações da assembleia geral que prejudiquem os direitos de qualquer das categorias devem ser aprovadas pela assembleia especial respetiva.

Perante semelhante violação, a doutrina da nacionalidade não é unânime. Há Autores que sustentam que tal deliberação será *inválida*⁸⁶, enquanto outra corrente opta pela *ineficácia*, sendo, por isso, inaceitável pelos administradores⁸⁷ – que entendemos dever ser a tese perfilhável entre nós, como vamos ver.

⁸⁵ FRANCESCO FARRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15^a ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, p. 720.

⁸⁶ Neste sentido: FRANCESCO GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative* (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGINI, *Trattato di Diritto Commerciale*, I, 2^a ed., CEDAM, 2004, pp. 134 e 135.

⁸⁷ ARIBERTO MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Giuffrè, Milano, 1960, pp. 277 ss.

19. Alemanha

Como se sabe, a Alemanha, ainda nas primeiras décadas do século XIX, não era mais do que uma confederação de Estados que, sob a hegemonia da Prússia foi conseguindo a unificação em sobretudo a partir do *Zolverein* (1848) e, primordialmente com a política férrea de OTTO VON BISMARCK (primeiro-ministro do Reino da Prússia, depois de 1862, e chanceler do Império Alemão, de 1871 a 1890).

No âmbito dessa política, pratica-se também a unificação do Direito – e assim surge um Código de Comércio, redigido em 1861, que foi sendo sucessivamente aplicado em todos os Estados confederados.

Posteriormente, foi este código substituído pelo Código de Comércio, publicado em 10 de maio de 1897, para entrar em vigor em 1 de janeiro de 1900, simultaneamente com o Código Civil.

Já em 1937, em pleno nacional-socialismo, fuge-se à codificação, passa-se à legislação avulsa e promulga-se o primeiro *Aktiengesetzgesellschaft*.

Substitui-se deste modo a denominação perfilhada pela França, de *sociedade anónima*, pela de *sociedade por ações*, que depois a Itália, como vimos, passou a adotar, trocando a influência francesa pela alemã.

Com a queda do III *Reich*, perante a derrota da Alemanha, na Guerra de 1939-1945, e dividido o país em duas Alemanhas, surge assim, na então Alemanha Ocidental, antes da reunificação alcançada com a queda do Muro de Berlim, em 9 de novembro de 1989, o *Aktiengesetzgesellschaft*, de 1965, muito fundado no anterior e que vigora hoje em dia com algumas alterações.

Nele, os direitos especiais incorporam as ações privilegiadas (*Vorzugsaktien*), conferindo aos seus titulares benefícios em detrimento dos demais acionistas que participam na sociedade por ações.

Tal como no nosso ordenamento jurídico, as ações constituídas por direitos iguais formam uma categoria (§ 11, *Satz 2*) e podem estar determinadamente reguladas na lei, ou podem ser criadas pelos sócios no contrato, no exercício da liberdade contratual e autonomia da vontade, com respeito pelo princípio do igual tratamento dos acionistas (§ 53 *AktG*).

Quanto a estas, podem ser atribuídas vantagens de carácter patrimonial, como por exemplo, o direito a uma parte acrescida nos lucros.

Relativamente às vantagens de natureza não patrimonial, há que ter em conta a proibição de emissão de *ações de voto plural*.

No entanto, prevê uma exceção, isto é, o *Aktiengesetz* só admite a emissão de *ações de voto plural*, mediante autorização de autoridade competente e, se tal for necessário para contribuir para os interesses da sociedade (§ 12, *Abs. 2, Satz 2*).

Quanto à prerrogativa de exclusão ou redução dos benefícios inerentes às *ações douradas*, tal só poderá ocorrer mediante deliberação da assembleia geral (§ 179, *Abs. 1, Satz 1*), exigindo-se, para tal, uma maioria de, no mínimo, três quartos do capital social (§ 179, *Abs. 2, Satz 2*).

Tal como no nosso artigo 24, n^{os} 5 e 6 do CSC, a lei alemã exige que, para a supressão ou coartabilidade destes direitos especiais de uma categoria de ações, o sócio titular preste o seu consentimento em assembleia especial ou votação separada (§138, *Satz 1*)⁸⁸, por maioria de três quartos do capital social das ações ofendidas.

⁸⁸ No ordenamento jurídico português, a lei só prevê a aprovação, ou não, de deliberações em assembleia especial – art. 24, n^o 6 – não admitindo votação separada.

Não tendo sido prestado esse consentimento, a deliberação que aprove a eliminação é válida, embora ineficaz, isto é, não produz quaisquer efeitos até o respetivo acionista dar o seu acordo.

Caso o sócio acionista titular da categoria das ações em apreço aprove qualquer alteração às mesmas, através do seu assentimento, tal aprovação produz efeitos retroativos⁸⁹.

No Direito alemão, no que respeita às sociedades anónimas, a discussão que se coloca é se podem ser atribuídos direitos especiais a um sócio individual sem, no entanto, formar uma categoria, de modo que esses direitos só possam ser suprimidos ou coartados mediante a prestação do seu consentimento.

A doutrina dominante é a favor.

Contra esta posição está ECKARDT⁹⁰, por entender que, se assim se pudesse admitir, estaríamos a reconhecer relevância a atribuições pessoais, sendo que as sociedades por ações são sociedades de capitais e as participações sociais são ações relativamente às quais se atribuem direitos especiais que, a serem iguais, formam uma categoria.

Tal como no nosso artigo 24, n^{os} 5 e 6 do CSC, a lei alemã exige que, para a supressão ou coartabilidade destes direitos especiais de uma categoria de ações, o sócio titular preste o seu consentimento em assembleia especial ou votação separada (§138, *Satz 1*)⁹¹, por uma maioria de três quartos do capital social das ações ofendidas.”

⁸⁹ Entre nós, atendendo à letra dos arts. 55 e 86-1 CSC, a retroatividade não se verifica.

⁹⁰ ECKARDT, *AktGKomm*, § 11, *Anm.* 29 e 30, pp.155 e 156. *apud* . PAULO OLAVO CUNHA, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993, p. 59.

⁹¹ No ordenamento jurídico português, a lei só prevê a aprovação, ou não, de deliberações em assembleia especial – art. 24, n^o 6 – não admitindo votação separada.

20. Sistema anglo-americano

Quanto a este bosquejo, respeitante ao sistema anglo-americano, devem encarar-se separadamente as legislações do Reino Unido e dos Estados Unidos, porque são muito diferentes entre si.

Logo a terminologia começa por ser distinta.

No primeiro, a sociedade anónima denomina-se de *company* (mais especificamente, *company “limited by shares”*), enquanto no segundo, salientando-se a sua personalidade jurídica, chama-se *corporation*.

Depois, enquanto no Reino Unido a legislação fundamental sobre sociedades se incorpora num código único para a Inglaterra, a Escócia, o País de Gales e a Irlanda do Norte, nos Estados Unidos não há um diploma fundamental, de âmbito federal, mas cada Estado tem a sua lei de sociedades.

Começando então pelo Reino Unido, importa assinalar, logo de entrada, que, desde longa data, a legislação de sociedades tem sido pautada por este carácter unificador.

Atualmente, governa a *Companies Law*, de 2006 – um vasto código composto de 1300 maciças secções, 47 partes e 16 anexos.

A sua complexidade é tal que entrou em vigor por fases sucessivas, a primeira em janeiro de 2007, e a última em 1 de outubro de 2009, tendo sido considerada unanimemente como a mais importante legislação do Reino Unido desde 1948.

Naturalmente, apesar do *princípio do igual tratamento dos acionistas*, ela admite também diferentes *categorias de ações*, segundo os direitos que representam (*classes*), proclamando expressamente que pertencem a determinada categoria as ações cujos direitos a elas ligados são

“a todos os títulos uniformes” (secção 629-1) – mas não são consideradas diferentes aquelas que só “não conferem os mesmos direitos a dividendos nos doze meses imediatamente seguintes à sua distribuição (*allotment*)” (secção 629-2).

Não se estabelecem ou descrevem, no entanto, tipos de ações especiais, nem vislumbramos nela disposições a enunciar ou exemplificar espécies de direitos que possam ser atribuídos a uma categoria determinada de ações.

A respeito do condicionalismo a observar para se proceder à alteração das diferentes categorias de ações existentes, e tendo prescindido daquela especificação, a *Companies Law*, de 2006, começa por estabelecer uma clara distinção entre as sociedades “*having a share capital*”, que correspondem às sociedades anónimas ou sociedades por ações, do Direito continental (secção 630), das “*with out a share capital*”, que podemos dizer homólogas das sociedades de quotas ou de responsabilidade limitada, do mesmo Direito (secção 631).

A distinção, no fundo, é meramente sistemática, porque, para as últimas, reproduz-se integralmente o que se dispõe para as primeiras, isto é, estabelecem-se os mesmos requisitos exigidos para se alterarem as categorias de ações existentes, num caso e noutro.

Nesta base, para as ações preferenciais, podemos dizer que só será possível modificar os direitos atribuídos a uma categoria:

a) – De acordo com uma estipulação do contrato de sociedade (“*the company’s articles*”⁹²) a permitir a alteração daqueles direitos; ou

b) – Quando os estatutos não contiverem semelhante estipulação, se os acionistas dessa categoria consentirem nela (als. *a*) e *b*) da secção. 630-2).

⁹² Equivalente aos estatutos do contrato da sociedade da nossa lei.

Este consentimento deve ser prestado:

ba) – Por escrito dos acionistas titulares de, pelo menos três quartos valor nominal das ações da categoria; ou

bb) – Por uma especial deliberação adotada em separado da assembleia geral, dos acionistas da categoria, sancionando a alteração.

Qualquer alteração de uma estipulação contida nos *articles* da sociedade, a modificar os direitos correspondentes a uma categoria de ações, ou a inserção de qualquer providência nos *articles*, equivale a modificação daqueles direitos (secção 630-5).

Nas disposições desta secção (salvo quando se disponha em contrário) e em todo o *article* da sociedade para a alteração dos direitos ligados a uma categoria de ações, as referências à alteração daqueles direitos constituem referências à sua abrogação (secção 630-6).

Em suma, os titulares de não menos de um total de 15% das ações emitidas na categoria (exceto se consentiram ou votaram a favor da deliberação de alteração) pode recorrer a tribunal a fim de obter o cancelamento da alteração (secção 633-2).

Direito americano (USA) – Muito diferente é, como se começou por afirmar, o panorama legislativo do Direito societário dos Estados Unidos.

Neste País, a *Corporate Law* é representada por uma coleção de cerca de diferentes leis sobre sociedades, porque cada Estado promulga a sua própria lei e, portanto, quase cada um deles tem o seu diploma.

O que acontece é que, apesar disso, há alguma unidade entre eles, pois as leis dos Estados mais importantes como, designadamente, o de Nova York ou o da Califórnia, influenciam as dos outros Estados – e há, além disso, modelos de leis que exercem também a sua influência, como acontece com *Model Business Corporation Act (MBCA)*.

De acordo com este modelo, segundo as suas atualizações mais recentes, à data em que escrevemos, admite-se, como no Reino Unido, que se reconheçam diferentes categorias, também aqui designadas *classes*, de ações de direitos iguais entre si, mas diferentes dos de outras.

E chega-se mesma a admitir, dentro delas, espécies diferentes (*series*).

A atual versão do *MBCA* abandona a distinção clássica entre ações ordinárias (“*common shares*”) e ações preferenciais (“*preferred shares*”) porque, hoje em dia, já não oferecem sentidos distintos, pois muitas vezes, ações ditas ordinárias, oferecem direitos preferenciais significativos, mas desiste ainda de qualquer outra designação para permitir uma flexibilização maior na criação de *classes* e de *series* de ações que no moderno Direito se pratica.

Preliminarmente, estabelece que é nos *articles* de constituição que se deve autorizar:

a) – Uma ou mais *classes* e *series* de ações com direitos de voto sem limitação;

b) – Uma ou mais *classes* e *series* de ações (que podem ser da mesma classe daquelas com direitos de voto) que, conjuntamente, deem direito a receber o ativo líquido da sociedade, após a dissolução.

Prevê ainda que os mesmos *articles* autorizem uma ou mais *classes* ou *series* de ações que concedam direito de voto especial, condicional ou limitado, ou sem direito de voto, exceto quando doutro modo providencie o *NBCA* (cap. 6, subcapítulo A, § 6.01).

À sua sombra, podem formular-se *classes* e *series*, como por exemplo:

a) – De ações de uma *class* ou *series* autorizadas a eleger um número especificado de diretores, enquanto ações de uma segunda classe ou *series* são autorizadas a eleger o mesmo ou diferente número de diretores;

b) – De ações de uma *class* ou *series* que podem votar num grupo de voto separado em determinada transação, mas ações de duas ou mais *classes* ou *series* podem somente votar juntas, como um único grupo de voto na eleição de diretores e outras matérias;

c) – De ações de uma *class* ou *series* que podem ser destituídas de direito de voto ou ter voto múltiplo ou, ao invés, fracionário de voto por ação;

d) – De ações de uma *class* ou *series* que podem representar direitos a dividendos ou de dissolução diferentes de outra *class* ou *series*.

Estes tópicos dão-nos ideia de que como os Estados Unidos da América, são um sistema que nos parece dos mais liberais no reconhecimento da emissão de direitos dourados.

21. Brasil

Com o apontamento relativo a esta grande Nação, dedicamos por fim, *last, but not least*, um breve esboço do que, de fundamental, se passa em tema de ações douradas nos principais países de expressão portuguesa.

O Brasil, após a sua independência, em 1822, promulgou rapidamente o seu primeiro Código – o Código Comercial de 1850, muito inspirado no Código de Comércio espanhol, como se referiu acima.

Este Código disciplinava já as “companhias de comércio ou sociedades anônimas”, nos seus arts. 295 a 299.

Todo o este normativo, noventa anos depois, passou para o Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, onde se desenvolveu largamente.

Com tal diploma, prosseguiu-se numa senda de legislação avulsa das sociedades comerciais, que tinha sido iniciada com o Decreto nº 3.708, de 1919, que criou as *sociedades limitadas*, correspondentes às nossas *sociedades de quotas*, foi seguida pela Lei nº 6.404, 15 de dezembro de 1976, que hoje em dia, com várias e, algumas delas, importantes alterações, constitui um vasto código de mais de trezentos artigos, regulador da “companhia ou sociedade anônima” – e foi soberanamente confirmada e levada por diante com o novo Código Civil, de 2002, aprovado pela Lei nº 10.406, de 10 de janeiro, do mesmo ano, e que entrou em vigor no 1º dia do ano seguinte, unificando o Direito civil e o comercial, mas abandonando a disciplina deste tipo societário ao diploma especial que o regulava e continua a regular.

O seu art.17 é precisamente dedicado às ações preferenciais e, nele, se estabelece que as preferências ou vantagens que elas podem oferecer consistirão, segundo a redação da Lei nº 10.303, de 2001:

- a) – Em prioridade na “distribuição de dividendo fixo ou mínimo”;
- b) – Em prioridade “no reembolso com prémio ou sem ele”;
- c) – Na cumulação das duas vantagens.

Qualquer destas modalidades poderá ser sem direito de voto ou com ele (art. 111).

A prioridade no recebimento do dividendo prioritário deverá corresponder, no mínimo, a 3% “do valor do património líquido⁹³ da ação” (al. a), I, § 1º do art. 17).

⁹³ “Património líquido da ação” é o que na terminologia portuguesa se diz “valor nominal da ação”.

Outras vantagens, que sejam concedidas, devem constar do estatuto, “com precisão e minúcia” (§ 2º do referido preceito).

Os dividendos, ainda que fixos ou cumulativos, não poderão ser distribuídos em prejuízo do capital, exceto quando, em caso de liquidação da companhia, essa vantagem tiver sido expressamente assegurada” (§ 3º).

Salvo disposição em contrário do estatuto, o dividendo prioritário não é cumulativo; a ação com dividendo fixo não participa dos lucros remanescentes e a que atribua dividendo mínimo participa dos lucros distribuídos em igualdade de condições com a ordinária, depois de assegurado a esta um dividendo igual ao mínimo (§ 4º).

O estatuto não pode excluir o direito das ações preferenciais de participarem dos aumentos de capital decorrentes da capitalização de reservas ou lucros (§ 5º).

O mesmo estatuto pode conferir, às ações com prioridade na distribuição de dividendo cumulativo, o direito a recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, pela conta de reservas de capital constituídas com contribuições do titular que ultrapassem o valor nominal da sua ação (§ 6º, em conjugação com o § 1º do art. 182).

Nas companhias privatizadas, pela entidade privatizadora “poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembleia geral nas matérias que especificar” (§ 7º)

O diploma admite ainda, expressamente, a criação de uma ou mais categorias de ações que assegurem o direito de eleger, em votação separada, um ou mais titulares dos órgãos de administração (art. 18)

Em suma, é de salientar, ainda, que as vantagens das ações preferenciais devem constar do estatuto, o qual deverá também mencionar

as condições a que ficarão sujeitas, podendo prever o resgate⁹⁴ ou a amortização⁹⁵, a conversão em ações de outra categoria ou em ações ordinárias ou destas em preferenciais, fixando as respectivas condições (art. 19).

Diga-se, por fim, que o limite de emissão de ações preferenciais tem sido sujeito, no Brasil, a alguma flutuação.

Como nos informam LACERDA TEIXEIRA/TAVARES GUERREIRO⁹⁶, no Decreto nº 2.697, o número destas ações não podia ultrapassar metade do capital social da companhia (art. 9º, § único).

Com a preparação da Lei nº 6.404, porém, o tema foi objeto de aceso debate, tendo-se proposto no Projeto, a elevação desse limite para dois terços do total das ações emitidas, mas a Câmara dos Deputados reduziu-o para a metade imposta até aí.

No Senado, porém, retornou-se aos dois terços propostos no Projeto que, assim, se fixou na Lei.

Curiosamente, na última redação dada ao § 2º do art. 15 desta Lei nº 6.404, pela Lei nº 10.313, de 2001, regressou-se ao limite de 50% – que é o que atualmente se encontra em vigor.

22. Angola

⁹⁴ “O resgate consiste no pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente da circulação, com redução ou não do capital social; mantido o mesmo capital, será atribuído quando for o caso, novo valor nominal às ações remanescentes” (§ 1º do art. 44 da Lei nº 6404).

⁹⁵ “A amortização consiste na distribuição aos acionistas, a título de antecipação e sem redução do capital social, de quantias que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia” (§ 2º do art. 44 da Lei nº 6.404).

⁹⁶ EGBERTO LACERDA TEIXEIRA/JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, Livraria e Editora Jurídica, José Bushatsky Ltda., São Paulo, 1979, pp. 188-189.

Angola tornou-se independente em 1975, mantendo ainda hoje em vigor o Código Comercial, de Veiga Beirão, de 1888, que herdou da época colonial, mas de onde foi retirada a parte relativa às sociedades, que passou então a disciplinar-se pela Lei nº 1/04, de 13 de fevereiro, no tocante às sociedades plurais, e pela Lei nº 19/12, de 11 de junho, quanto às sociedades unipessoais.

A Lei nº 1/04, denominada, no seu preâmbulo, de Lei das Sociedades Comerciais (daqui por diante, LSCA), teve, no nosso CSC, uma “fonte fundamental e muito próxima”⁹⁷ – apresentando, em geral, uma notável perfeição.

Ela reconhece expressamente, como a generalidade das codificações, o *princípio da igualdade de tratamento dos acionistas*, nos seus arts. 343 e 366-4.

Mas, como também acontece com as legislações modernas, admite igualmente a emissão de *ações preferenciais sem voto* ou *preferenciais remíveis* (art. 363-2 LSCA).

Das primeiras, ocupam-se os arts. 364-366.

Elas conferem ao seu titular:

a) – O direito a um dividendo prioritário não inferior a 5% do respetivo valor nominal, retirado dos lucros que podem ser distribuídos aos seus acionistas;

b) – O direito ao reembolso prioritário do seu valor nominal na liquidação da sociedade;

c) – Todos os direitos inerentes às ações ordinários, exceto o direito de voto (art. 364-2 LSCA).

