Edson Jordão da Silva

AQUISIÇÃO E ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

CONTRIBUTO PARA COMPREENSÃO DOS SEUS REGIMES

COLECÇÃO TESES

Título:
Aquisição e Aceitação em Garantia de Acções Próprias
Contributo para Compreensão dos Seus Regimes

Autor:
Edson Jordão da Silva

CRED-DM
Centro de Reflexão, Estudo e Difusão do Direito de Macau
www.creddm.org, http://ebooks-creddm.org/

Fundação Rui Cunha
Conselho de Administração: Rui Cunha (Presidente); Rui Pedro Cunha,
João Tubal Gonçalves (vice-presidentes); Isabel Cunha, Connie Kong (vogais)

Director Executivo:
Filipa Guadalupe (filipa@fundacao-rc.org)

Concepção gráfica e Paginação:
Frc Global Communication Ltd, Carlos Canhita, Célia Brás

Telefone:
(853) 28923288
E-mail:
cred-dm@fundacao-rc.org
Correio:
CRED-DM – Publicações, Fundação Rui Cunha,
Avenida da Praia Grande, nº 749 – R/C, RAEM, RPC

Sede, Administração, Publicidade e Propriedade:
Avenida da Praia Grande, nº 749 – R/C, RAEM, RPC

Propriedade / Editora:
Fundação Rui Cunha

Preço (Macau):
MOP 100,00

Data: Dezembro 2014

Tiragem: Versão Digital - Ebook

ISBN 978-99965-761-0-2

官樂怡基金會
FUNDAÇÃO RUI CUNHA
Por Macau, Mais e Melhor 為澳門 · 無私奉獻 · 精益求精

CREDDM

Edson Jordão da Silva

AQUISIÇÃO E ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

CONTRIBUTO PARA COMPREENSÃO DOS SEUS REGIMES

A Deus Pai Todo Poderoso, meu zeloso protector.
À memória do meu pai. Que a tua alma descanse em Paz.
À minha mãe … pois sem ti, tudo isto não seria possível.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO 21
1. Enquadramento geral 21
2. A opção temática. Razões da escolha do tema 30
3. Delimitação do objecto de estudo. Razão de ordem e de método 33

Capítulo I
EVOLUÇÃO HISTÓRICA E DE DIREITO COMPARADO 39
1. A origem histórica da proibição de aquisição de acções próprias:
o rei da ferrovia *Henry Bethel Strousberg* 39
2. O princípio geral de proibição. Origem e evolução 42
3. A *ratio iuris* da proibição como problema "histórico".
Os argumentos dogmáticos utilizados para negar a possibilidade de uma sociedade adquirir as suas próprias acções 48
4. A disciplina jurídica de aquisição e aceitação em garantia
de acções próprias no direito comparado 55

Capítulo II
AQUISIÇÃO DE ACÇÕES PRÓPRIAS 157
1. Noção 157
2. Modalidades 158

3. Perigos 160
4. Vantagens 183
5. Aquisição originária 198
6. Aquisição derivada 209

Capítulo III
ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS 331
1. Os modelos de actuação legislativa quanto à aceitação em garantia de acções próprias 331
2. Fundamentos da proibição 334
3. O princípio geral de proibição. Âmbito da proibição 344
4. Excepção ao princípio geral de proibição. Aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício de cargo social 350
5. Regime de aceitação em garantia de acções próprias 351
6. Consequências da violação da proibição 355

Capítulo IV
CONCLUSÕES 359

BIBLIOGRAFIA 369
ÍNDICE GERAL 379

PREFÁCIO

A obra *Aquisição e aceitação em garantia de acções próprias – Contributo para compreensão dos seus regimes*, de autoria de Edson Jordão da Silva, constituiu a dissertação apresentada a provas de Mestrado em Ciências Jurídicas na Faculdade de Direito da Universidade de Macau, em 27 de Novembro de 2013.