⁹⁷ J. PINTO FURTADO, *Leis das Sociedades Comerciais e das Sociedades Unipessoais de Angola Anotadas*, Quid Juris Sociedade Editora, Lisboa, 2014, p. 6.

Naturalmente, estas ações não serão contabilizadas para a determinação do montante de capital social exigido por lei ou pelo contrato de sociedade para a formação das deliberações sociais (art. 364-3 LSCA).

Tal como na lei portuguesa, também o normativo angolano dispõe que, não chegando os lucros distribuídos para o integral pagamento do dividendo prioritário ou do reembolso a que tenham direito, serão eles rateados pelas ações preferenciais sem voto (art. 365-1 LSCA).

Por outro lado, não sendo o dividendo pago por mais de dois exercícios seguidos ou interpolados, as respetivas ações preferenciais passam a conferir direito de voto, em termos idênticos aos das ações ordinárias (art. 365-3 LSCA).

Por último, é de referir quanto a estas ações, que as ordinárias podem converter-se em ações preferenciais sem voto, por deliberação da assembleia geral nos termos estabelecidos para estas (art. 366-1 LSCA).

Relativamente às ações preferenciais remíveis, há que dizer que são admitidas e reguladas nos arts. 367 e 368 LSCA em termos idênticos aos que se disciplinam entre nós e que foram fundamentalmente sobraçados por Angola nos referidos preceitos.

A afetação dos direitos preferenciais está aqui sujeita a condicionalismo idêntico ao português.

Constituindo um direito especial submete-se ao regime estabelecido para a limitação ou supressão destes direitos concretamente para os direitos de sócio desta natureza, constante do art. 26 LSCA.

Dispõe-se aqui que os direitos especiais só podem ser atribuídos, nas sociedades anónimas, “a categorias de ações e transmitem-se com estas” (nº 4 do artigo).

Além disso, esses direitos “não podem ser suprimidos ou limitados sem o consentimento do respetivo titular”, salvo “disposição legal ou

contratual expressa em contrário” (nº 5) – e, propriamente quanto às sociedades anónimas esse consentimento “é prestado através de deliberação tomada em assembleia especial dos acionistas titulares de ações da respetiva categoria” (nº 6).

23. Moçambique

Este jovem País, tornado independente em 25 de junho de 1975, manteve o Código Comercial de VEIGA BEIRÃO em vigor, até à promulgação do seu novo Código Comercial (daqui para diante, CComM), aprovado pelo Decreto-Lei nº 2/2005, de 27 de dezembro.

Neste diploma – que sofreu entretanto já duas alterações e apresenta ainda notáveis imperfeições de ordem técnica e verbal – admite-se o tipo de sociedade anónima que se regula nos seus arts. 331 a 454, contemplando expressamente a suscetibilidade de criação de ações preferenciais.

Define-as no art. 353, como *“aquelas que conferem aos seus titulares dividendos prioritários em cada exercício, assegurados no art. 356 237, e que ultrapassem, de qualquer forma, os valores atribuídos a este título aos titulares de ações ordinárias no mesmo período”*.

E especifica ainda o Código, a tal respeito, que a estas ações “é assegurado o pagamento, com preferência ou prioridade, em referência aos titulares de ações ordinárias, de dividendos sobre os lucros de exercício, fixos ou mínimos, cumulativos ou não, em qualquer caso superiores a, pelo menos, dez por cento dos atribuídos às ações ordinárias” (art. 356-1 CComM).

Como se vê, é uma taxa igual ao limite mínimo da França, enquanto Angola e Portugal se fixam nos 5%.

Em princípio, têm direito de voto, que pode, aliás, ser excluído no contrato de sociedade (art. 354-1 CComM).

Quando a ação preferencial não tenha direito de voto, o seu titular recupera-o se não forem satisfeitos dividendos por três anos consecutivos, voltando a perdê-lo, tão depressa eles tenham sido entretanto integralmente satisfeitos (art. 355 CComM).

Como se vê, não se prevê em Moçambique a categoria reconhecida nas leis portuguesa e angolana da *ação preferencial remível*.

O Código moçambicano prevê expressamente que os direitos especiais (portanto, os incorporados em ações preferenciais) “*transmitem-se com as ações a que são inerentes*” (art.368), mas, no seu jeito repetitivo-explicativo, “*só podem ser suprimidos, limitados ou restringidos mediante deliberação tomada em assembleia geral dos acionistas titulares de ações da referida categoria especialmente convocada para aqueles fins*” (art. 367-1).

É estranha esta afirmação de uma assembleia geral que abrange apenas os titulares de ações preferenciais: uma assembleias restrita a eles não é *geral*, mas *especial* – e deve ser isso mesmo que se quer referir com impropriedade de terminologia.

No tocante ao processo de limitação ou supressão desses direitos, a lei não é muito clara e, que saibamos, não há ainda doutrina ou jurisprudência sobre o tema.

O preceito do nº 2 do art. 367 reza assim:

“*As alterações do contrato de sociedade que afetam, de modo diferente, diferentes espécies e categorias de ações, dependem de deliberação tomada em assembleia geral especialmente convocada dos*

acionistas titulares de cada uma das espécies e categorias, por uma maioria dos votos emitidos”.

Como prontamente se vê, a redação deixa a desejar.

De uma parte, começa por referir as alterações que afetem, “*de modo diferente, diversas espécies e categorias de ações*” parecendo sugerir que exclui a afetação de apenas uma categoria ou, tocando várias, quando o fizesse da mesma forma.

Por outro lado, continua aqui a referir *assembleia geral* por *assembleia especial*.

A interpretação que se impõe será, pois, se não nos enganamos, que qualquer limitação ou supressão dos direitos preferenciais só será legítima quando aprovada pela *assembleia especial* dos acionistas da respetiva categoria, por uma maioria de dois terços dos votos que ela integra.

CAPÍTULO III

NATUREZA JURÍDICA DO DIREITO DOURADO

24. Caracteres do direito dourado (preferencial ou privilegiado).

Os direitos sociais decorrem da posição dos sócios na sociedade e das participações sociais que lhes correspondem.

Dentro dos direitos sociais, existem os atribuídos a todos os sócios, designados *direitos gerais*, e, por outro lado, os *direitos dourados ou privilegiados*, que, como a própria designação indica, atribuem benefícios

ou prerrogativas, colocando quem os detém numa posição especial de vantagem perante outra categoria de acionistas a quem ela não é atribuída.

Temos assim, antes de mais, os direitos gerais, isto é, aqueles que cabem a todo o sócio só pelo facto de o ser.

Na nossa ordem positiva, a sua enumeração surge tarde. Não os enunciava o Código de FERREIRA BORGES, nem tão pouco a *Lei das Sociedades Anónimas*, de 22 de junho de 1867.

O próprio Código de Seabra limitava-se praticamente a referir, para a sociedade civil, que todos os sócios tinham “igual poder” para administrar; “servir-se, na forma do costume, das coisas da sociedade”; “obrigar os outros a concorrerem com ele para as despesas necessárias para a conservação dos objetos da sociedade” (art. 1270). E ficou-se por aqui.

Só com o Código de VEIGA BEIRÃO se passou a consignar. No seu art. 119, um rol muito completo dos direitos gerais dos sócios.

Dispôs então que “todo o sócio” tem direito a “haver parte no dividendo dos lucros”; “a escolher os administradores da sociedade e a tomar-lhes contas”; “a examinar a escrituração e os documentos concernentes às operações sociais”; em suma, “a fazer as reclamações ou propostas que julgar convenientes”.

A Lei das Sociedades de Quotas, de 11 de abril de 1901, deixando a matéria para o CCom, limitou-se a estabelecer, no seu art. 20, que “*os sócios têm direito, salvo estipulação em contrário na escritura social, aos lucros líquidos que resultem do balanço anual, deduzida a percentagem destinada à reserva legal*”.

Finalmente, com o Código das Sociedades Comerciais, enumeram-se, sintética e mais perfeitamente, como direitos de “todo o sócio”, aqueles que, no fundo, já constavam do CCom:

“a) – A quinhoar nos lucros;

b) – A participar nas deliberações de sócios, sem prejuízo das restrições previstas na lei;

c) – A obter informações sobre a vida da sociedade, nos termos da lei e do contrato;

d) – A ser designado para os órgãos de administração e de fiscalização da sociedade, nos termos da lei e do contrato”.

Estes são, portanto, os chamados *direitos gerais*, aqueles de que “todo o sócio”, só pelo facto de o ser e independentemente de restrições particulares que em certos casos podem surgir, será titular.

E não só isso.

Eles são ainda atribuídos de forma democrática, sem nenhuma particularidade ou especificação quanto à sua medida, salvo as resultantes da participação subscrita.

São iguais para todos, nesta base. Os acionistas, em geral, têm direito a quinhão nos lucros; a participar das deliberações com o voto, quando o tenham, e o peso da respetiva participação; a obter informações da vida da sociedade; ou a designar os titulares dos órgãos de administração e de fiscalização, em termos proporcionais ao estatuto individual de sócio que detém.

Simplesmente, dentro desta panóplia de direitos, podem então surgir certas atribuições específicas mais avantajadas do que as conferidas aos sócios, em geral, colocando assim os respetivos titulares numa posição *privilegiada, preferencial* ou *dourada*.

Por contraposição aos *direitos gerais*, ou particularização dentro deles, estes são os *direitos especiais* (os *Sonderechte*, da terminologia alemã), por vezes, também ditos, *direitos individuais* (*diritti individuali*, da terminologia italiana).

Caracterizam-se por se destacarem da generalidade e serem constituídos por privilégios de sócio. Enquanto dos titulares de apenas direitos gerais se poderá dizer que pertencem ao Povo da sociedade, os titulares de direitos especiais compõem a sua Nobreza.

25. Direito dourado e direito especial.

Apesar da imagem, não se trata de um privilégio feudal, mas de uma resultante natural das leis de mercado. Quem aporta para uma sociedade lucrativa uma participação mais importante e reprodutiva faz-se pagar por essa mais-valia.

Por seu turno, os titulares de meros direitos gerais, embora paguem esse preço, retiram a vantagem de uma rendibilidade maior do seu investimento do que a que resultaria sem a contribuição dos acionistas privilegiados: não deixam de usufruir apenas direitos gerais, mas que são mais elevados do que seriam sem a mais-valia com que convivem e de que desfrutam.

A título de exemplo, nas sociedades de quotas, são habituais: o direito de voto duplo (art. 250, nº 2), direito à gerência (art. 257, nº 3), entre outros, e, nas sociedades anónimas, os artigos 341 e seguintes que regulam as ações preferenciais sem voto e os artigos 345 e seguintes sobre as ações preferenciais remíveis – independentemente de outras categorias atípicas que surgem na prática (v. *supra*, nºs 19 a 22).

Os direitos especiais interferem certamente com o *princípio da igualdade dos sócios*, já que consubstanciam privilégios de que os demais não dispõem (v. *supra*, nº 5, a propósito das *ações privilegiadas*).

Muito embora as suas participações estejam em contradição com tal princípio, a ordem positiva acabou por reconhecê-los.

Entre nós, a referência aos direitos especiais surge, primeiro, na doutrina, alimentando um debate acerca da inderrogabilidade de direitos especiais conferidos no contrato de sociedade.

Uma parte, sustentava que tais direitos seriam derogáveis pela maioria necessária para a alteração estatutária⁹⁸.

Doutra parte, defendia-se que o direito especial só poderia derogar-se pelo consentimento dos seus titulares⁹⁹.

Neste sentido, FERRER CORREIA apresentou um argumento irresponsável: não fazia sentido os sócios concederem a um ou uns deles um direito especial, mas reservarem-se ao mesmo tempo o direito de lhes retirarem quando bem lhes parecesse.

E foi esta tese que, depois de algum desencontro, veio a triunfar na nossa jurisprudência através do *assento* de 26-05-1961, a proclamar o seguinte: “Para alteração dos direitos especiais de um sócio, concedidos no pacto de uma sociedade por quotas, não basta a maioria referida no artigo 41 da Lei de 11 de abril de 1901, sendo ainda indispensável o consentimento do respetivo sócio”.

⁹⁸ BARBOSA DE MAGALHÃES, *Gaz.Rel.Lx.*, 49º, pp. 145 ss; J. G. PINTO COELHO, *Rev.Leg.Jurs.*, 94º, pp. 323 ss; XENCORA CAMOTIM, *Jornal do Fôro*, 26º, pp. 164ss. Os dois últimos concediam que, se o contrato declarasse expressamente que o direito especial era inderrogável, não poderia qualquer maioria derogá-lo.

⁹⁹ MANUEL ANDRADE/FERRER CORREIA, *Suspensão de deliberações sociais e direitos individuais dos acionistas (RDES, III-5-6, nº 9, pp. 25 ss)*; MANUEL ANDRADE, *Teoria Geral da Relação Jurídica*, Almedina, 1960, p. 184, n.: FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial-Sociedades Comerciais* (com a colaboração de VASCO LOBO XAVIER, MANUEL HENRIQUE MESQUITA, JOSÉ MANUEL SAMPAIO CABRAL e ANTÓNIO A. CAEIRO), UNIVERSIDADE DE COIMBRA, 1968, pp. 353 ss; J. PINTO FURTADO, *Código Comercial Anotado*, I, Almedina, 1975, pp. 512 ss.

Com esta conformação, veio pouco depois a ser consagrado na lei, quando o Código Civil, no seu art. 982-2, estabeleceu exatamente assim, para a sociedade do CC: *”Se o contrato conceder direitos especiais a algum dos sócios, não podem os direitos concedidos ser suprimidos ou coartados sem o assentimento do respetivos titular, salvo estipulação expressa em contrário”*.

Daqui, passou finalmente ao Código das Sociedades Comerciais, que lhes dedicou um preceito fundamental, concebido nos termos seguintes.

Artigo 24

Direitos especiais

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 ações e transmitem-se com estas.*

5 – *Os direitos especiais não podem ser suprimidos nem coartados sem o consentimento do respetivo titular, salvo regra legal ou estipulação expressa em contrário.*

6 – *Nas sociedades anónimas o consentimento referido no número anterior é dado em assembleia especial de acionistas titulares de ações da respetiva categoria”¹⁰⁰.*

¹⁰⁰ Sobre *direitos especiais*, podem ver-se ainda: ANTÓNIO CAEIRO (*Destituição do gerente designado no pacto social [RDE, 1º, p. 289, nota 15]*); LUÍS BRITO CORREIA, *Direito Comercial*, 1989, 2º, pp. 329-331; RAÚL VENTURA, *Direitos especiais dos sócios (O Direito*, 121 [1989], pp. 207-222 e *Sociedades por quotas*, III (*Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Almedina, Coimbra, 1991, p. 19; ALBINO MATOS, *Constituição de sociedades*, Almedina, Coimbra, 2001, 5ª ed., pp. 106-108; JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades* (com a colaboração de NELSON ROCHA), 5ª ed., Almedina, 2004, pp. 232-233; JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das Sociedades*, 2010, p. 378; ALEXANDRE SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), I, Almedina, 2010, pp. 4190-422; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direitos das Sociedades*, I, 3ª ed., Almedina, 2011, pp. 615-620 e *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª ed., Almedina, 2011, pp. 150-153; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial, II-Das Sociedades*, 4ª ed., Almedina, 2011, pp. 209-219; PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades*

Ora bem.

Aproximadas as ações douradas, nos direitos que atribuem aos acionistas seus titulares desta categoria de direitos de sócios, facilmente concluímos:

a) Que elas só são atribuídas a um acionista ou determinada categoria de acionistas;

b) Que lhes conferem direitos preferenciais que não cabem à generalidade dos acionistas;

c) Que só podem ser atribuídos no contrato de sociedade;

d) Que não podem ser suprimidos ou coartados sem o consentimento dos respetivos titulares.

Fácil parece agora de concluir que os direitos de acionista incorporados nas ações douradas têm as mesmas características dos chamados direitos especiais, têm, verdadeiramente, a natureza jurídica de um direito especial.

Elas inserem-se, como *direitos especiais* que são, numa mesma *categoria de ações* (art. 24-4 CSC).

E têm uma característica notável, expressamente concedida pela lei: são transmissíveis com as respetivas ações (art. 24-4 CSC).

Por esta particularidade, aproximam-se do regime jurídico dos direitos especiais de natureza patrimonial das sociedades de quotas, que são também transferíveis com a quota respetiva, sendo intransmissíveis os restantes direitos (art. 24-3 CSC), e afastam-se dos que surgem nas sociedades em nome coletivo, que são intransmissíveis, salvo estipulação em contrário (art. 24-2 CSC).

Comerciais, 5ª ed., Almedina, 2012, pp. 310-320; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais*, 1, Coimbra Editora, 7ª ed., 2013, pp. 188-189.

O consentimento dos acionistas privilegiados, imprescindível à sua supressão ou coartação, “salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário”, é dado “por deliberação tomada em assembleia especial de acionistas titulares da respetiva categoria” (art. 24-5 CSC).

O seu regime jurídico pauta-se pois, fundamentalmente e em conclusão, pelo normativo constante do no art. 24 CSC para os direitos especiais.

CAPÍTULO IV

QUADRO DAS AÇÕES DOURADAS DO NOSSO DIREITO POSITIVO

26. Os tipos de ações douradas nominalmente previstas na nossa lei: ações preferenciais sem voto (arts. 341-344 CSC) e ações preferenciais remíveis (arts. 345-347 CSC).

Os artigos 341 a 344 e 345 a 347 apresentam e disciplinam, respetivamente, as *ações preferenciais sem voto* e as *ações remíveis*.

Constituem modelos plasmados na lei, constituindo, por isso, *tipos legais de ações preferenciais*.

Contrapõem-se às chamadas *ações ordinárias* que, segundo alguns Autores, não formam propriamente um *tipo de ação*.

As *ações ordinárias* correspondem aos direitos, *em geral*, do acionista. São os ditos direitos *normais, comuns*, de que se é titular pelo simples facto de se ser *acionista*.

A *ação ordinária* não confere ao seu titular outros direitos se não os que são atribuídos à generalidade dos acionistas da sociedade que integram.

As *ações privilegiadas*, pelo contrário, caracterizam-se por atribuir aos seus titulares vantagens, privilégios, direitos que não se compreendem na generalidade das *ações*¹⁰¹.

Vamos agora definir o que são as *ações preferenciais sem voto* e as *ações remíveis*.

As *ações preferenciais sem voto* (arts. 341-344) conferem direito a um dividendo prioritário, não inferior a 5% do valor nominal respetivo, o que significa que, é atribuída uma vantagem do direito patrimonial de satisfação prioritária.

Dentro dos direitos atribuídos, previstos pelo nº 2 do artigo 341, fica excluído o *direito de voto* (nº 3).

As *ações preferências remíveis* (arts. 345-347) permitem que as *ações* emitidas e que beneficiem de algum privilégio preferencial sejam remidas, isto é, amortizadas, caso o contrato da sociedade o autorize.

Essa amortização ocorrerá em data fixa, ou quando a assembleia geral o deliberar – artigo 345, nº 1.

De seguida, iremos aprofundar o respetivo regime legal de cada uma das *ações* referidas.

¹⁰¹ Cabe mencionar o artigo 24, nº 4, que se refere aos *direitos especiais* nas *sociedades anónimas*. Estes só podem ser atribuídos a *categorias de ações* e são transmitidos com elas. Desta forma, quando os direitos que integram uma determinada *categoria de ações* constituem um privilégio em relação às demais, isto é, em relação às *ações ordinárias*, estamos perante as designadas *ações privilegiadas*.

27. Natureza taxativa, ou antes enunciativa, dos tipos legais: solução adotada.

Ao verem-se mencionar, nos Autores, várias espécies e depois surgirem, na nossa lei, apenas duas sem nenhuma alusão a outras, suscita-se a interrogação se, dado o princípio de igualdade de tratamento dos acionistas, a regulação positiva da nossa lei não quererá significar, só por si, que esses dois casos serão os únicos por ela admitidos.

Se tivermos em conta a autonomia privada, será que não poderão existir outras categorias de ações preferenciais *atípicas*, isto é, que não estejam contidas na nossa lei?

Poderão igualmente designar-se *ações preferenciais*, ações com conteúdo diferente das legalmente previstas, ou terão que participar das mesmas especificidades?

Assim, será que, pelo nosso CSC apenas se referir às ações preferenciais sem voto e ações preferenciais remíveis, nos cabe concluir que apenas estas duas categorias previstas são admissíveis no nosso ordenamento jurídico?

O artigo 302 responde-nos às primeiras duas questões quando, no n.º 1, nos diz que «*podem ser diversos, nomeadamente quanto à atribuição de dividendos e quanto à partilha do ativo resultante da liquidação, os direitos inerentes às ações emitidas pela mesma sociedade*».

Desta disposição, importa focar duas situações.

A primeira respeita à posição definida pelo n.º 1, quando afirma claramente a possibilidade de, não obstante elencar uma situação a título de exemplo, as ações poderem ter conteúdos diferentes.

Isto quer significar que o complexo de direitos atribuídos às categorias de ações emitidas pela sociedade respetiva, podem divergir.

A segunda situação para a qual chamamos a atenção é, precisamente, para o vocábulo “*nomeadamente*”, que não pode ser mais esclarecedor para as várias questões acima levantadas.

Se a lei recorre a este vocábulo, manifesta nitidamente a inexistência de *taxatividade*, isto é, ela exemplifica uma situação, entre tantas outras, relativamente à qual os direitos inerentes às ações emitidas, ainda que pela mesma sociedade, podem ser diferentes.

Desta forma, deverá entender-se que, dos preceitos que contemplam os dois tipos regulados no CSC, não se retira nenhuma conclusão de que, de perto ou de longe, imponha a taxatividade, ao passo que, por outro lado, sendo a sua natureza jurídica a de um *direito especial*, como vimos a seu tempo, este, como claramente se retira do disposto no art. 24-4 CSC, apenas é aí limitado a constituir uma categoria de ações, sendo os seus direitos especiais referidos com generalidade e sem nenhuma limitação de espécie, dentro dela.

Neste sentido, é interessante referir que, no Direito comparado, sobre o ponto, a nova Reforma das sociedades anónimas inserida no código civil italiano, em 2003, não só contemplou mais espécies de ações privilegiadas como, para que dúvidas não restassem a este respeito, expressamente estabeleceu, no seu art. 2348, II, que “*la società, nei limiti imposti della legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie*”.

Este deve ser também o entendimento à face do nosso Direito positivo, em vista do que principiámos por afirmar. A par disso, também na nossa lei se estabelecem limitações a alguns privilégios das ações.

Designadamente, não pode haver *categorias de ações de voto plural* (art. 384-5 CSC).

28. Regime legal das ações preferenciais de dividendo prioritário sem voto.

As *ações preferenciais sem voto* (as *Vorzugsaktien ohne Stimmrecht* germânicas; *actions à dividende prioritaires sans droit de vote*, francesas; *azioni di risparmio*, italianas) são títulos representativos do capital social de uma sociedade anónima ou em comandita por ações que conferem aos respetivos titulares o direito a um dividendo prioritário não inferior a 5% do valor nominal correspondente ou, na falta deste, do valor de emissão deduzido de um eventual prémio retirado dos lucros distribuíveis, bem como a um reembolso igualmente prioritário no caso de liquidação da sociedade com a contrapartida de não disporem de voto (art. 341-1-2).

Por um lado, discute-se se serão verdadeiramente privilegiadas, pois, como refere PAULO OLAVO CUNHA, “‘dão com uma mão’ um privilégio patrimonial ‘e tiram com a outra’ o direito de voto”¹⁰².

Este pôr e tirar justifica-se pela sua razão de ser.

Estas ações emitem-se para atrair a entrada de capitais através do privilégio patrimonial: dando mais vantagens, haverá mais investidores a subscrevê-las, entre os que se interessam apenas por obter um bom rendimento.

E retiram o direito de voto para conservarem o poder de domínio dos acionistas existentes. Como refere VIEIRA PERES, “são um instrumento de aumento (e abertura) do capital com estabilidade do poder”¹⁰³.

¹⁰² PAULO OLAVO CUNHA, 5ª ed., *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2012, p. 406

Para além dos direitos privilegiados conferidos por este tipo de ações aos seus titulares, são igualmente facultados todos os direitos próprios das ações ordinárias, como o direito à informação e aos lucros, excepcionando, portanto, o direito de voto.

As *ações preferenciais sem voto* só podem existir, caso tenham sido previamente autorizadas pelo contrato de sociedade e com um montante previsto até metade do capital social (art. 341, nº 1).

Desta forma, apenas podem ser criadas *ações preferenciais sem voto* se estatutariamente autorizadas, pois, caso tal autorização não se verifique, terá de ocorrer uma prévia alteração do contrato, mesmo havendo unanimidade numa eventual deliberação de acionistas que as pretendesse estabelecer.

O detentor deste tipo de ações é um acionista, em princípio, como todos os outros.

A sua vantagem primordial assenta no direito a um dividendo que é prioritário, bem como a um reembolso preferencial.

Dividendo prioritário é a vantagem que consiste em, se os lucros de um exercício social não forem suficientes para se satisfazer o seu pagamento nos termos constantes do art. 341-2, "*serão repartidos proporcionalmente pelas ações preferenciais sem voto*" (art. 342-12).

Além disso, estes acionistas encontram-se sempre acautelados, sendo beneficiados em relação aos demais; no caso de a sociedade entrar numa situação de rutura ou atravessar uma situação mais frágil, serão sempre previamente pagos e reembolsados prioritariamente, em detrimento dos outros.

Como se referiu, a contrapartida destes privilégios é a perda do *direito de voto*.

¹⁰³ VIEIRA PERES, *Ações preferenciais sem voto* (RDES, out-dez. 1988, p. 337)

Esta restrição cessa, contudo, se o dividendo prioritário não for pago integralmente durante dois exercícios sociais, mas ressuscita "no exercício seguinte àquele em que tiverem sido pagos os dividendos prioritários em atraso" (art. 342-3).

I – Referimos há pouco que as *ações preferenciais sem voto* não podem existir, se o contrato de sociedade não as tiver autorizado, e é verdade.

Como consta do disposto no art. 341-1, só mediante expressa previsão dos estatutos poderá a sociedade vir a deliberar a emissão de *ações preferenciais sem voto*.

E mais. Não é admitido, nos termos do citado preceito, que, sob o influxo da permissão contratual, se delibere a emissão destas ações em montante superior a metade do montante representativo do capital social.

Prevista no contrato, a sua emissão é depois determinada por deliberação da sociedade, que não carece de maioria especial, podendo assim ser tomada, de acordo com o disposto no art. 383-1, por maioria dos acionistas presentes e qualquer que seja o número de presenças.

Isto, claro está, se o contrato de sociedade, ao autorizar a emissão de *ações preferenciais sem voto*, não a condicionar à exigência de uma *maioria especial*.

Além disso, como refere RAÚL VENTURA, qualquer sociedade anónima pode, quando contratualmente autorizada, emitir estas ações, dentro do limite referido há pouco, mas estará inibida de o fazer se emitiu obrigações convertíveis em ações e ainda as não converteu, como resulta do preceituado nos arts. 368-1 e 472-B¹⁰⁴.

¹⁰⁴ RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 422.

II – Nesta base, tais ações serão criadas *ex novo*, mas certo é que, atento o preceituado no art. 344, também poderá a sua constituição resultar de conversão de *ações ordinárias* em *ações preferenciais sem voto*, como se admite no nosso art. 344, mediante deliberação da assembleia geral.

Põe-se, a este respeito, uma questão prévia.

A conversão de *ações ordinárias* em *preferenciais sem voto* tem de estar previamente autorizada no contrato de sociedade – ou não precisará desta autorização, constituindo uma faculdade que decorre do próprio facto de se ter legitimamente deliberado uma emissão de ações com este privilégio?

A resposta deve ser afirmativa, uma vez que, no art. 344-1, se manda observar o art. 341 que exige tal autorização.

É o entendimento que tem sido sustentado pela doutrina, entre nós¹⁰⁵.

A conversão opera a requerimento dos acionistas interessados, dentro do período que há de ser fixado pela deliberação de emissão de ações preferenciais sem direito de voto, não inferior a 90 dias, a contar da publicação desta e respeitando-se, na sua execução, o princípio da igualdade.

Como se disse, podem ser convertidas em *ações preferenciais sem voto*, por deliberação da assembleia geral.

Para se proceder à conversão, importa obedecer aos seguintes requisitos:

a) – Devem convocar-se e reunir-se assembleias especiais que funcionam nos termos prescritos pela lei e pelo contrato de sociedade para as assembleias gerais (art. 389);

¹⁰⁵ RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 448; Elda Marques, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), V, Almedina, 2013, p. 708

b) – A deliberação da sociedade que permita a conversão deve ser publicada (art. 344, nº 1 *in fine*);

c) – Na execução da conversão respeita-se o princípio da igualdade de tratamento (art. 344, nº 2, *in fine*).

III – Uma denominação que qualifica a ação como de *dividendo prioritário*, naturalmente, quer significar que o direito primordial de todo o sócio de quinhão nos lucros, como ressalta da disposição constante do art. 20-1, al. a), é neste caso ainda mais forte do que na generalidade das situações, porque precede e, se preciso, pretere o direito aos lucros dos titulares de ações ordinárias.

Precede como?

Não, certamente, porque se antecipe no tempo, pois seria isso de pouca monta, sobretudo se a dilação não fosse grande, mas, como referimos há pouco, porque, à cabeça, se pauta por um montante que há-de corresponder a 5% do valor nominal da respetiva ação, o que, como judiciosamente lembra MENEZES CORDEIRO, tem duas vantagens importantes: afasta o risco de deliberação de não distribuição de lucros, quando possam ser distribuídos, e fixa um rendimento certo apreciável ao investimento acionista¹⁰⁶.

É claro que, para se distribuírem dividendos, é imperioso que os lucros resultantes do exercício social excedam os limites impostos nos arts. 32 e 33, isto é, por um lado, que o *capital próprio* da *sociedade* se superiorize à soma do montante do *capital social* e das *reservas* que a lei ou o contrato não permitam distribuir (art. 32); por outro, que não tenham

¹⁰⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed. (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), Almedina, 2011, p. 914.

de cobrir-se prejuízos de anos anteriores ou de formar ou reconstituir reservas impostas por lei ou pelo contrato de sociedade (art. 33).

Ora dentro destes limites, tem o acionista como certo o seu dividendo não inferior a 5% do valor nominal da ação.

Se, porém, superados eles, os lucros não forem mesmo assim suficientes para cobrir a totalidade dos dividendos aos acionistas, a prioridade ainda continuará a funcionar, porque, então, os lucros que sejam distribuíveis vão todos para estes acionistas, só atribuindo o remanescente aos outros.

Por outro lado, na liquidação do ativo social, os referidos acionistas preferências terão direito ao reembolso prioritário do valor nominal das suas ações (art. 341, nº 2).

Não chegando o ativo para cobrir estes encargos, realizar-se-á uma divisão equitativa e proporcional pelas *ações preferenciais sem voto*.

IV – As *ações preferenciais sem direito de voto*, porque são destituídas deste direito, como se declara no art. 341-4, não contam para a determinação da representação do capital, exigida na lei ou no contrato de sociedade para as deliberações dos acionistas.

Tal determinação seria até desnecessária, por evidente, para a regra geral de formação das maiorias deliberativas. Se a ação não tem direito de voto, o seu acionista pode estar presente nas assembleias gerais mas, como não pode votar, não entra, obviamente, no cômputo dos votos que compuseram a deliberação.

Isto é assim tanto a respeito de maioria simples como da própria maioria qualificada.

Tenha-se, pois, especialmente em conta o que se dispõe no art. 386-3, quando ele declara que, “*estando presentes ou representados acionistas detentores de, pelo menos, metade do capital social, a deliberação sobre*

algum dos assuntos referidos no art. 383-2 deve ser aprovada por dois terços dos votos emitidos”.

Não é aos *dois terços dos votos emitidos* que se dirige a proibição do art. 341-4, mas à *metade do capital social*, que constitui o quórum deliberativo ali exigido.

A proibição tem ainda importância na composição de quóruns constitutivos, pois estes não se formam por votos, mas pelo número de presenças de capital (cf. art. 383-2).

Deste modo, se não houvesse a determinação da lei, tais ações serviriam para a formação destes quóruns, visto que são determinados pelas representações de capital social.

Por que será, então, que o mencionado preceito as exclui destes cálculos?

A doutrina nacional, referindo que, se não houvesse a proibição legal, “a pura lógica conduziria a contar para esse efeito as ações preferenciais sem voto, pois estas também representam capital”¹⁰⁷, ou que é de afastar a ideia, só com o disposto no art. 341-1 de que os acionistas preferenciais sem voto servissem para o cálculo do quórum constitutivo consoante pudessem, ou não, participar da assembleia¹⁰⁸, omite todavia a formulação de um fundamento para a proibição legal.

Pensando sobre o tema, julgamos que a proibição será a natural consequência de os acionistas não terem direito de voto.

Se são privados desse direito para não poderem alterar o comando societário existente, o cálculo do seu capital em deliberações

¹⁰⁷ RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 440.

¹⁰⁸ Elda Marques, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), V, Almedina, 2013, p. 643.

subordinadas a determinada representação do capital poderia interferir sensivelmente nos equilíbrios do poder social.

Além disso, certas deliberações podem atingir reflexamente os dividendos prioritários como um investimento, a constituição de uma reserva, a alteração do capital e, se os acionistas prioritários tivessem voto, poderiam, por vezes, frustrar as deliberações com prejuízo para o melhor governo da sociedade¹⁰⁹.

V – Os acionistas sem direito de voto podem "assistir às assembleias gerais e participar na discussão dos assuntos indicados na ordem do dia" mas, unicamente, "se o contrato de sociedade não determinar o contrário" (art. 379, n° 2).

Se, não havendo cláusula contratual adversa, podem entrar na discussão dos pontos constantes da *ordem do dia*, perguntar-se-á se serão igualmente admitidos a intervir no período de *antes da ordem do dia*.

Sobre este pormenor, não encontramos nenhuma informação na doutrina.

Creemos, por nós, que, constituindo o período de *antes da ordem do dia* uma fase preparatória da reunião, em que nada pode ser deliberado, servindo apenas para se pedirem ou prestarem algumas informações pertinentes, ou para se chamar a atenção para certas matérias de interesse¹¹⁰, que nada impedirá então que sejam nesse período interpelados e prestem informações relevantes para a categoria de ações de que são titulares ou, por sua vez, interpelem também ou peçam informações.

¹⁰⁹ Sensivelmente neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed. (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), Almedina, 2011, p. 914.

¹¹⁰ Sobre ponto anteriormente ao CSC, mas ainda com interesse, J. H. PINTO FURTADO, *Das sociedades em especial*, 2º vol., tomo II, Almedina, 1979, p. 497.

VI – Vimos que o contrato de sociedade pode proibir a intervenção na assembleia geral dos acionistas de *dividendo prioritário sem voto*.

Quando isto aconteça, estabelece o artigo 343 que se forme a representação deles por um dos sócios da sua categoria de ações.

Este será o seu *representante comum*.

Por expressa remissão do nº 2 do art. 343, a sua designação e destituição rege-se pelo disposto no art. 358, "com as necessárias adaptações".

Deste modo, tanto a designação como a destituição são realizadas através de deliberação dos sócios desta categoria, a qual, na ausência de cláusula específica do contrato que, normalmente, não se justificará, rege-se pelo disposto no art. 386.

Assim, a designação do *representante comum* é adotada por maioria dos votos emitidos (art. 386-1); se houver vários candidatos submetidos ao sufrágio, vencerá o que "tiver a seu favor maior número de votos" (art. 386-2).

O *representante comum* pode ser destituído "em qualquer momento" por outra deliberação (art. 403-1, por analogia).

29. Regime legal das ações preferenciais remíveis.

As *ações preferenciais remíveis*, por sua vez, como a própria denominação indica, são sujeitas a *remição*, isto é, serão liquidadas de acordo com um prazo determinado, ou quando a assembleia geral assim o decidir.

Elas surgem no nosso Direito positivo por direta inspiração do art. 39 da 2ª Diretiva que, aliás, não impôs a sua consagração nos Direitos

nacionais, limitando-se a estabelecer princípios a observar quando estes as reconhecessem internamente

Estas ações preferenciais têm, antes de mais, de ser autorizadas no contrato de sociedade, como expressamente o exige o art. 345-1, e atribuem um privilégio, asseguram um dividendo prioritário e podem extinguir-se mediante a sua conversão em ações ordinárias, ou através do processo de remição, isto é, de amortização em data pré-estabelecida com a sua emissão ou pela assembleia geral, mediante deliberação desta.

Quando autorizadas no contrato de sociedade e, para se emitirem com um ulterior aumento do capital social, poderá a competência para a sua emissão ser atribuída ao *conselho de administração* (art. 456-2, al. c))¹¹¹.

Na falta de autorização ao conselho de administração, a emissão só poderá fazer-se, como se declara na parte final do art. 345-1, “quando a assembleia geral o deliberar” que, se a remição for considerada, com data fixa, o deverá fazer com a antecedência necessária, para que a data se cumpra com pontualidade¹¹².

Sendo emitidas logo com a constituição da sociedade, não é necessária uma expressa e autónoma cláusula estatutária de autorização, bastando que constem do contrato de sociedade, como o exige o art. 272, al c)¹¹³.

I – Atribuem um privilégio. Que privilégio?

Não, decerto, de ordem administrativa ou corporativa mas, como o próprio art. 345-1 expressamente o declara, um “privilégio patrimonial” –

¹¹¹ Neste sentido: ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 724

¹¹² RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 462; ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, pp. 725 e 735

¹¹³ Neste sentido: ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 724

portanto qualquer vantagem económica, podendo, além disso, gozar de um *prémio de reembolso*, se o contrato de sociedade o previr (art. 345-4).

Na verdade, esta categoria destina-se a obter, com a sua emissão, um *investimento temporário*, mais do que a alargar o quadro de participações sociais.

Por isso, chega a sustentar-se que a ela não corresponde propriamente uma *participação social*, mas uma *participação financeira* – mas parece um exagero, porque tais ações, para lá de estarem sujeitas a remição, podem gozar de todos os outros direitos de acionista, inclusive o de votar.

II – Na verdade, as ações preferenciais remíveis podem ser emitidas com direito de voto ou sem esse direito¹¹⁴, parecendo que não será preciso que o contrato de sociedade defina esta especificidade que faz parte dos traços peculiares a fixar com a emissão.

A autorização do contrato não precisa de ser minuciosa e de estabelecer todas as particularidades que se querem atribuir às ações.

Bastará que admita ter a assembleia geral o poder de emitir *ações preferenciais remíveis*, dentro dos limites da lei – e, sendo esta omissa quanto a serem ou não dotadas de direito de voto, ficará a opção sujeita à determinação da assembleia, a respeito da sua emissão.

Além disso, mesmo quando autorizada com data fixa, deve sempre ser objeto de deliberação da assembleia geral; constitui uma obrigação sua¹¹⁵.

¹¹⁴ Neste sentido: RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 460.

¹¹⁵ ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 725.

III – Outro aspeto que convém salientar é que, embora estas ações venham especificamente reguladas na nossa lei, como se constituíssem uma *categoria*, a verdade é que não a constituem, só por si.

Como se retira claramente do disposto no art. 302-2, devem antes integrar-se na categoria de ações não remíveis que compreendam os mesmos direitos.

Declara-se aí: “*As ações que compreendem direitos iguais formam uma categoria*”. Ora a remição não é um direito. Direito é o privilégio patrimonial que, por o comportar, se sujeita à remição.

Integram-se, portanto, na mesma categoria de outras ações que, mesmo não sendo remíveis, atribuam o mesmo privilégio patrimonial¹¹⁶.

Formarão, isso sim, se bem nos parece, uma categoria à parte, se não houver outras que ofereçam os mesmos direitos patrimoniais e, por virtude destes; não, por serem remíveis.

IV – A remição está sujeita a determinadas condições legais.

A – Ela é, entre nós, específica das ações preferenciais, ao contrário, quer da 2ª Diretiva quer dos outros Direitos positivos, que admitem remição das próprias ações ordinárias, mantendo-se o privilégio patrimonial com o sacrifício destas, poupando as outras.

Restringida, assim, às ações que atribuem um direito preferencial de ordem patrimonial, tal remição revela que constitui um meio técnico de recuperação do investimento realizado com a sua emissão¹¹⁷.

¹¹⁶ Este entendimento é aliás comum à doutrina nacional. Assim, por exemplo, PAULO OLAVO CUNHA, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993, p. 202; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial, II – Das Sociedades*, 4ª ed., Almedina, 2011, p. p.235, n. 50; ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 723.

B – As condições da remição estabelecidas na lei são imperativas e estão previstas no artigo 345.

A primeira condição imposta assenta na exigência de, como consta do art. 345-1, *in fine*, ela poder estar sujeita a uma *data fixa*, “ou quando a assembleia geral o deliberar”.

Isto quer dizer que, ao contrário de outras ordens positivas, o termo de duração das ações está unicamente dependente da vontade social, ou a expressa no contrato de sociedade ou a escolhida pela assembleia geral.

Os titulares das ações não podem requerê-la – mas é claro que, se a data é fixada nos estatutos os acionistas respetivos terão, naturalmente, o direito de exigirem que ela se cumpra.

C – Outra condição é a de as ações, antes de serem remidas, terem de se apresentar totalmente liberadas (nº 3).

Na verdade, se a lei exige que o processo de remição se faça pelo valor nominal das ações [e, na falta deste valor, ter-se-á em conta o valor da emissão, a menos que o contrato preveja a atribuição de um *prémio* (nº 4), não seria obviamente aceitável que os acionistas que, por hipótese, em entradas em dinheiro, não tivessem pago a totalidade delas, de acordo com as dilacões permitidas nos arts. 277-2, 26-3 e 285-1, viessem a receber, em locupletamento, o inteiro valor nominal ou o valor de emissão.

Parece, todavia, que a hipótese só poderá pôr-se aliás, quando a remição ocorra antes da dilacão fixada, porque, depois dessa data, já terá

¹¹⁷ Neste sentido: RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 460; PAULO OLAVO CUNHA, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993, p. 202; ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 722

funcionado o procedimento estabelecido no art. 285-3, conducente à perda da ações respetivas a favor da sociedade.

Tornar-se-ão, assim, em ações próprias (arts.318-1 e 517-3, al. f)), devendo a sociedade fazer uma reserva de montante igual ao valor de tais ações (art. 323-1, al. b)) o que, salvo melhor opinião, nos parece dever ser equiparado à sua liberação e, portanto, poder haver remição, mesmo neste caso.

D – Segundo o disposto no nº 5 do art. 345, “a contrapartida da remição de ações, incluindo o prémio, só pode ser retirada de fundos que, nos termos dos artigos 32 e 33, possam ser distribuídos aos acionistas”.

Já o nº 4 do mesmo preceito estabelecia e estabelece que a remição é feita pelo valor nominal ou pelo valor da emissão, “salvo se o contrato de sociedade prever a concessão de um prémio”.

É que o contrato de sociedade que autorize a emissão de ações preferenciais remíveis, pode ou não prever que o reembolso das ações beneficie de um *prémio*.

O CSC não o prevê expressamente para as ações, mas apenas para as obrigações (art. 360, al. a)). Cabe no entanto na autonomia privada prevê-lo também para as ações preferenciais remíveis (art. 345-1-4-5).

Sendo assim, ao valor nominal ou da emissão, acresce, naturalmente, o montante do *prémio*: os acionistas têm de receber a contrapartida, *incluindo o prémio*.

A prestação, porém, destes valores, como se viu que resulta do disposto no referido nº 5, não pode pôr em perigo a solvilidade da sociedade.

Por isso, contrapartida e prémio – quando o houver – devem, em princípio, ser satisfeitos com os lucros líquidos de exercício.

A menos que se adote uma redução do capital social, não poderão ser pagos “quando o capital próprio, incluindo o resultado líquido do exercício, tal como resulta das contas elaboradas e aprovadas nos termos legais, seja inferior à soma do capital social e das reservas que a lei ou o contrato não permitam distribuir aos sócios ou se tornasse inferior a esta soma em consequência da distribuição” (art. 32-1, aplicável *ex vi* do art. 345-5).

Do mesmo modo, não poderão ainda ser pagos, se os lucros de exercício forem necessários “para cobrir prejuízos transitados ou para formar ou reconstituir reservas impostas pela lei ou pelo contrato de sociedade” (art. 33-1, aplicável *ex vi* do art. 345-5).

V – Cumprida a remição, que caberá à sociedade realizar?

A – A pergunta resulta de o atual nº 6 do art. 345 ter deixado, com a redação que lhe foi dada pelo Decreto-Lei nº 49/2010, de 19 de maio, de ter a primitiva, que impunha, para o caso, o estabelecimento de uma reserva legal.

Aconteceu aqui um tremendo lapso legislativo, de que a doutrina dá conta.

O diploma introduziu no CSC a suscetibilidade de emissão de *ações sem valor nominal* e, ao querer adaptar o nº 4 do art. 345 a essa nova realidade, pois proclamava que a remição era feita *pele valor das ações*, introduziu-a, por erro, no nº 6, dando-lhe a matéria constante do nº 4, acrescentada da referência ao *valor da emissão*, na falta de *valor nominal*, ficando assim a não haver o normativo que constava do nº 6, quanto à reserva a constituir após a remissão, e o nº 4 intocado na sua primitiva redação.

A doutrina de referência tem então apresentado uma interpretação corretiva que leva ao nº 4 a alteração tornada necessária com a inovação das *ações sem valor nominal*, e conserva o nº 6 com a redação antiga¹¹⁸.

É uma correção muito grande, que suscitará certamente a dúvida sobre se a competência do intérprete poderá ir tão longe. Altera o normativo do nº 4 e substitui por completo o do nº 6. O intérprete torna-se praticamente legislador.

Em presença, todavia, da censurável incúria legislativa que, ao longo de tanto tempo, continua por corrigir o lapso e mais aguça a dúvida sobre se poderá o intérprete ir tão longe, parece que não haverá outro remédio.

Nesta base, admitindo como teor do nº 6 o que lá deveria estar, mas lá não está, cremos ser de entender que, quando cumpridos os requisitos legais, e remidas que sejam as ações, deve ser levada uma importância igual ao valor nominal (ou de emissão) a uma reserva especial que só pode ter como fim a incorporação do capital social afetado com a remição.

Esta reserva pode, no entanto, ser dispensada, no caso de o capital social ser nessa altura reduzido.

B – A remição não implica necessariamente uma redução do capital social.

Além disso, salvo disposição em contrário, do contrato de sociedade, podem emitir-se ações da mesma espécie, substituindo as ações remidas, por deliberação da assembleia geral (nº 7 do artigo 345).

Semelhante disposição legal tem sido criticada por alguns Autores, que a consideram ter resultado de má compreensão e errada importação da

¹¹⁸ É o caso de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (*Código das Sociedades Comerciais Anotado* [Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO], 2ª ed., Almedina, 2011, p. 919) e, no seu encaço, ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 717.

section 160 da *Companies Act* de 1985, atualmente substituída pela *section* 660 da *Companies Act*, de 2006.

Ela distinguia entre *capital autorizado no contrato* e *capital emitido*, e era apenas o *capital autorizado* que não era reduzido, pois se impunha a constituição de uma reserva para colmatar a redução sofrida no *capital emitido*¹¹⁹.

Isto é verdade, mas supomos que não poderá atribuir-se equívoco ao legislador pois, como pode ler-se em RAÚL VENTURA, que foi um Autor fundamental do CSC, sobretudo na parte respeitante às sociedades anónimas em que, além dele, houve apenas a importante colaboração de VAZ SERRA e demonstra que ele estava bem consciente das diferenças existentes, nos dois Direitos positivos, “no Direito inglês, onde se distingue o capital autorizado do capital emitido, é diminuído o segundo e mantém-se intacto o primeiro; no nosso sistema, só há a considerar o capital social estipulado no contrato, o qual não é reduzido pela remição. Portanto, é esse capital contratual que continua a figurar no balanço da sociedade, mas deverá ser mencionado que parte das ações foram anuladas por remição”¹²⁰.

A não redução do capital social, porém, foi, entre nós, compensada com a constituição de uma reserva de retenção, o que constituirá, no entendimento dos críticos do nosso sistema, uma incongruência, pois, se o capital não é reduzido, não teria de se constituir um montante de recomposição.

Em nossa modesta opinião, parece que, neste entendimento, se configura o capital social como um montante existente em caixa que,

¹¹⁹ Sobre estas críticas, concordando fundamentalmente com elas, v. ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, pp. 729-735.

¹²⁰ RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 465.

conservando-se intocado, não poderá logicamente ser compensado com outro montante para cobrir uma retirada que, afinal, não teria sido feita.

Nessa base, isso seria obviamente ilógico, mas o que nos parece é que, no nosso Direito positivo, a noção de capital é concebida como uma cifra fixada no contrato de sociedade e que, como tal, figura no balanço.

Esta cifra só pode variar por modificação do seu próprio montante, alterando-se o contrato de sociedade.

O que, pois, a nossa lei significará, neste passo, é que a remição não implica uma automática alteração do contrato quanto à cifra de capital aí inscrita – mas, como se verificou uma perda da sua cobertura no balanço, há de constituir-se uma reserva de reposição da perda que a sua cobertura sofreu, e tudo isto sem alteração contratual.

Acrescenta-se ainda, que isto significaria que uma parte da cifra capital (a relativa ao total da quantia das ações remidas) não é representada por ações, “o que é contraditório com o disposto no art. 271”, como justamente observa ELDA MARQUES¹²¹.

Importa contudo salientar, a este respeito, que, segundo o disposto na parte final do nº 7 do art. 345, “podem ser emitidas por deliberação da assembleia geral, novas ações da mesma espécie em substituição das ações remidas”.

Assim recompunha-se o capital efetivamente representado por ações com as de novo emitidas.

Mas que significam ações “da mesma espécie”?

Não é unânime a doutrina a este respeito.

¹²¹ ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 735.

Uma corrente, representada por PAULO OLAVO CUNHA¹²² e RAÚL VENTURA¹²³, sustentam que serão *ações privilegiadas não remíveis*, excluindo-se, pois, as *ações ordinárias*.

Diferente é a posição de ELDA MARQUES, quando defende que as *ações ordinárias* podem também substituí-las, “pois, com estas substituições também se estão a criar participações que vão representar capital sem base acionária, sem qualquer prejuízo para os demais acionistas”.

Só se exigiria que esta substituição tivesse sido autorizada no contrato de sociedade, com a autorização da emissão de ações preferenciais remíveis¹²⁴.

Na verdade, aqueles Autores não explicam por que não poderão as *ações preferenciais remíveis* ser substituídas por *ações ordinárias*. Cremos que obedecerão a uma interpretação literal da expressão “mesma espécie”: se fossem *ações ordinárias* já não seriam da *mesma espécie*.

Deste modo, teriam, em rigor, de ser também privilegiadas e remíveis.

Ora, a ser assim, haveria uma renovação e eternizar-se-ia um privilégio que, de início, se destinava apenas a ser um investimento temporário, com o conseqüente sacrifício que daí derivaria.

Em nosso parecer, já que a lei não refere propriamente a *categoria* e alude antes a *espécie*, será admissível, se bem pensamos, que se emitam *ações ordinárias* de valor nominal idêntico, ou sem valor nominal assimilável às remidas.

¹²² *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993, pp. 204-205, se bem que não excluindo expressamente a substituição por ações ordinárias.

¹²³ *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, Almedina, 1992, p. 465.

¹²⁴ ELDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, 2013, p. 735.

Com isto, restabelecia-se a situação ordinária ou normal sem necessidade de nova autorização do contrato de sociedade porque, nos termos do citado nº 7 do art. 345, as novas ações de substituição podem ser emitidas, “salvo disposição contrária do contrato de sociedade”.

C – A remição tem que ser registada e publicada (nº 8).

D – Havendo data previamente fixada, observando-se o incumprimento da remição, o contrato da sociedade pode estabelecer sanções para tal circunstância (nº 9).

Ainda dentro da inobservância do processo de remição, passando um ano sobre a data que havia sido definida, o titular das respetivas ações pode requerer a dissolução por via administrativa da sociedade (nº 10).

Já se tem considerado esta sanção “demasiadamente gravosa que fere interesses de terceiros”; mas, como refere RAÚL VENTURA, não há outros meios de os acionistas lesados obterem a satisfação dos seus interesses e certo é que a lei já dá um *termo de graça*, de um ano, que parece razoável¹²⁵.

30. Modalidades atípicas mais frequentes de ações douradas e seu regime jurídico.

Para além das categorias típicas de ações privilegiadas já por nós arroladas, consideramos pertinente aludir às modalidades atípicas de *ações douradas* mais frequentes.

¹²⁵ RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1992, p. 467.

Aqui, comecemos por salientar, em geral, que as vantagens conferidas a certa categoria de ações podem ser de ordem *patrimonial* ou de natureza *política* no seio da sociedade.

A vantagem *patrimonial* consistirá num benefício pecuniário comparativamente com as *ações ordinárias*, quer proporcionando um maior rendimento quer estabelecendo um tratamento mais favorável relativamente às perdas.

O benefício *político* consiste, geralmente, numa concessão de predomínio no *direito de voto* ou em *cargos de administração*.

Salientemos então as seguintes ações preferenciais atípicas, mais correntes, de entre outras que poderiam também referir-se.

I – Ações beneficiárias ou de prémio; as partes de fundador

Estas ações surgiram na sociedade constituída por FERNANDO LESSEPS¹²⁶ para a construção do Canal de Suez, em meados do século XIX, com o objetivo de premiar os seus melhores trabalhadores (pelo desempenho na sua sociedade, atribuiu-lhes ações daquela).

Designaram-se, deste modo, de *ações beneficiárias*, de *prémio*, ou de *partes de fundador*.

A doutrina maioritária não classifica esta categoria de ações quando, na espécie, se limite a atribuir uma compensação nos lucros anuais, sem poder de participação na assembleia geral nem no capital social como uma verdadeira *ação*.

Compreende-se tal posição face a esta modalidade de *ações de prémio*, já que não passam de *partes* atribuídas aos trabalhadores de onde

¹²⁶ JORGE HENRIQUE PINTO FURTADO, *Código Comercial Anotado*, 2º vol., tomo I, Coimbra, 1986, p. 220

constam os benefícios de crédito de que estes são portadores pela colaboração prestada.

Como atribui apenas em benefício, um direito de crédito, não pode considerar-se uma ação, pois o seu detentor não figura como acionista – mas apenas como colaborador – continuando o acesso à participação na vida da sociedade restrito aos verdadeiros acionistas.

O colaborador que prestou os serviços e, por isso, foi beneficiado, é apenas portador de um *título de crédito* que lhe dá acesso a uma determinada parcela dos lucros da sociedade.

Não seria assim, obviamente, se o título atribuído desse ao respetivo titular verdadeiros direitos de acionista.

É, quanto a nós, o que sucede com as *partes de fundador* previstas hoje em dia no nosso art. 279-8, para o caso da constituição da sociedade anónima com apelo à subscrição pública.

O preceito admite-as dentro de apertados limites: "não pode ser atribuída outra vantagem além da reserva de uma percentagem não superior a um décimo dos lucros líquidos da sociedade por tempo não excedente a um terço da duração desta e nunca superior a cinco anos, a qual não poderá ser paga sem se acharem aprovadas as contas".

Além disso, como bem notam ADELAIDE MENEZES LEITÃO/JOSÉ ALVES DE BRITO, sendo o seu benefício *intuitu personæ*, extingue-se com a transmissão da respetiva ação¹²⁷: não tem, neste aspeto, o tratamento geral das ações preferenciais (art. 24-4 CSC).

II – Ações postergadas

¹²⁷ ADELAIDE MENEZES LEITÃO/JOSÉ ALVES DE BRITO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed. (Coord. de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), Almedina, 2011, p. 814.

A denominação tem origem italiana, servindo para referir as ações que atribuem o direito de, em caso de dissolução, participarem por inteiro no reembolso do capital social ou, na sua redução do capital, de serem atingidas só depois de integralmente anuladas as ações ordinárias¹²⁸.

Nisto, consiste o seu carácter de ação preferencial ou privilegiada.

Na Itália, não há hoje dúvidas acerca da sua legitimidade, visto a atual redação do art. 2348 do Código Civil italiano prever a legitimidade de ações diversas das ordinárias, "ainda que respeitem à incidência das perdas".

Serão elas admissíveis entre nós?

O nosso CSC não alude expressamente a ações com esta designação.

No entanto, não significa que, no âmbito da autonomia privada que assiste aos acionistas, não possa admitir-se a criação de direitos especiais que, incorporados em ações, atribuam aos respetivos titulares o mesmo privilégio, ainda não estando tipificado legalmente.

Tudo isto são generalidades e já foi mais ou menos dito atrás, e relaciona-se com o princípio geral da suscetibilidade de ações preferenciais atípicas. Aqui o que é preciso, após o primeiro período a definir e a defender a suscetibilidade destas ações, é dizer em que é que elas consistem e que variantes podem apresentar.

Podem, portanto, em nossa opinião, existir também, entre nós, *ações postergadas*, isto é, ações cujo privilégio consiste unicamente em, no caso de dissolução da sociedade, e seja esta administrativa ou judicial, ainda que às ações ordinárias só caiba um reembolso parcial, sejam reembolsadas por inteiro do seu valor nominal ou de emissão.

¹²⁸ FRANCESCO GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative* (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGHINI, *Trattato di Diritto Commerciali*, I, 2ª ed., CEDAM, 2004, p. 129; FRANCO DI SABATO, *Diritto delle società*, Giuffrè Editore, 2005, p. 250; FRANCESCO FERRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed- ed., Giuffrè Editore, 2011, p. 408.

E não só aí, mas no caso de, para fazer face a perdas sensíveis dos exercícios da sociedade, esta venha a deliberar uma redução do capital social destinada a fazer-lhes face.

Então, os diversos acionistas irão ter de sofrer uma percentagem de amortização das suas ações, para totalizar a redução, enquanto as postergadas somente viriam a ser atingidas se ainda fossem necessárias, após aquela quebra, parcial ou total de ações.

É uma segurança de conservação do capital aplicado, que serve para atrair o acionista investidor.

É, no entanto, de salientar que semelhante segurança é bem mais forte na hipótese de redução do capital social do que na de dissolução.

Nesta, os credores preterem os acionistas, pois são pagos antes deles, podendo, pois, não chegar o passivo para satisfazer o reembolso das ações.

Para a legitimidade de adoção desta categoria de ações é essencial que ela seja autorizada no contrato de sociedade; não pode ser unicamente aprovada em assembleia geral, sem mais, e, muito menos, pelo conselho de administração.

Se as ações preferenciais típicas só podem emitir-se quando autorizadas pelo contrato de sociedade, *a fortiori* qualquer preferencial atípica há de necessitar de tal autorização.

Mas muito embora pensemos que será legítimo dar-se esta autorização, temos de admitir que a conclusão não será segura.

Na Itália antes da Reforma de Sociedades, de 2003, a sua admissibilidade era controversa.

Opunha-se-lhe:

a) Que se lhe atribuía uma vantagem que não era compensada por nenhum sacrifício, dispondo, inclusivamente, de direito de voto;

b) Comportava-se como uma violação da proibição do pacto leonino;

c) Enquanto atribuía uma exoneração ainda que parcial à responsabilidade pelas perdas, subtraía o contrato de sociedade ao âmbito dos contratos associativos e ao dos contratos de crédito.

Deve dizer-se, no entanto, que a doutrina maioritária situava-se no sentido oposto, defendendo que estes argumentos não eram insuperáveis porque, antes de tudo, o privilégio não tem necessariamente de ser compensado por um correlativo sacrifício como o demonstra a circunstância de a lei, embora o preveja para uma categoria de ações preferenciais, não o exija em todas elas; nós vimos que as ações preferenciais remíveis podem existir sem perda de voto.

Por outro lado, o pacto leonino o que realmente proíbe é que se exclua um sócio da comunhão nos lucros ou que se o isente das perdas (art. 994 CC); não, como aqui sucede, que somente lhe conceda um menor risco.

E de que assim é, efetivamente, demonstra-o, sem sombra de dúvida, a circunstância de a Reforma de 2003, na Itália, a ter vindo reconhecer legalmente¹²⁹.

III – Ações correlatas

Esta é também uma categoria de ação privilegiada que, por sua vez, igualmente tem consagração expressa no Direito italiano.

Segundo art. 2350-II, do *codice civile*, constituem ações "que proporcionam direitos patrimoniais correlatos aos resultados da atividade social de determinado setor"¹³⁰.

¹²⁹ Sobre o ponto, FRANCESCO GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative* (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGHINI, *Trattato di Diritto Commerciali*, I, 2ª ed., CEDAM, 2004, p. 129).

¹³⁰ Sobre o tema, FRANCESCO FERRARA JOR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 15ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2011, p. 408. Aqui há notícia de uma obra inteiramente dedicada às

Serão elas também admissíveis no nosso Direito positivo?

No seguimento do que foi exposto relativamente às *ações postergadas*, pensamos que às correlatas se poderá aplicar análogo raciocínio.

Há, naturalmente, que especificar esta emissão no contrato social (como todos os direitos especiais e como decorre dos arts. 341-1 e 345-1), definindo todos os critérios inerentes a este (privilégio) pertencente a uma categoria de ações, principalmente no que respeita aos lucros atribuíveis, pois o pagamento destes dividendos só pode ocorrer dentro dos limites dos resultados das demonstrações financeiras da sociedade e só até um determinado percentual.

As ações correlatas, representam um instrumento adicional disponibilizado à sociedade para se organizar mais facilmente a partir de fontes de financiamento.

E supomos que se aproximam, no âmbito em que operam, dos *instrumentos financeiros*, de que nos ocupámos acima (cf. *supra*, nº 3).

IV – Ações que reconhecem uma participação mais elevada nos lucros anuais e na repartição do património líquido resultante da liquidação.

O direito aos lucros encontra-se previsto no artigo 21, nº 1, al. *a*), CSC onde faz constar o direito de todos os sócios em quinhão nos lucros.

O *lucro* é o proveito da atividade da sociedade, é um resultado positivo, um bónus que advém do apuramento das contas, mediante a

ações correlatas, que nos não foi possível compulsar, para maior desenvolvimento do tema: PATRONI GRIFFI, *Le azioni correlate*, Napoli, 2005.

diferença entre as receitas provenientes de determinado exercício e as despesas e gastos inerentes ao mesmo.

A participação nos lucros é um direito fundamental dos sócios na gestão da sociedade, e opera mediante a proporção dos valores das respectivas participações sociais, salvo preceito especial ou convenção em contrário (artigo 22).

Quanto à sociedade anónima, encontra-se previsto nos artigos 294 e seguintes do CSC.

Relativamente a este direito, atenta a leitura do artigo 294, a lei não estabelece qualquer imperatividade no que respeita à sua distribuição anual.

Visa apenas assegurar, *supletivamente*¹³¹, que aos acionistas seja distribuído, no mínimo, 50% do lucro do exercício passível de distribuição.

Desta forma, é admissível fixar, no contrato de sociedade, uma norma que, concretizando a hipótese em questão, permita uma participação mais elevada nos lucros anuais.

Como já tivemos a oportunidade de referir, os sócios só não podem estabelecer, no contrato, normas que derroguem preceitos legais imperativos. Por exemplo, não poderá convencionar-se no contrato a exclusão de determinados sócios em participar na distribuição dos lucros, pois viola o princípio legal imperativo da *proibição do pacto leonino*.

No que respeita à repartição do património líquido resultante do processo de liquidação, o raciocínio é o mesmo.

Quando uma sociedade atravessa o processo de dissolução significa que chegou ao fim da sua existência. Não quer dizer que seja por motivos negativos, pode inclusive resultar de um montante avultado da atividade

¹³¹ A garantia de distribuição de metade do lucro pode ser alterada por *cláusula contratual em contrário* (artigo 294, nº1). Pode estatutariamente alterar-se ou mesmo eliminar-se a maioria exigida (três quartos) ou mesmo alterar-se a percentagem dos lucros distribuíveis à qual os sócios acionistas têm direito, por decisão da maioria dos votos.

comercial, prosseguida pela sociedade dissolvida e que irá ser partilhado pelos sócios.

Não se vê, por isso, qualquer impedimento em os sócios fixarem no contrato social um direito especial que atribua a todos ou algum deles uma participação mais elevada do que a dos acionistas titulares de ações ordinárias no remanescente resultante da liquidação, depois da satisfação integral dos créditos que prioritariamente têm de ser pagos, como aos credores, por exemplo.

Assim, também não vemos qualquer tipo de obstáculo à admissibilidade, no nosso Direito, da criação de ações cujo conteúdo assente na atribuição de um privilégio que implique uma participação mais elevada nos lucros e na repartição do património líquido resultante da liquidação.

V – Ações de trabalho

Tal como as *partes de fundador*, as *ações de trabalho* funcionam a título de premiação.

Configuram igualmente uma recompensa atribuída aos trabalhadores pela sua prestação de serviços; no entanto, não se limitam a retribuir a colaboração para constituição da sociedade mas sim ao desempenho das suas funções no decorrer da gestão social.

Esta modalidade de ações contempla um vasto círculo de trabalhadores dependentes da sociedade e onde a prestação laboral desenvolvida pelos detentores deste tipo de ações é efetivamente o *trabalho*, a *obra* (daí, o também serem designadas por *ações obreiras*).

As ações de trabalho configuram geralmente a sua entrada como um direito de crédito do prestador relativamente aos benefícios obtidos pela sociedade e proporcionalmente à atividade por eles desempenhada.

Tal como as chamadas *ações de prémio*, ainda há pouco analisadas, esta modalidade não pode ser considerada uma verdadeira ação, pela mesma razão de não atribuir ao seu detentor a qualidade de acionista.

No entanto e se bem nos parece, não pode fazer-se esta afirmação senão em princípio, pois, no âmbito da linha política do acionariado laboral, pratica-se frequentemente a atribuição de um certo número de *ações ordinárias* aos trabalhadores da empresa, com o objetivo de os interessar no êxito dela e assim se incrementar a sua produtividade.

Isto é frequente no estrangeiro e também acontece em Portugal.

Aquando das reprivatizações de empresas nacionalizadas depois de 25 de abril de 1974, por exemplo, era até obrigatório reservar uma percentagem das ações a alienar, para aquisição mais vantajosa por parte dos trabalhadores da empresa (art. 12 da Lei nº 11/90, de 5 de abril).

Eram idênticas às *ações ordinárias*, de que se distinguiam por formarem uma *categoria própria* durante o período da indisponibilidade.

Tinham como característica especial a de serem indisponíveis pelo período de três anos, mas davam direito de participação nas assembleias gerais, apenas não podendo os seus titulares fazer-se nelas representar por terceiros, durante esse período (art. 12-3 da citada Lei nº 11/90).

É claro que, ações destas, não são propriamente *ações de trabalho*, na aceção acima referida, mas lotes de ações *reservadas ao trabalho*, que apenas podem apresentar, com elas, alguma característica particular para as fixar na titularidade do trabalhador.

O seu carácter de *ações douradas*, reduz-se a um benefício de preço dentro de determinada quota de aquisição, por preço mais em conta, reservada a trabalhadores da empresa.

VI – Ações com privilégio de voto

Atendendo ao benefício acionista que reside no poder político que o respetivo titular apresenta na vida da sociedade, comecemos por averiguar se será legítima a emissão de *ações com privilégio de voto*.

A participação social do acionista é, em geral, representada pelo número de ações detidas pelo seu titular.

Como já sabemos, em condições comuns, a cada ação corresponde um voto cujo alcance se determina em função da parcela do capital social que representa.

É através do *voto* que o acionista manifesta a sua vontade social e, assim, em geral, é pelo maior ou menor número de ações detidas pelo respetivo titular que a sua força de voto se afirma.

A este propósito, atenta a disposição do artigo 384 do CSC, verifica-se que se estabelece uma correspondência entre *votos e ações* onde figura a regra de que, salvo cláusula contratual em contrário, *a cada ação corresponde um voto*.

Em virtude de só por intermédio do voto se poder manifestar a respetiva posição social, entende-se que a criação de um privilégio face ao voto aumente a sua força relativa e a do respetivo acionista titular, em detrimento dos detentores de outras categorias de ações do mesmo valor nominal.

A – Entre nós, as ações dotadas de um benefício quanto ao direito de voto, isto é, quando a cada ação é atribuído mais de um voto, previsto na regra estabelecida no art. 384-1, estamos perante *ações de voto plural* que, na sociedade de quotas é lícito na forma de *voto duplo* (art. 250-2 CSC), mas na anónima, é expressamente proibido (art. 384-5 CSC).

A denominação *voto plural* desde logo nos indica que deriva de uma expressão numérica em que, a cada ação, se dá, não apenas um voto, mas o dobro dele, o triplo ou mais.

Isto, com a particularidade de, ao titular deste privilégio corresponder a mesma fração de capital social do que a de outro que, por sua vez, não detenha essa prerrogativa.

Assim, estamos perante uma situação em que, não obstante aos outros acionistas corresponder a mesma parcela de capital social, existirem, a par deles, acionistas privilegiados com um poder de voto acrescentado em face, precisamente, do seu privilégio de voto.

Nas sociedades de quotas, como começámos por notar, permite-se que o contrato de sociedade atribua um *voto duplo*, a título de *direito especial*. Dois votos valem então por cada 0,01€ de valor nominal da quota ou quotas que, no total, não correspondam a mais de 20% do capital – artigo 250 CSC.

Nas sociedades anónimas, antes de 1 de novembro de 1986, era permitido o estabelecimento do *voto plural*.

Com a entrada em vigor do CSC, este regime foi proibido nas sociedades anónimas. No entanto, as situações existentes anteriormente àquela data mantiveram-se, pois o CSC salvaguardou-as, na disposição transitória prevista no artigo 531 do diploma.

Importa ainda referir que o mesmo artigo 531 prevê, no seu n° 2, que os privilégios de que estamos a tratar possam suprimir-se ou serem

restringidos mediante alteração do contrato e sem necessidade do consentimento dos respetivos titulares.

Esta disposição aplica-se quer às sociedades anónimas quer às sociedades de quotas.

A proibição deste regime, adstrita às sociedades anónimas, advém do facto de se pretender evitar um domínio imperioso dos detentores deste tipo de ações face aos restantes sócios que ficam, assim, desfavorecidos perante iguais montantes de capital investido, evidenciando-se uma violação do princípio da igualdade de tratamento dos acionistas.

Por outro lado, vimos atrás que o CSC, ao tipificar ações com privilégios de ordem patrimonial, no seu art. 341, compensou o benefício patrimonial com a perda do direito de voto e criou assim as ações preferenciais sem voto.

Além disso, quanto à outras ações douradas, típicas, que prevê e regula, as ações preferenciais remíveis, do art. 345, também só lhes admite “algum privilégio patrimonial”.

Isto faz pensar, pelo menos à primeira vista, que a nossa lei não admitirá, hoje em dia, privilégios de ordem administrativa ou política, mas apenas de carácter patrimonial.

Só é assim, porém, em parte.

A categoria de ações que, em vez de um benefício patrimonial conceda um direito especial de ordem política ou administrativa é, em princípio, admissível.

Bastará ter em vista o disposto no art. 328-1, onde se estabelece a possibilidade de o contrato de sociedade estabelecer um direito de preferência no caso de alienação de ações nominativas (al. *b*) do art. 328-2), o que é indubitavelmente um direito não patrimonial, de base política.

Podem, pois, autorizar-se, no contrato de sociedade, categorias de ações com vantagens não patrimoniais, mas de cariz administrativo ou político, desde que a sua atribuição não venha especialmente proibida na lei.

Nesta base, não seria lícita a autorização de estabelecimento de uma categoria de ações com o direito de designar administradores, pois, conforme se dispõe no art. 391-2, *in fine*, “não pode ser atribuído a certas categorias de ações o direito de designação de administradores” – mas, pelo contrário, sê-lo-á a cláusula contratual autorizadora de um direito político não proibido na lei¹³².

Mesmo no plano do direito de voto, deve atentar-se em que a proibição do voto plural, surgiu unicamente com o CSC (art. 384-5) e, como referimos há pouco, deixou intocadas as situações existentes à data da sua entrada em vigor, subsistindo elas, hoje em dia.

Fora deste caso, porém, não devemos considerar legítima, em nossa opinião, uma autorização do contrato de sociedade de emissão de uma categoria de ações com privilégio de voto.

B – Estreitamente ligada à ideia de ações com este privilégio, estará outra categoria que concede ao titular o privilégio de, sem lhe dar um direito de voto quantitativamente mais forte do que aquele que cabe às ações ordinárias, lhe conceder um *direito de veto* em determinadas deliberações ou, numa feição positiva, de estabelecer que, determinadas deliberações não poderão ser aprovadas por qualquer maioria sem o seu voto favorável.

¹³² Neste sentido: PAULO OLAVO CUNHA, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as ações privilegiadas*, Almedina, 1993, pp. 151-155

Estas são as mais retintas *golden shares*, para as quais, vulgarmente se costuma reservar tal denominação, e que, no âmbito dos privilégios políticos, podem em abstrato surgir.

Serão elas admissíveis no nosso Direito?

Supomos que não, como resultará do que acabámos de ver a respeito do privilégio de direito de voto.

Este seria, no fundo, um mesmo privilégio de voto, sob uma forma encapotada e mais insidiosa.

Mas deve dizer-se que ele foi, até há bem pouco, muito usado em conexão com as reprivatizações de empresas públicas, a partir do último ano da década de oitenta do século passado, no fundo, segundo parece, à revelia do CSC.

Como sabemos da História, a intervenção do Estado na economia não foi sempre igual ao longo dos anos. Por forma a garantir a eficiência, equidade e estabilidade, a forma de intervenção/atuação do Estado no sector económico, passou por vários estádios: Estado-liberal, Estado-providência, Estado-intervencionista.

Entre 1974 e 1975, principalmente em março e abril deste ano, assistiu-se em Portugal a um muito generalizado e coletivista processo de nacionalizações, nomeadamente dos bancos e instituições de crédito além de outras empresas mais importantes pela sua dimensão e sensibilidade no setor.

Falhada a onda coletivista e regressado o País à normalidade, assistiu-se ao refluxo das nacionalizações, tendo surgido, assim, a Lei-Quadro das Privatizações (LQP), em 5 de Abril de 1990, aplicando-se à

reprivatização da titularidade ou direito de exploração dos meios de produção e outros bens nacionalizados após o 25 de abril¹³³.

Desde o fim da década de 80, prolongando-se até 2011, o Estado, com o objetivo de amenizar a sua intervenção tão profunda pelo setor tradicionalmente privado, foi-se despojando gradualmente desse papel, começou a reprivatizar e a privatizar várias empresas, aproveitando-se, nos casos mais sensíveis da adoção das *golden shares*, isto é, manteve nessas empresas ações constituídas por direitos especiais que asseguravam o seu poder de intervenção na gestão das novas sociedades assim constituídas com capitais primacialmente privados.

Ao longo do processo, o Estado português, prevaleceu-se de *golden shares* em grandes anónimas como a EDP, GALP ENERGIA, PORTUGAL TELECOM, como tem sido noticiado na comunicação social.

Isto surpreende-nos, pois, como se viu, o CSC proíbe expressa e claramente o *voto duplo* e, a partir daí, chega-se à conclusão de que, à sua luz, era ilícita, desde 1 de novembro de 1986, data da entrada em vigor do Código, a emissão de ações com privilégio de voto.

Surpreende-nos, mas apenas à primeira vista.

Na verdade, a referida Lei-Quadro previu expressamente, no seu art. 15-3, que, “a título excepcional, sempre que sempre que razões de interesse nacional o requeiram” poderá prever-se no diploma de reprivatização “a existência de ações privilegiadas, destinadas a permanecer na titularidade do Estado, as quais, independentemente do seu número, concederão direito de veto quanto às alterações do pacto social e outras deliberações respeitantes a determinadas matérias, devidamente especificadas nos estatutos”.

¹³³ Previstos no nº1 do artigo 293 da Constituição da República Portuguesa. O objeto da Lei-Quadro referido no parágrafo em questão já vem com as alterações do Decreto-Lei de 13 de Setembro de 2011.

Aqui surgiam, no panorama português, as *golden shares* em todo o seu esplendor.

Sobre elas escreveu MENEZES CORDEIRO: “a existência de *golden shares* não levanta quaisquer dúvidas: nem no plano do Direito interno nem no comunitário. Voltamos a frisar que estamos no campo de organizações privadas, cabendo aos particulares moldar os seus interesses como entenderem. A pessoa que adquira ações num ente que detenha *golden shares* não tem que se queixar. Do mesmo modo, se houver livre iniciativa, a presença de uma sociedade com *golden shares* não impede nem o livre estabelecimento de sociedades estrangeiras, nem a existência interna de sociedades concorrentes”¹³⁴.

Em outros Direitos se deparava com a mesma figura, como o francês, o belga ou italiano – mas a Comissão Europeia apareceu entretanto a combater estas situações com fundamento em que tais ações douradas estavam em contraste com a livre circulação de capitais e a liberdade de estabelecimento.

No ordenamento jurídico português, estas *golden shares* conheceram o seu fim perante toda a situação de crise económica que deflagrou (ou se tornou pública) em 2011.

Face à realidade com que Portugal se deparava, o Governo e a *Troika* elaboraram um acordo referente à ajuda externa. Mediante este acordo, o Estado ficou obrigado a eliminar¹³⁵, de vez, a figura das *golden shares* de que era titular na PT, EDP e GALP.

De vez? Parece que sim.

Na verdade, a Comissão Europeia já há largo tempo tinha levado o caso ao Tribunal de Justiça da Europa, e obteve a condenação dos Estados

¹³⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, Almedina, 2006, pp. 645-646.

¹³⁵ Decreto-Lei 90/2011 de 25 de Julho

recalcitrantes, inclusivamente, de Portugal (para além da França, da Bélgica e da Itália)¹³⁶.

Deste modo, o Decreto-Lei 90/2011, de 25 de Julho, veio eliminar as *ações douradas* em questão do ordenamento jurídico português.

As sociedades que admitiam estas *ações douradas* eliminaram-nas em assembleia geral através da alteração dos respetivos estatutos, no seguimento deste Decreto-Lei.

VII – Ações com privilégio político respeitante a cargos em órgãos sociais

Outro possível privilégio de ordem política que merecerá também a nossa análise é o importantíssimo direito especial a um cargo irrevogável de titular de um órgão social.

Será legítimo emitirem-se ações preferenciais que atribuam tal direito político?

Creemos que será importante ter em atenção, a este respeito, antes de mais, o disposto nos arts. 257-3 e 391-2.

De acordo com o primeiro, “*a cláusula do contrato de sociedade que atribui a um sócio um direito especial à gerência não pode ser alterada sem o consentimento desse sócio. Podem, todavia, os sócios deliberar que a sociedade requeira a suspensão e destituição judicial do gerente por justa causa e designar para tanto um representante especial*”.

¹³⁶Exemplo: Acórdão de 11 de Novembro de 2010 – Processo: C-543/08 – Sobre a conformidade dos direitos especiais do Estado na EDP que estavam estipulados no artigo 13 do Decreto-Lei 141/2000 de 15 de Julho. Incidia sobre a violação da circulação de capitais devido à existência das *golden-shares*, mais precisamente a propósito do direito de veto detido pelo Estado.

È uma disposição específica das sociedades de quotas e que, por isso, nos não interessa verdadeiramente.

Passemos ao segundo, que é próprio da sociedade anónima, o qual reza assim: “*no contrato de sociedade pode estipular-se que a eleição dos administradores deve ser aprovada por votos correspondentes a determinadas percentagens de capital do capital ou que a eleição de alguns deles, em número não superior a um terço do total, deve ser também aprovada pela maioria dos votos conferidos a certas ações, mas não pode ser atribuído a certas categorias o direito de designação de administradores*”

Parecem-nos importantes os seus dois últimos passos, porque, se não nos enganamos, podem inferir-se deles, as seguintes conclusões:

a) Está aqui legitimada a emissão de ações privilegiadas com o direito de vetarem, por si, maioritariamente, a eleição de administradores em número determinado, até um terço do total deles;

b) Não é, por outro lado, admissível a atribuição, no contrato de sociedade, do direito de designação de administradores.

Daqui retiramos que, ao invés do que vimos há pouco para o gerente das sociedades de quotas, não será legítima, na anónima, a figura do *administrador estatutário*. O preceito proíbe, expressa e claramente, que o contrato de sociedade permita a certos acionistas um direito exclusivo de designação de qualquer administrador.

Quando, pois, no nº 1 do mesmo artigo se prevê que “*os administradores podem ser designados no contrato de sociedade*”, não se está a conceder que estes o sejam à sombra de um direito especial, mas apenas a indicá-los simplesmente aí, sem mais direitos do que o de completarem a duração do seu mandato.

O contrário disto estaria irremediavelmente condenado pelo que se dispõe na parte final do nº 2: não pode ser atribuído a certas categorias de ações o direito de designação de administradores.

Portanto, o privilégio que prontamente ressalta do que se acaba de referir é o das categorias de ações que podem vetar a eleição de certo ou certos administradores, até ao limite contratual fixado, nunca superior a um terço do total.

Este direito especial está, portanto, à nascença, temporalmente limitado ao respetivo exercício. Em cada mandato, os acionistas privilegiados têm o direito de vetar, nunca de eleger administradores de sua exclusiva designação.

Não haverá nunca um administrador, digamos assim, vitalício, como pode estabelecer-se na sociedade de quotas com o gerente estatutário.

CAPÍTULO V

REGIME LEGAL DO DIREITO DOURADO

31. Regime legal do direito dourado decorrente da sua natureza jurídica.

Se, como vimos (cf. *supra*, nº 25), o direito dourado incorporado numa *golden share* tem a natureza jurídica de um *direito especial*, é o art. 24 CSC que vai, fundamentalmente, estabelecer o seu regime jurídico.

O nº 1 de tal disposição começa por determinar a obrigatoriedade legal de os direitos especiais serem estipulados nos estatutos da sociedade,

já que são criados pelos sócios e é no contrato que se consagram, segundo a vontade unânime dos acionistas, as normas fundamentais que hão de reger a sua atividade.

Relativamente às sociedades anónimas, o artigo 272, alínea c), exige que do contrato constem especialmente as categorias de ações que vierem a ser criadas, com indicação expressa do seu número e dos direitos atribuídos a cada categoria, aliás, em estreita harmonia com o estabelecido no nº 4 do citado art. 24, onde se proclama que, “*nas sociedades anónimas, os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações*”.

E se isso não acontecer?

Se a criação de ações privilegiadas não for convencionada *ab initio*, podem os acionistas, a determinada altura da gestão societária, sentir essa necessidade e quererem emitir ações douradas.

Quid juris?

Da expressão literal do nº 1 do artigo 24, não se pode concluir nada que imponha uma constituição de direitos especiais unicamente com a formação da sociedade; apenas exige, sem especificar nenhum período temporal, que tais direitos sejam estipulados *no contrato*, pois só assim são admitidos.

Mas o contrato não desaparece com a constituição da sociedade: é a sua fonte, mas permanece durante a sua existência, como sua norma fundamental, a que as deliberações sociais devem obediência, só se podendo decidir validamente noutra sentido por prévia alteração dele.

Portanto, existindo o consentimento dos acionistas, nomeadamente dos que irão ser colocados numa posição de desvantagem, não se vê qualquer impedimento a uma alteração do contrato de sociedade, a prever a emissão de determinada categoria de ações preferenciais.

O consentimento ulterior é, assim, pressuposto imperativo para se poder verificar esta estipulação contratual.

Mas que consentimento?

O da unanimidade dos acionistas? Ou bastará o da maioria qualificada necessária à alteração do contrato de sociedade?

Relativamente a esta questão, entre os Autores, existem posições divergentes.

RAÚL VENTURA defende a exigência de unanimidade, já que alguns deles irão ficar em posição de desvantagem face aos eventuais futuros titulares de direitos especiais, pondo em causa o princípio da igualdade de tratamento dos sócios (artigo 321 CSC)¹³⁷.

Já PAULO OLAVO CUNHA defende que basta a maioria normal exigida para a alteração do contrato¹³⁸.

Para este efeito, sustenta, no que respeita às sociedades anónimas, que, “se nem para a supressão de privilégios já existentes se impõe a unanimidade dos respetivos titulares (cf. art. 389, nº 2), não se compreende por que razão, para a criação de ações privilegiadas – situação inversa – se deve exigir a concordância de todos os acionistas”¹³⁹.

Outro dos Autores que partilha também desta posição é COUTINHO DE ABREU. O Ilustre Professor afirma que a violação do princípio da igualdade de tratamento pode ser imposta pelo interesse social. O próprio

¹³⁷ Neste sentido, pronunciam-se também LUÍS BRITO CORREIA, *Direito Comercial, 2ª Sociedades Comerciais*, AAFDL, 1978, p. 330; RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, III, Almedina, 1991, p. 16; PINTO FURTADO, *Código das Sociedades Comerciais*, 6ª ed., Quid juris, 2012, p. 63. Na Itália, este entendimento é defendido na doutrina e em unânime na jurisprudência (v. neste sentido GASTONE COTTINO, *Le società*, 1º - II, 4ª ed., Padova, CEDAM, 1999, p. 312).

¹³⁸ No sentido da maioria podem citar-se PAULO OLAVO CUNHA, (*Os direitos especiais nas sociedades anónimas*, Almedina, 1993, p. 184 e, mais desenvolvidamente, em *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª. ed., quanto às sociedades de quotas, pp. 312-313 e, relativamente às anónimas, pp. 412-413); COUTINHO DE ABREU (*Sociedades*, 4ª ed., pp. 216-217) e SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA (*Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, I, Almedina, 2010, pp.414-415); MANUEL POIRIER BRAZ, (*Sociedades comerciais e Direitos Especiais*, Livraria Petrony, 2010, p. 110)

¹³⁹ *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª edição, p. 412

CSC admite que ações preferenciais se possam emitir depois da constituição da sociedade (arts. 383-3-4; 458-4 e 460-2). Além disso, as deliberações que, por alteração do contrato, criem direitos especiais, mas violem o princípio da igualdade, são anuláveis (art. 58-1, als. *a*) ou *b*)¹⁴⁰.

ANTÓNIO SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA, por seu lado, sustentam que “o princípio da igualdade de tratamento é garantido no momento da própria votação da alteração do contrato de sociedade que conduza à introdução do direito especial”¹⁴¹.

Perante os argumentos acima sumariados, cabe referir, com o devido respeito, que a posição de PAULO OLAVO CUNHA vem comparar, a nosso ver, a renúncia a um privilégio com o suportar de um sacrifício.

Pensamos que são situações diferentes e incomparáveis.

O acionista que renuncie a uma regalia não vai colocar os demais titulares de ações ordinárias numa situação de desvantagem; pelo contrário, ele próprio, ao querer deixar de gozar de determinada vantagem, está a colocar-se na mesma posição daqueles.

Já não se passa o mesmo se, no decorrer da atividade social, se decide criar ações privilegiadas, quando a lei expressamente prevê, no artigo 24-1, que “só por estipulação no contrato” podem ser criados direitos especiais. Não nos parece justo, nem consentâneo com o princípio da igualdade de tratamento dos sócios que, quem represente a maioria, possa impor aos restantes acionistas uma alteração do contrato desta natureza, que os vai deixar numa posição de aberta desvantagem.

Só por unanimidade isto nos parece possível.

¹⁴⁰ JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial, II-Sociedades Comerciais*, 4ª ed., Almedina, 2011, pp. 216-217.

¹⁴¹ ALEXANDRE SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, I, pp. 414-415.

A emissão desta categoria de ações *a posteriori*, vai, sem qualquer dúvida, repetimos, colocar os outros acionistas numa situação de desvantagem, tornando as suas posições mais frágeis e vulneráveis, pelo facto de, a qualquer momento, se poder alterar o contrato, sem, na opinião destes Autores, ser necessária a unanimidade.

Como é que se pode considerar que o regime da renúncia a um privilégio deve ser igual ao regime de imposição de um sacrifício?

Pela nossa parte, salvo o devido respeito, temos muita dificuldade em admiti-lo.

Por outro lado, discordamos, ainda, salvo o devido respeito, do argumento de ANTÓNIO SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA, por considerarmos que a igualdade de tratamento só pode ser realmente garantida quando o voto dos que sofrem a desigualdade for decisivo; não, quando os que formam a maioria, mesmo qualificada, votam a desigualdade, impondo-a decisivamente aos outros.

Por fim, quanto aos argumentos de COUTINHO DE ABREU, quem define o que é o *interesse social*, havendo desacordo quanto a ele, será, segundo cremos, o juiz.

Teremos então uma entidade exterior à sociedade a impor aos acionistas prejudicados uma desigualdade social que a lei declarou *dever estabelecer-se no contrato*, o qual, por pressuposto, forma-se por acordo unânime.

Este Ilustre Professor refere ainda, nas suas palavras, que “a própria lei admite que as sociedades anónimas emitam, depois da sua constituição, ações de categorias especiais – algumas das quais podem atribuir direitos especiais – sem que seja necessária a unanimidade dos votos e sem que

todos os sócios tenham de ou possam subscrevê-las (cf. os arts. 383, 3, 4; 458, 4; 460, 2)”¹⁴².

Não nos parece, salvo erro da nossa parte, que a afirmação realmente se confirme, perante os textos dos aludidos preceitos.

Com efeito, relativamente ao artigo 383-3 e 4, cabe referir que, logo no n° 2, se dispõe que, para deliberar sobre a alteração do contrato da sociedade, fusão, cisão, transformação, dissolução, ou outros assuntos para os quais a lei exija maioria qualificada, sem, no entanto, o ter especificado, exige-se que o quórum seja constituído por um terço do capital.

Assim, em primeira convocação exige-se um quórum de um terço do capital (n° 2) e, em segunda convocação, não há quórum constitutivo (n° 3). Além disso, na convocatória, pode logo estabelecer-se uma segunda data, para o caso de, em primeira convocação, não se reunir quórum, desde que entre as duas datas decorram mais de 15 dias (n° 4).

As situações previstas nestas disposições não aludem, não incluem, qualquer referência, expressa ou implícita, à criação de ações privilegiadas no decorrer da atividade societária.

Por seu lado e quanto ao art. 458, reporta-se ele ao direito de preferência na subscrição de *ações novas*, quer ordinárias, quer de *qualquer categoria especial*, o que nos permite subentender que estamos perante um caso em que a lei se refira a ações que venham a ser criadas em momento posterior ao da constituição da sociedade, sem qualquer previsão contratual antecedente.

O artigo traz consigo também uma salvaguarda na 2ª parte do n° 4, quando dispõe que, “*se as novas ações forem iguais às de alguma categoria especial já existente, a preferência pertence primeiro aos*

¹⁴² JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial, II-Sociedades Comerciais*, 4ª ed., Almedina, 2011, pp. 216-217.

titulares de ações dessa categoria e só quanto a ações não subscritas por estes gozam de preferência outros acionistas”.

Em suma, o artigo refere a criação de novas ações, por ocasião de um aumento de capital, em princípio ordinárias, podendo ser até especiais e privilegiadas, mas em nenhum passo – parece-nos – admite que, em qualquer aumento de capital, estas se criem autonomamente, dispensando a autorização do contrato de sociedade.

Já sabemos que, neste, se pode permitir a criação de ações privilegiadas por deliberação posterior. Neste caso, é incontestável que o art. 458 venha a funcionar, pois há previsão contratual nesse sentido.

Fora disso, porém, não se vê, no preceito, nenhuma previsão dessa criação autônoma.

Em nosso modesto parecer e salvo melhor opinião, o preceito não traz, pois, qualquer *apport* útil ao problema.

Outro tanto se diga em relação ao argumento fundado no n° 2 do art. 460 CSC.

O que ele determina é que “*a assembleia geral que deliberar o aumento de capital pode, para esse aumento, limitar ou suprimir o direito de preferência dos acionistas desde que o interesse social o justifique*”.

Onde está aqui uma permissão de criação de direitos especiais, quando o que o preceito determina é, tão somente, que se limite ou suprima um direito de preferência?

É que, se se limitasse ou suprimisse, aqui, um direito especial existente, a deliberação, ainda que justificada pelo interesse social, seria inapelavelmente ineficaz sem a autorização dos titulares, nos precisos termos do disposto no art. 55 CSC e como o veremos mais detidamente, quando do caso nos ocuparmos especificamente (cf. *infra*, n° 35).

Para terminar, vários Autores a favor da maioria qualificada para alteração do contrato que insira uma categoria de ações preferenciais, consideram que a exigência de unanimidade iria pôr grandemente em causa a possibilidade de se convencionarem direitos especiais em momento posterior ao da criação do contrato social, o que muitas vezes se poderia tornar prejudicial à própria sociedade, pois, apesar de os direitos privilegiados serem criados no interesse do sócio titular, servem igualmente de meio de atração para novos investidores, o que, conseqüentemente, dá origem a um processo de crescimento e desenvolvimento da atividade económica da sociedade.

Não deixa isto de ser verdade, mas importa ponderar que a criação de ações privilegiadas atenta severamente contra o princípio da igualdade dos sócios, sendo decerto violento impô-la sem a aquiescência dos acionistas afetados.

Se, por hipótese, o interesse social o exigir de modo patente, não deixará, geralmente, de se formar, na prática, a unanimidade – pois o interesse social é também, por suposto, o interesse de cada um dos sócios.

Se, porém, numa hipótese particular mais rara, a minoria sobrepuser claramente um seu interesse particular ao social, poderá então, e só então – pensamos nós – equacionar-se a hipótese de recurso à solução da inextricabilidade deliberativa.

Quanto a esta, ela começou por ser, entre nós, um caso de dissolução da sociedade, fundado na impossibilidade de preenchimento do fim social (então, o art. 120 CCom, quando referia que as sociedades dissolvem-se... “3º – por se achar preenchido o fim delas, ou ser impossível satisfazê-lo”).

A tal disposição corresponde, agora, a causa de dissolução administrativa ou por deliberação dos sócios da al. b) do art. 142-1

CSC)¹⁴³ – mas propende-se antes, hoje em dia, a defender, em vez dela, o recurso a providências salvadoras da sociedade.

RAÚL VENTURA que, desde a primeira hora, pugnou por esse recurso, sustenta agora, à face do CSC, que o comportamento de um sócio pode conduzir à exclusão dele ou à exoneração dos outros¹⁴⁴.

Esta solução foi especialmente sustentada a propósito das sociedades de quotas, onde será fácil resolver o problema excluindo o sócio prevaricador, nos termos do disposto no art. 241 CSC.

Já não será tão fácil defendê-la, perante as sociedades anónimas, em presença de uma assim chamada *minoría de barragem* que impede, com *abuso do direito negativo*, que se adote uma deliberação, porventura imperiosa para o interesse social, de modo a evitar que se caia na dissolução, porque a sua atividade se tornará de facto impossível (art. 142-1, al. b), CSC).

Na nossa doutrina, dos poucos Autores que, entre nós, se ocuparam do tema e unicamente em meados do século passado, todos desistiram de lhe apresentar solução¹⁴⁵, exceto um que preconizou a suscetibilidade de “se pedir ao tribunal que anule os votos dos sócios minoritários diretamente interessados fazendo assim passar a deliberação”¹⁴⁶ – o que, como logo foi notado¹⁴⁷, não resolvia o problema pois, anulados os votos abusivos, continuava a faltar a maioria necessária.

¹⁴³ Assim o sustentavam, entre outros, em análise crítica de jurisprudência: GENTIL MARTINS (*Jornal do Fôro*, 26º, pp. 42 ss); J. M. V. BARBOSA DE MAGALHÃES (*Gazeta da Relação de Lisboa*, 36º, pp. 344 ss); JOSÉ ALBERTO DOS REIS (*Rev. Leg. Jurs.*, 77º, pp. 373 ss).

¹⁴⁴ RAÚL VENTURA, *Dissolução e liquidação de Sociedades (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, Almedina, Coimbra, 1987, pp. 129-130.

¹⁴⁵ TEÓFILO DE CASTRO DUARTE, *O Abuso do direito e as deliberações sociais*, Coimbra Editora, 1952, pp. 162-164; PINTO FURTADO, *Código Comercial Anotado – Das Sociedades em Especial*, 1º vol., tomo II, pp. 550-552; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Do abuso do direito*. Livraria Almedina, Coimbra, 1983, pp. 184-185.

¹⁴⁶ RIVERA MARTINS DE CARVALHO, *Deliberações sociais abusivas (Economia e Finanças*, XX, p. 219

¹⁴⁷ PINTO FURTADO, *Código Comercial Anotado – Das Sociedades em Especial*, 2º vol., tomo II, p. 551, n.

Entretanto, o problema deixou de interessar a nossa doutrina e, no domínio do CSC, não demos por que algum Autor dele se tenha ocupado.

À luz, porém, do CSC, parece-nos que, se se quiser evitar a dissolução que, como notou GOWER, poderá constituir, na prática, um *matar a galinha dos ovos de ouro*¹⁴⁸, será, pelo menos em alguns casos, possível solucionar satisfatoriamente a questão, evitando a dissolução.

Poderá acontecer assim, se bem pensamos, sempre que o contrato de sociedade seja previdente, e impuser ou permitir que, em caso de *abuso do direito negativo* ou, em linguagem menos técnica e mais abrangente, quando se torne impossível obter uma maioria qualificada em virtude de votos minoritários contrários ao interesse social – se amortizem as ações dos seus abusivos titulares.

Prevista esta situação e amortizadas as respetivas ações em assembleia geral, por maioria simples (arts. 347-5 e 386-1 CSC), isso implicaria a redução do capital social (art. 347-2 CSC) que, desse modo, já obteria o pleno para se alcançar de seguida uma votação unânime que, inclusivamente, poderia ainda aumentar o capital social na dimensão considerada adequada.

Concedemos que esta escapatória terá de partir de que esteja prevista ou imposta, no contrato de sociedade, uma faculdade de amortização das ações, que pode, na prática, não ter sido estipulada.

Como também será possível ocorrer que, não estando ainda inteiramente liberadas as ações amortizáveis, a redução do capital social não possa verificar-se por a situação líquida da sociedade não conseguir exceder o novo capital em mais de 20% (arts.347-7, al. a), e 97-1 CSC).

¹⁴⁸ Como refere: “*if the company was prospering, it was tantamount to killing the goose that might lay the golden egg*” – L. C. B. GOWER (with contributions of D. D. PRENTICE and B. G. PETTET), *Principles of Modern Company Law*, 5ª ed., Sweets &Maxwell, London, 1992, p. 662.

Será só dentro destes limites, supomos, que a solução que acabamos de sugerir poderá aplicar-se.

32. Transmissibilidade.

A condição para a transmissibilidade, em geral, dos direitos especiais, depende do tipo de sociedades a que estão associados.

São os n^{os} 2, 3 e 4 do artigo 24 que dispõem acerca da cessão destes direitos, consoante estejamos perante uma sociedade em nome coletivo, uma sociedade de quotas ou uma sociedade anónima.

No caso das sociedades em nome coletivo, os direitos especiais são intransmissíveis, salvo cláusula em contrário (art. 24, n^o 2).

No que respeita às sociedades de quotas, o n^o 3 distingue consoante a natureza do respetivo direito especial seja patrimonial (exemplo do direito a uma parte acrescida nos lucros de exercício¹⁴⁹) ou não patrimonial.

Quanto aos direitos especiais de natureza *não patrimonial*, esses, são intransmissíveis. Nunca se transmitem, nestas sociedades.

Assim, quando se trate de um direito especial à gerência (art. 257-3) ou a “dois votos por cada cêntimo do valor nominal da quota” (art. 250-2)¹⁵⁰, que constituem ambos, obviamente, direitos de natureza não patrimonial, a cessão da quota respetiva não os transmitirá.

Nestas sociedades, em regra, os direitos especiais de natureza patrimonial são transmissíveis com a quota, a menos que o contrato estipule em sentido contrário; já quanto aos direitos especiais cuja natureza

¹⁴⁹ PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades comerciais*, 5ª edição, Almedina, 2012, p. 314

¹⁵⁰ De que o direito de voto tem natureza administrativa ou corporativa não pode obviamente duvidar-se. Assim: PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de JORGE M. COUTINHO DE ABREU), I, Almedina, 2010, p. 350.

não é patrimonial, a norma é imperativa quando proíbe a sua transmissibilidade, sem possibilidade de haver disposição contrária.

Tal distinção relativa à natureza dos direitos especiais já não se verifica quanto às anónimas, uma vez que, neste tipo societário, os direitos em questão são atribuídos a uma categoria de ações, e não à pessoa dos acionistas.

Em semelhante tipo, estes direitos transmitem-se com as ações que lhes estão associadas, o que, em princípio, pode fazer-se livremente, salvo as restrições particulares que constem do contrato (al. *b*) do art. 272) – o qual, aliás, não pode ir além do permitido por lei (art. 328, nº 1).

Pode, no entanto, ser limitada, em certos casos, expressamente previstos na lei.

Constam do nº 2 do art. 328.

Assim, é expressamente permitido ao contrato de sociedade:

a) – Sujeitar a transmissibilidade das ações nominativas ao consentimento da sociedade, naturalmente prestado em assembleia geral (artigo 328, nº 1, referido à al. *a*) do seu nº 2);

b) – No mesmo caso de alienação de ações nominativas, estabelecer um direito de preferência dos outros acionistas, bem como determinar as regras quanto ao seu exercício (art. 328-2, al. *b*);

c) – Subordinar a transmissão de ações nominativas e a constituição de penhor ou usufruto sobre elas à existência de requisitos subjetivos ou objetivos concordantes com o interesse social (al. *c*) do art. 328-2).

Desta forma, não havendo nenhuma das limitações acima descritas, a transmissão de ações privilegiadas, ou seja, às quais foram atribuídos direitos especiais que as constituem, será livre, como aliás decorre do próprio art. 24-4, *in fine*: “nas sociedades anónimas, os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações *e transmitem-se com estas*”.

Os novos acionistas nunca se irão deparar, pois, com uma perda destes direitos pela cessão: os direitos especiais são atribuídos não a eles, mas à categoria de ações com os quais se transmitem.

33. Revogabilidade

Uma das principais características relativas às ações douradas, integrando, como integram, direitos com a natureza de direitos especiais, é a *inderrogabilidade* ou *irrevogabilidade* dos mesmos, sem o consentimento dos respetivos titulares e apenas de princípio.

A própria amortização das suas ações já não podia fazer-se, em si, sem prévia autorização do contrato de sociedade (cf. art. 345-1 CSC).

Aliás, onde residiria a vantagem destes privilégios, se pudessem ser retirados aos seus titulares sem eles nisso consentirem?

Dar-se uma vantagem que resulta de uma contrapartida importante, e poder-se depois retirá-la *ad libitum*, não atrai quem a ela se possa candidatar.

Os direitos especiais representados nas ações douradas só podem, portanto, salvo regra legal (art. 345-1), ou estipulação contratual expressa em contrário, ser excluídos ou coartados mediante a autorização do acionista titular – como resulta do art. 24, nº 5.

De resto e como se disse, se é permitida a concessão de direitos especiais a acionistas, a um, a vários, ou mesmo a todos eles¹⁵¹, não seria

¹⁵¹ Sobre a questão de os direitos especiais poderem ser atribuídos a todos os sócios, a doutrina divide-se. Para alguns autores como PAULO OLAVO CUNHA (em *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: As ações privilegiadas*, Almedina, Coimbra, 1993, pp. 23-25); MIGUEL PUPO CORREIA (*Direito Comercial – Direito da empresa*, 12ª ed., Coimbra Editora, 2009, p.226-227) e RAÚL VENTURA (em *Direitos especiais dos sócios*, in “*O Direito*”, 1989, I, p. 215), a admissibilidade da concessão de direitos especiais a todos os sócios põe em causa a especialidade característica dos mesmos, pois, a ser assim, funcionariam como direitos gerais atribuídos a todos os sócios.

atrativo que pudessem ser extintos em qualquer altura, sem se atender à vontade daqueles que os detém.

O direito especial é, portanto, em princípio, *inderrogável* – mas, apesar disso, também *renunciável*.

É *inderrogável*, em princípio, por não poder ser suprimido ou coartado sem o *consentimento* do acionista seu titular, segundo o processo de que nos ocuparemos oportunamente em pormenor (v. *infra*, nº 34); é *renunciável* porque derogável com o seu consentimento: ao prestar este, necessariamente renuncia a ele.

Esta é a regra, a grande e natural restrição à sua revogabilidade.

Daqui, o podemos dizer que o privilégio acionista é *inderrogável*, mas apenas em princípio e, nesta base, termos epigrafado este número de *revogabilidade*, em vez de *irrevogabilidade*, como também estivemos tentadas a fazê-lo, porque a *inderrogabilidade* é afastável pelo consentimento dos titulares, além de em certas hipóteses especiais, admitidas na lei.

Prevê realmente esta que, em certos casos, podem estes direitos ser suprimidos ou apenas diminuídos independentemente da vontade dos respetivos titulares – como resulta de o art. 24-5 CSC que, depois de ter enunciado o princípio básico da *inderrogabilidade* ou mesmo da *incoartabilidade*, sem esse consentimento, prontamente o ter excecionado,

Para outros autores como PINTO FURTADO (*Curso de Direito das Sociedades*, 5ª ed., Almedina, Coimbra, 2004, pp. 235-236); MENEZES CORDEIRO (*Manual de Direito das sociedades*, vol. I – *Das sociedades em geral*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, pp. 567-568) e POIRIER BRAZ (em *Sociedades Comerciais e Direitos Especiais*, Livraria Petrony, 2010, p. 38), a especialidade afere-se pela natureza privilegiada e pelo caráter *inderrogável* (art. 24, nº5) do próprio direito e não pelo número de sócios a que são atribuídos. A nossa opinião vai ao encontro desta última posição doutrinária.

Cabe a propósito referir ainda que o acórdão da Relação de Lisboa, de 19-4-1988, admitiu a possibilidade de um direito especial ser atribuído à totalidade dos sócios (já admitida pelo Supremo no acórdão de 20-12-74 e de 14-12-78), não sendo isso que faz perder a vantagem societária, já que o que verdadeiramente importa é a essência, a natureza desse privilégio, *inextinguível* sem o acordo do seu titular. Esta possibilidade, porém, confina-se às sociedades cujo capital não se represente por ações.

nestes termos: “salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário”.

Portanto, é elementar que o contrato de sociedade, quando prevê a suscetibilidade de emissão de determinada categoria de ações preferenciais, declare, não apenas de forma implícita (essa não seria válida, pois o preceito exige que seja *expressa*), mas *explicitamente*, que a assembleia geral poderá deliberar a eliminação de tal categoria de ações, em termos que deverá especificar, nomeadamente, por amortização das respetivas ações, ou convertendo-as em ações ordinárias.

E até requerer uma *maioria qualificada* para a deliberação, ou contentar-se com a *maioria simples*.

A lei não estabelece, a este respeito, qualquer limitação, nem de modo nem de tempo. Simplesmente, os termos em que o poderá fazer deverão ser, naturalmente, estabelecidos de forma *expressa*.

Nem sequer se nos afigura, portanto, afastado que se relegue a supressão do privilégio para a livre determinação da assembleia geral.

Um privilégio estabelecido nestes termos poderá ser, todavia, de tal modo precário que, dificilmente, dará grande acolhimento de beneficiados, compreendendo-se por isso que o legislador se não tenha preocupado em pormenor com as restrições que a vontade constituinte dos sócios quisesse imprimir.

Bastou-lhe exigir que se revestisse de uma formulação *expressa*.

Mas, como se salientou, além da supressão ou coartação consentida ao contrato, pode haver ainda, como se viu, a que é resultante de “regra legal”.

O caso que a este respeito logo salta à lembrança é o do art. 345-1 CSC que, todavia, se conjuga com uma concorde estipulação contratual.

Em conformidade com este preceito, “se o contrato de sociedade o autorizar, as ações que beneficiem de algum privilégio patrimonial podem, na sua emissão, ficar sujeitas a remição em data fixa ou quando a assembleia geral o deliberar”.

Aqui temos um exemplo de “regra legal”, a prever a remição de ações douradas de privilégio patrimonial, mas podem citar-se mais duas, até mais incisivas: os arts. 257, nº 3 e 531, nº 2¹⁵², ambos relativos à sociedade de quotas.

34. Consentimento dos titulares da mesma categoria.

Se a lei prevê cuidadosamente a estabilidade de direitos privilegiados, ancorada em princípio na vontade soberana dos seus titulares, uma vez integrados em ações douradas, temos de lançar agora as nossas vistas para o sistema previsto para a sua expressão da concordância perante uma ulterior vontade social de, a certa altura, suprimir ou de algum modo restringir esses direitos.

Eles têm a natureza jurídica, como temos vindo a salientar, de *direitos especiais*, os quais por determinação de princípio da lei, têm a característica de serem inderrogáveis, quando falte o consentimento dos respetivos titulares.

Tal inderrogabilidade não é, absoluta, já que a lei, ao consagrá-la, no art. 24-5 CSC, logo a ressalva perante contrária estipulação contratual ou regra legal.

¹⁵² Artigos indicados pelo Professor RAÚL VENTURA em *Sociedades por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, III, Almedina, Coimbra, 1991, p. 20

Não havendo, porém, esta exceção, é indispensável a prestação do consentimento, o qual, no nosso caso, segundo expressa disposição do art. 24-6 CSC, deverá ser dado em assembleia especial dos acionistas da respetiva categoria.

É, portanto, por deliberação desta assembleia e só através do voto nela prestado pelos respetivos acionistas que a concordância poderá ser validamente concedida.

Sem dúvida, os titulares de ações preferenciais sem voto terão aí direito de voto, pois só o não têm nas assembleias gerais. Doutro modo, nem sequer se poderia prestar o consentimento, pois a inteira categoria é unicamente formada por titulares *sem direito de voto*.

Duas questões se levantam então.

A primeira é a de saber se a deliberação da assembleia especial deve ser unânime, ou apenas maioritária – e, neste caso, se por maioria simples ou maioria qualificada.

Todos os Autores estão de acordo em que não tem de ser unânime.

Já quanto à maioria exigível não se pode dizer o mesmo.

A tese de que ela deve ser sempre qualificada estriba-se, segundo a formulação de SOVERAL MARTINS/COSTA, na ideia de que “uma vez que está em causa uma alteração do contrato de sociedade...em princípio, a deliberação nessa assembleia especial deve ser tomada por maioria de dois terços”¹⁵³.

Idêntica posição sustenta PAULO OLAVO CUNHA, fundando-se na mesma razão: visto que o direito especial só pode ser concedido no contrato de sociedade, o consentimento à sua supressão constitui uma

¹⁵³ ALEXANDRE SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de JORGE M. COUTINHO DE ABREU), I, Almedina, 2010, p. 417.

alteração contratual que terá de ser prestado em assembleia pela mesma maioria e quórum constitutivo de semelhante alteração¹⁵⁴.

Deste modo, à luz do art. 383, n^{os} 2 e 3, e 386, n^{os} 3 e 4, ”a deliberação, nessa assembleia especial deve ser tomada por maioria de dois terços”¹⁵⁵.

Em nossa opinião, cremos que não poderá afirmar-se este princípio de forma tão absoluta.

O preceito regulador da matéria é o art. 389 CSC, o qual, no seu n^o 1, determina que as assembleias especiais de acionistas funcionam “*nos termos prescritos pela lei e pelo contrato de sociedade para as assembleias gerais*”.

Depois, o seu n^o 2 declara que, “*quando a lei exija maioria qualificada para uma deliberação da assembleia geral, igual maioria é exigida para as assembleias especiais sobre o mesmo assunto*”.

Ora a regra das maiorias para a assembleia geral é a da “maioria dos votos emitidos” – a maioria simples (art. 386-1 CSC).

Tirando os casos particulares estabelecidos por lei ou pelo contrato de sociedade, as maiorias qualificadas são as constantes do art. 383-2 CSC: deliberações sobre *alteração do contrato, fusão, cisão, transformação e dissolução da sociedade*.

Pelo facto de se referir, no n^o 1 do art. 24, que só por estipulação do contrato podem ser criados direitos especiais, não se segue que, as ações preferenciais tenham necessariamente de ser constituídas e reguladas no próprio contrato de sociedade.

Elas têm de ser aí previstas, mas pode deixar-se a sua regulação e emissão para a assembleia geral.

¹⁵⁴ PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5^a ed., Almedina, 2012, p. 415.

¹⁵⁵ ALEXANDRE SOVERAL MARTINS/RICARDO COSTA *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de JORGE M. COUTINHO DE ABREU), I, Almedina, 2010, p. 417.

O próprio art. 342-1 CSC prevê um caso destes, quando admite a suscetibilidade de conversão de ações ordinárias em preferenciais sem voto por deliberação da assembleia geral, “observando-se o disposto nos artigos 24, 341, nº 1 e 389”.

Logo, bastando que o contrato a admita, relegando o tempo e o modo da conversão para a assembleia geral, podem aquelas ações douradas vir a ser criadas ulterior.

Se, mais tarde, se entender que devem os seus direitos especiais ser limitados ou extintos, o consentimento da assembleia especial necessário para esse efeito não envolve, claramente, uma alteração do contrato e, portanto, não terá de ser tomado por maioria qualificada.

De resto, se assim não fosse e mesmo nesse, ou em casos semelhantes, se exigisse sempre a maioria qualificada, por estar invariavelmente em causa uma alteração contratual, nesse amplo sentido, então jamais haveria assembleias especiais de deliberação por maioria simples – quando a verdade é que o art. 389 não estabelece exclusivamente para elas a maioria qualificada, mas uma equiparação às diferentes maiorias exigidas para a assembleia geral, entre as quais está, como regra, a maioria simples.

Não envolvendo, portanto, a autorização para a limitação ou supressão de direitos preferenciais de acionistas qualquer destes casos específicos, retira-se daqui, se bem pensamos, que, salvo especial determinação do contrato de sociedade, o consentimento será válido quando aprovado apenas “por maioria dos votos emitidos”, isto é por *maioria simples*.

Diferente será o caso quando a limitação ou supressão dos direitos especiais implicar, necessariamente, a revogação ou modificação de específica cláusula contratual.

Então, como resulta, inequivocamente do disposto no art. 389-2 CSC, é pela maioria qualificada exigida para a assembleia geral que a assembleia especial terá efetivamente de deliberar¹⁵⁶.

A segunda questão a que tínhamos começado por aludir será a de saber se os votos de abstenção, na assembleia especial, valerão como consentimento.

Suponha-se que o resultado da votação foi o seguinte: 5.000 votos contra; 3.000, a favor; e 5.000 abstenções.

O consentimento considera-se neste caso prestado? Ou não?

Se se entender que a abstenção vale aprovação, esta foi dada por um total de 8.000 votos.

Se se aplicar a regra das assembleias gerais, a deliberação foi rejeitada por 5.000 votos contra, e 3.000 a favor.

Em nosso entender, o facto de o artigo 55 contemplar a possibilidade de o acordo poder ser tácito, levanta o problema básico do significado de uma abstenção por parte do acionista na deliberação sobre o assunto em presença.

Segundo PINTO FURTADO, não pode entender-se a abstenção de outra forma se não como uma atitude de desinteresse relativamente ao resultado dos votos, de indiferença e, nessa base, um voto de abstenção deve ser interpretado como um assentimento implícito à votação final¹⁵⁷.

No entanto, cabe referir que, caso o sócio não compareça na assembleia geral, não se poderá interpretar essa ausência como um voto implícito, já que o motivo que poderá estar associado à sua ausência pode ser devido a inúmeras causas.

¹⁵⁶ Então, para maiores desenvolvimentos, EDA MARQUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de JORGE M. COUTINHO DE ABREU), Nº 6, Almedina, 2013, pp. 178-186

¹⁵⁷ PINTO FURTADO, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Almedina, 2005, p. 521

Há que ter em atenção que o facto de o artigo 55 individualizar a situação quando exige o consentimento de «*determinado sócio*», não faz com que esse sócio seja encarado como um elemento terceiro ao plenário.

O seu assentimento é imprescindível, não deixando, no entanto, de ser sócio e membro da assembleia geral com os mesmos direitos que todos os outros sócios.

Nesta hipótese, o *consentimento é dado por deliberação da assembleia especial*, conforme o disposto nos arts. 24, nº 6, e 389.

Ele decorrerá, então, precisamente, de uma deliberação de assembleia especial, cujo regime consta do artigo 389.

Portanto, só a abstenção resultante de voto emitido como tal na assembleia poderá em princípio, segundo este Autor, valer como abstenção¹⁵⁸.

Simplesmente e, se bem interpretamos, a atitude de indiferença deve ser entendida relativamente ao resultado final, isto é, tanto para a aprovação como para a rejeição.

Assim, no exemplo posto há pouco, a conclusão então deduzida estará mal formulada.

Se é indiferente o resultado final para os abstencionistas, deverá concluir-se que, numa votação de 5.000 votos contra, e 3.000 a favor, as abstenções, sejam elas em que número for, são sempre neutras e, então, só os votos negativos e positivos entre si se digladiam e farão o vencimento a apurar pelo presidente da mesa. No caso, o consentimento tinha sido rejeitado.

Já julgamos, porém que, no seguimento do entendimento do Autor em referência, se a assembleia especial se reunir para deliberar se dá ou não

¹⁵⁸ Em sentido contrário, a propósito do consentimento do sócio na amortização de quota no art. 233-1 CSC, RAÚL VENTURA, *Sociedade pior Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, I, Almedina, 1987, p. 672.

o consentimento e o voto unânime for no sentido da abstenção, terá de entender-se ele como prestado.

35. Vício da deliberação que afete o direito dourado.

As deliberações sociais, em geral, podem ser inquinadas por vários vícios, que afetem de forma diferente a sua eficácia jurídica.

Podem, assim, ser feridas de *inexistência jurídica*, *nulidade*, *anulabilidade* e *ineficácia em sentido restrito* (artigo 55 CSC).

Interessa-nos estudar aqui unicamente o vício que corresponderá a uma afetação dos direitos especiais de ações douradas sem o assentimento dos respetivos titulares.

É que, como temos vindo a referir, conforme o art. 24, nº 5, os direitos especiais só podem ser suprimidos ou coartados mediante o consentimento do respetivo titular, salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário.

Fora destas ressalvas, qual dos vícios acabados de referir caberá à falta do necessário consentimento dos titulares afetados?

A resposta, em conjugação com o disposto neste art. 24-5, reside claramente no art. 55 CSC, que reza precisamente assim: “*salvo disposição legal em contrário, as deliberações tomadas sobre assunto para o qual a lei exija o consentimento de determinado sócio são ineficazes para todos enquanto o interessado não der o seu acordo, expressa ou tacitamente*”.

Se, portanto, o primeiro destes preceitos exige o consentimento dos titulares afetados, e o segundo estabelece que a falta dele implica a *ineficácia para todos*, não haverá senão que concluir que tais deliberações

ficarão feridas de uma *ineficácia erga omnes socios*, uma *ineficácia stricto sensu absoluta*.

Este vício da deliberação não põe em causa, como se sabe, a validade, em si, da deliberação. Ela é válida, pois no nível do conteúdo e da composição jurídica, encontra-se completa.

O que retrata verdadeiramente a figura da *ineficácia stricto sensu* é a falta do requisito necessário, essencial e indispensável para poder cumprir a sua função: o *consentimento*.

Enquanto este elemento faltar, não pode a deliberação satisfazer o desígnio a que se propôs, isto é, embora válida, não pode, na sua *ineficácia absoluta*, opor-se tanto aos acionistas de cujo consentimento depende, como a todos os outros; todos podem desconhecê-la.

O artigo 55, que a consigna, derivou do art. 75 do *Projeto*, que era constituído por dois números, sendo que o seu n.º 2 corresponde, hoje, ao texto único do artigo 55.

Da leitura do artigo, retira-se de imediato o requisito de eficácia: «*o consentimento de determinado sócio*».

Não se trata, portanto, de uma *ineficácia definitiva*, já que a deliberação se torna eficaz, cessando o vício, a partir do momento em que for dado o necessário *acordo*, expresso ou tácito.

Logo, existe aqui apenas uma *ineficácia* como que “resolúvel” pela verificação da condição indispensável ao desprendimento da sua eficácia: dado o acordo, a deliberação ganha a plenitude dos efeitos a que tende.

Simplesmente, neste caso particular, o consentimento tem necessariamente de ser prestado “por deliberação prestada em assembleia especial dos acionistas titulares da respetiva categoria” (art. 24-6); logo, não vale o consentimento avulso posterior de qualquer dos acionistas: só

uma segunda assembleia especial poderá constituir um eficaz assentimento ulterior.

Volvendo agora, por fim, a nossa atenção para o contencioso da ineficácia de deliberações que afetem direitos representados numa dada categoria de ações douradas, deparamos com a total omissão, a seu respeito, das disposições do CSC relativas ao tema.

Este diploma, nos seus arts. 59-61, e com uma sistematização que, salvo melhor opinião, deixa algo a desejar, limita-se a referir e a tratar dos vícios de *anulabilidade* e de *nulidade*.

Dedica à primeira todo o art. 59, exprimindo com pormenor as particularidades da *ação de anulação*. Depois, no art. 60, como indica em epígrafe, ocupa-se das “disposições comuns às ações de nulidade e de anulação”, e no nº 1 do seu normativo, em vez de *ação de nulidade*, como tinha começado por referir, designa-a de *ação de declaração de nulidade*.

Logo aqui, se bem nos parece, é censurável a falta de uniformidade terminológica.

Por fim, não esgota a referência que deveria ser feita aos diferentes vícios que podem afetar o valor negativo de uma deliberação. Omitem-se a *inexistência jurídica* e a *ineficácia stricto sensu*.

Qualquer deles é idóneo para suscitar um contencioso atinente a varrê-lo da gestão societária.

Por que foram omitidos?

No tocante à ineficácia em sentido restrito, que nos interessa, PINTO FURTADO interrogou-se sobre uma possível razão explicativa da omissão. O legislador opta pela *ineficácia stricto sensu*, de preferência à *nulidade*, segundo alguns Autores, pela razão pragmática de, no primeiro caso, colocar os sócios ou acionistas afetados numa situação meramente passiva, salvaguardada pela inoponibilidade a eles dos efeitos jurídicos do ato

viciado, ao passo que, na *nulidade*, haverá o interesse em ativamente se pôr termo à situação de facto¹⁵⁹.

Logo, porém, observa que tal razão não será de molde a convencer quer porque a opção normativa pela *ineficácia*, perante a *nulidade*, é de raiz dogmática e não da reação do lesado, passiva ou pelo contrário ativa, quer porque (e este caso interesse-nos particularmente) numa *ineficácia* absoluta todos são envolvidos na situação, não podendo coexistir uma *ineficácia* absoluta com uma *eficácia* prática também absoluta.

Parte daí para uma analogia de base entre a *ineficácia* e a *nulidade* e conclui pela aplicabilidade àquela do regime desta¹⁶⁰.

Concordamos com este entendimento: os direitos especiais de ações douradas que foram limitados ou suprimidos sem o consentimento dos respetivos titulares, necessariamente prestado em assembleia especial (art. 24-6), têm de ter um meio de impugnação ao seu dispor.

Com a falta de previsão específica do CSC não restará por conseguinte, realmente, outro meio senão recorrer, analogicamente, à disposição contemplada no art. 60 CSC.

Pode, de resto, acrescentar-se que nesta conclusão conflui também COUTINHO DE ABREU, quando considera que “a ação de declaração de *ineficácia* absoluta pode ser proposta por qualquer interessado, bem como pelo órgão de fiscalização ou, faltando este, por qualquer gerente (...) As ações são propostas contra a sociedade (art. 60, nº 1, analogicamente aplicável)”¹⁶¹.

¹⁵⁹ São as razões invocadas, designadamente, por F. M. PEREIRA COELHO (*Arrendamento* (ed. pol.), Coimbra, 1988, p. 103, nota 3) e PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, II, 4ª ed.(com a colaboração de MANUEL HENRIQUE MESQUITA), Coimbra Editora, 1997, pp. 346-347.

¹⁶⁰ JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO FURTADO, *Deliberações de Sociedades Comerciais*, Almedina, 2005, pp. 714-715.

¹⁶¹ COUTINHO DE ABREU, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 652

36. CONCLUSÕES

Torna-se oportuno, nesta altura, reunir os principais resultados do nosso estudo, o que faremos nos termos seguintes:

1

A sociedade anónima, após a sua fase embrionária, consubstanciada nas companhias coloniais da Idade Média, surge no século XVIII, em França, com a sua formulação moderna, em que as participações sociais são representadas por títulos denominados *ações*.

2

Deu origem, nos seus alvares, a escandalosos abusos de empresários sem escrúpulos, que conduziram a ser vista, pelos Poderes Públicos, com reservas que levaram a exigir-se, de começo, uma autorização estatal para a sua constituição.

3

Mesmo assim, o seu poder expansivo foi grande, na prática, ora com a denominação de sociedade anónima, ora com a de sociedade por ações, radicando-se por todo o mundo civilizado de então, e obtendo consagração e disciplina com a codificação do século XIX e até em diplomas próprios,

estruturada com a proteção considerada então adequada contra os abusos a que de começo tinha dado origem.

4

Entre as cautelas de que as leis se cercaram, situou-se a proclamação expressa do princípio, comum a todos os tipos sociais, do *igual tratamento dos sócios*.

5

Isto não impediu de, com a sua expansão e o desenvolvimento do comércio, terem entretanto sido adotadas, em todo o mundo, *ações* representando direitos, para os seus titulares, que se superiorizavam aos constantes das *ações ordinárias*.

6

Estas outras *ações* foram suscitadas pela necessidade de atribuir *direitos privilegiados* para, com eles, se atraírem investimentos proveitosos à atividade lucrativa da sociedade.

7

A sua função e utilidade justificaram o reconhecimento da lei, apesar da afirmação normativa do *princípio do igual tratamento dos acionistas*, passando a reconhecer-se, deste modo e dentro de certo condicionalismo, a

legitimidade das diferentes categorias de ações ditas *preferenciais*, *privilegiadas* ou *douradas* (*golden shares*).

8

A legislação portuguesa não ficou alheia a este movimento e, hoje em dia, consagram-se, no seu CSC, dois tipos de *ações douradas*: as *ações preferenciais sem voto*, dos arts. 341 a 344, e as *ações preferenciais remíveis*, do art. 345.

9

Estas formaram, assim, as nossas *ações douradas* típicas.

10

Para além delas, ocorrem *ações douradas* atípicas, como, entre outras, as ditas beneficiárias, ou de prémio; as postergadas; as correlatas, assim chamadas, ambas, no Direito italiano; as que reconhecem uma participação mais elevada nos lucros anuais e na repartição do património líquido resultante da liquidação; as de trabalho; ou até as com privilégio de voto.

11

Investigando, por outro lado, a natureza jurídica dos direitos correspondentes às *ações douradas*, concluímos que configuram a categoria de *direitos especiais*, cuja regulação fundamental consta do art. 24 do nosso CSC.

12

Nesta base, passámos a surpreender o seu regime legal.

13

Assim, concluímos que esses direitos só podem ser criados por estipulação no contrato de sociedade (art. 24-1 CSC) e são em princípio, inderrogáveis sem o consentimento dos respetivos titulares, que deve ser prestado em *assembleia especial* daqueles que formam a mesma *categoria de ações* (art. 24-6 CSC) – consentimento que pode ser dispensado, porém, mediante “regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário” (<art. 24-5 CSC).

14

E concluímos ainda que, nas *assembleias especiais*, apesar de a esse respeito não ser a doutrina unânime, o consentimento deve ser prestado, segundo a regra firmada no art. 389 CSC para as maiorias das assembleias gerais e assim, em princípio, por maioria simples, mas antes por maioria qualificada quando realmente envolva a necessidade de alteração do contrato de sociedade.

15

No tocante, porém, às *assembleias especiais* destinadas à criação *ex novo* de *ações douradas*, não primitivamente previstas no contrato de

sociedade, a alteração deste, para as permitir ou emitir, deverá exigir a unanimidade, por ser essa a maioria que governa a celebração contratual – não sendo embora unânime a doutrina a tal respeito.

16

Falhando a unanimidade, por voto contrário que atente contra o interesse social, podem, contudo, amortizar-se as ações amortizáveis correspondentes a esses votos, por abuso do direito.

17

Operada a supressão ou restrição dos *direitos privilegiados*, através de uma deliberação da assembleia geral sem um válido consentimento exigido, concluímos ainda que tal hipótese descreve a *facti species* do art. 55 CSC, enfermando assim a deliberação de *ineficácia stricto sensu absoluta*, pois opera *erga omnes socios*.

18

Indagando então a vertente adjetiva do tema, verificámos que as normas de contencioso inseridas no CSC e constantes dos seus arts. 59 a 61, são lacunares, referindo-se apenas aos vícios deliberativos de *nulidade* e de *anulabilidade*, e concluímos, por fim, serem portanto aplicáveis à *ineficácia* das deliberações a que falte o consentimento devido, além das

disposições respeitantes genericamente a ambos aqueles vícios, as que respeitem à *nulidade*, por analogia.

REFERÊNCIAS

Acórdão do STJ, de 20-12-1974

Acórdão do STJ, de 14-12-1978

Acórdão da Relação de Lisboa, de 19-04-1988

Acórdão de 11-11-2010 Processo C-543/08

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE
Código das Sociedades Comerciais em Comentário (Coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), IV, Almedina, 2012
Curso de Direito Comercial, II – Das Sociedades, 4^a ed., Almedina, 2011
Do abuso do direito, Livraria Almedina, Coimbra, 1983
- ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE
Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados, 6^a ed., Coimbra Editora, 2011
Sociedades Comerciais, 1, Coimbra Editora, 7^a ed., 2013
- ANDRADE, MANUEL
Teoria Geral da Relação Jurídica, Almedina, 1960
- ANDRADE, MANUEL / CORREIA, FERRER
Suspensão de deliberações sociais e direitos individuais dos acionistas (RDES, III-5-6, n^o 9)
- ANDRÉS, SÁNCHEZ
Aumento e reducción del capital, in AAVV, *La reforma del Derecho Espanol de Sociedades de Capital*, 1987
- ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA
Direito das Sociedades, 2010
- BESTA, ENRICO
Le obbligazioni nella storia dell diritto italiano, Padova, 1937
- BRAZ, MANUEL POIRIER
Sociedades Comerciais e Direitos Especiais, Livraria Petrony, 2010.
- CAEIRO, ANTÓNIO
Destituição do gerente designado no pacto social, RDE, 1^o
- CALERO, FERNANDO SÁNCHEZ
Instituciones de Derecho Mercantil, I, 24^a ed. (revista por JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE), McGraw Hill, Madrid, 2002.
- CÂMARA, PAULO
Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2^a ed., Almedina, 2011
- CAMOTIM, XENCORA
(Jornal do Fôro, 26^o)
- CARVALHO, RIVERA MARTINS DE

- Deliberações sociais abusivas (Economia e Finanças, XX)*
- CHULIÀ, VICENT
Compendio crítico de Derecho Mercantil, t.I, 2ª ed., Barcelona, 1986
- COELHO, F. M. PEREIRA
Arrendamento (ed. pol.), Coimbra, 1988
- COELHO, JOSÉ GABRIEL PINTO
Estudo sobre as ações de sociedades anónimas (Rev.Leg.Jurs., 89º [1956])
(*Rev.Leg.Jurs.*, 94º)
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES
Manual de Direito das Sociedades, II, Almedina, 2006
Manual de Direito das sociedades, Volume I – *Das sociedades em geral*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007
Manual de Direito das Sociedades, I, 3ª ed., Almedina, 2011
Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª edição, 2012
- CORNU, GÉRARD
Vocabulaire juridique, 2ª ed., Presses Universitaires de France, 1987
- CORREIA, FERRER
Lições de Direito Comercial-Sociedades Comerciais (com a colaboração de VASCO LOBO XAVIER, MANUEL HENRIQUE MESQUITA, JOSÉ MANUEL SAMPAIO CABRAL E ANTÓNIO A. CAEIRO), Universidade de Coimbra, 1968
- CORREIA, LUÍS BRITO
Direito Comercial, 2º-Sociedades Comerciais, AAFDL, 1989
- CORREIA, MIGUEL J. A. PUPO
Direito Comercial. Direito da Empresa (com a colaboração de ANTÓNIO JOSÉ TOMÁS/OCTÁVIO CASTELO PAULO), 12ª ed., 2011
- COTTINO, GASTONE
Le società, 1º - II, 4ª ed., Padova, CEDAM, 1999
- CUNHA, PAULO OLAVO
Direito das Sociedades Comerciais, 5ª ed., Almedina, 2012
Os direitos especiais nas sociedades anónimas: As ações privilegiadas, Almedina, Coimbra, 1993
- DOMINGUES, PAULO DE TARSO
Ações sem valor nominal (Direito das Sociedades em Revista, 2º-I, outubro de 2010)

Código das Sociedades Comerciais em Comentário (Coordenação de JORGE M. COUTINHO DE ABREU), I, Almedina, 2010

DUARTE, TEÓFILO DE CASTRO

O Abuso do direito e as deliberações sociais, Coimbra Editora, 1952

ECKARDT, ULRICH

AktGKomm

FERRARA JOR., FRANCESCO / CORSI, FRANCESCO

Gli imprenditori e le società, 15^a ed., Giuffrè Editore, 2011.

FERRI JR.,

Fattispecie societaria e strumenti finanziari (Profili patrimoniali e finanziari della riforma, a cura di C. MONTAGNANI), Milano, 2004

FONSECA, TIAGO SOARES DA

Código das Sociedades Comerciais Anotado (Coordenação de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2^a edição, Almedina, 2011

FURTADO, JORGE HENRIQUE PINTO

Apontamento retirado da aula de Direito Comercial (Avançado) no 1^o ano letivo de Mestrado.

Código Comercial Anotado – Das Sociedades em Especial, 2^o vol., tomo I, Almedina, 1979

Código Comercial Anotado – Das Sociedades em Especial, 2^o vol., tomo II, Almedina, 1979

Código Comercial Anotado, I, Almedina, 1975

Código das Sociedades Comerciais Anotado, 6^a ed., Quid juris, 2012

Curso de Direito das Sociedades (com a colaboração de NELSON ROCHA), 5^a ed., Almedina, 2004

Leis das Sociedades Comerciais e das Sociedades Unipessoais de Angola Anotadas, Quid Juris Sociedade Editora, Lisboa, 2014

Títulos de Crédito, Almedina, 2000

GALGANO, FRANCESCO

Le nuove società di capitali e cooperative (FRANCESCO GALGANO/RICCARDO GENGHINI, *Trattato di Diritto Commerciali*), I, 2^a ed., CEDAM, 2004.

Storia del diritto commerciale, Bologna, 1980.

Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia, I, Padova, 1977

GARRIGUES, JOAQUIN

- Curso de Derecho Mercantil*, t. I, 7ª ed., Madrid, 1982
- GONÇALVES, LUIZ DA CUNHA
Comentário ao Código Comercial Português, I, Empreza Editora J. B., Lisboa, 1913
- GOWER, L. C. B.
(with contributions of D. D. PRENTICE and B. G. PETTET),
Principles of Modern Company Law, 5ª ed., Sweets & Maxwell,
 London, 1992.
- GRIFFI, PATRONI
Le azioni correlate, Napoli, 2005
- HAMEL, J. / LAGARDE, G. / JAUFFRET, A.
Droit Commercial, 2º, 2ª ed., Dalloz, 1980
- HÉMARD/TÉRRE/MABILAT
Sociétés Commerciales, t. II, Paris, 1974, nº 93
- HUECK, ALFRED
Recht der Wertpapier, 1949
- JUGLART, MICHEL DE / IPPOLITO, BENJAMIM
Les sociétés commerciales – Cours de Droit commercial, 2º, 10ª
 ed. (*entièrement refondue par JACQUES DUPICHOT*),
 Montchrestien, Paris, 1999
- LABAREDA, JOÃO
Das Ações das Sociedades Anónimas, AAFDL, 1988
- LEITÃO, ADELAIDE MENEZES / BRITO, JOSÉ ALVES DE**
Código das Sociedades Comerciais Anotado (Coordenação de
 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª edição, Almedina, 2012
- LIMA, PIRES DE / VARELA, ANTUNES
Código Civil Anotado, II, 4ª ed. (com a colaboração de MANUEL
 HENRIQUE MESQUITA), Coimbra Editora, 1997
- MAGALHÃES, J. M. V. BARBOSA DE
Gazeta da Relação de Lisboa, 36º
Gazeta da Relação de Lisboa, 49º
- MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO
*As companhias pombalinas – Contributo para a história das
 sociedades por ações em Portugal*, Almedina, 1997
- MARQUES, ELDA
Código das Sociedades Comerciais em Comentário
 (Coordenação de J. M. COUTINHO DE ABREU), V, Almedina, 2013
- MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL / COSTA, RICARDO

- Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Coord. de JORGE M. COUTINHO DE ABREU), I, Almedina, 2010.
- MARTINS, GENTIL
(*Jornal do Fôro*, 26º)
- MATOS, ALBINO
Constituição de sociedades, 5ª ed., Almedina, Coimbra, 2001
- MIGNOLI, ARIBERTO
Le assemblee sepeciali, Giuffrè, Milano, 1960
- MOSSA, LORENZO
Trattato del nuovo diritto commerciale, IV – *Società per azioni*, Padova, 1957
- NOTARI, MARIO
Le categorie speciali di azioni (Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO [diretto da P. ABBADESSA E G. B. PORTALE], 1, ristampa, UTET, 2007
- PERES, VIEIRA
Ações preferenciais sem voto, RDES, out-dez. 1988
- PIRES, FLORBELA DE ALMEIDA
Código das Sociedades Comerciais Anotado (Coordenação de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª ed.. Almedina, 2011
- PONT, BROSETA
Manual de Derecho Mercantil., 8ª ed., Madrid, 1990
- REIS, JOSÉ ALBERTO DOS
(*Rev.Leg.Jurs.*, 77º)
- RENAUD, ACHILES**
Das Recht der Aktiengesellschaften, 2ª ed., 1875
- RIPERT, G. / ROBLLOT, R. / GERMAIN, MICHEL / VOGEL, LOUIS
Traité élémentaire de Droit Commerciale, t.1, 17ª ed., L.G.D.J., Paris, 1998
- SABATO, FRANCO DI
Diritto delle società, 2ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 2005
- SCIALOJA, ANTONIO
Sull'origine delle società commerciali (Saggi di Vario Diritto), I, Roma, 1927.
- SILVA, F. GONÇALVES DA / PEREIRA, J. M. ESTEVES
Contabilidade das Sociedades, 2002
- TEIXEIRA, EGBERTO LACERDA / TAVARES GUERREIRO, JOSÉ ALEXANDRE
Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro, Livraria e Editora Jurídica, José Bushatsky Ltda., São Paulo, 1979
- THALLER, E.**

Traitée Élémentaire de Droit Commercial, 4ª ed., Paris, 1910.

ÚRIA, RODRIGO

Derecho Mercantil, 28ª ed., Madrid, 2001

VENTURA, RAÚL

Direitos especiais dos sócios (O Direito, 121º [1989] e Sociedades por quotas, III (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), Almedina, Coimbra, 1991

Direitos especiais dos sócios, in “ O Direito”, 1989, I

Dissolução e liquidação de Sociedades (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), Almedina, Coimbra, 1987

Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), Almedina, 1992

Sociedades por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), II, Almedina, 1989

Sociedades por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), III, Almedina, 1991