Tive o privilégio de integrar o respectivo Júri, tendo como Presidente o Professor António Pinto Monteiro, da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, e Orientador o Professor Augusto Teixeira Garcia, da Faculdade de Direito da Universidade de Macau. Respectivamente, o primeiro, Professor Coordenador e actualmente Professor Adjunto da Faculdade de Direito da Universidade de Macau, para a qual tem estado sempre disponível com empenho inigualável, e o segundo, nosso Colega desde o momento em que abraçámos, há mais de vinte anos, a causa da Faculdade de Direito da Universidade de Macau, pelo que muito nos honra ter participado na sua companhia nesse acto académico.

Tanto mais que a tarefa, sendo árdua, era academicamente estimulante, por ter pela frente a discussão de um trabalho rigorosamente orientado, executado com dedicação, competência e aturado estudo das fontes disponíveis de Direito Comparado e de Direito de Macau sobre o tema em investigação.

A confirmação deu-se pela apresentação feita pelo candidato, arguição e discussão entre os membros do Júri e o candidato e a avaliação final pelo Júri, com a classificação de Muito Bom, com 18 (dezoito) valores, com a recomendação de publicação após a necessária revisão formal e eventuais aperfeiçoamentos.

A apresentação da obra em si mesma deverá caber ao Autor, que não deixará a de fazer com as exigências de síntese requeridas. Ainda assim, referiremos que se trata de um tema de elevado interesse académico e prático de Direito das Sociedades, no âmbito do Direito Comercial, com especial relevo num sistema capitalista que caracteriza a Região Administrativa Especial de Macau da República Popular da China, regida pelo *princípio um país, dois sistemas*, cuja abordagem a partir do Direito de Macau e em comparação com outros sistemas jurídicos justificará, no nosso entender, e numa possível perspectiva dos patrocinadores, esta publicação para divulgação do Direito de

Macau.

Antes de concluir, permitam-me algumas palavras de apreço pessoal ao Autor, como distinto Aluno da Faculdade de Direito da Universidade de Macau, na Licenciatura e no Mestrado, pelas qualidades pessoais, intelectuais e académicas, bem assim como colaborador dedicado em projectos académicos em que nos acompanhou nos últimos anos, no seu tempo disponível para além das suas obrigações académicas. Faço votos de que os êxitos alcançados sejam um bom estímulo para enfrentar futuros desafios académicos e profissionais.

E agora a concluir, queria felicitar a Fundação Rui Cunha e o seu Presidente, Dr. Rui Cunha, e todos os seus colaboradores, em particular a Dra. Filipa Guadalupe, Coordenadora do respectivo Centro de Reflexão, Estudo e Difusão do Direito de Macau, pela publicação desta obra.

Felicitações que devemos formular pela obra que a Fundação vem a realizar, neste contexto, em especial na divulgação do Direito de Macau, tarefa na qual nos irmanamos de alma e de coração! Bom sucesso e longa vida!

Universidade de Macau, 30 de Julho de 2014,

Manuel M. E Trigo

NOTA DE APRESENTAÇÃO

O estudo que agora se publica corresponde praticamente, com um retoque aqui e ali, ao texto que, concluído e apresentado em Outubro de 2013, constituiu a nossa dissertação de mestrado no âmbito do Curso de Mestrado em Ciências Jurídicas na Faculdade de Direito da Universidade de Macau, discutida e apreciada em provas públicas que teve lugar no dia 27 de Novembro de 2013, perante o júri constituído pelos Professores Doutor António Pinto Monteiro (presidente e arguente), Dr. Manuel Marcelino Escovar Trigo (arguente) e Dr. Augusto Teixeira Garcia (orientador).

É incontestável que na época actual, caracterizada pela globalização da economia e pela constante concorrência, o processo histórico tem evoluído a um ritmo acelerado a busca de meios capazes de assegurar a influência no mercado, tendo em conta o dinamismo económico-social, o que tem tido repercussão na consciência jurídica geral e consequências reformadora no direito, como sucede com os négocios sobre as acções próprias que começaram a ser praticados esporadicamente e sem grandes preocupações jurídico-científicas.

Não é de estranhar, por isso, que a possibilidade de uma sociedade anónima ser titular das suas próprias acções, ideia, à primeira vista, intrinsecamente contraditória, por colocar, desde logo, o problema dogmático de a sociedade se tornar sócia de si mesma, bem como o da falta da capacidade da sociedade para a realização da operação, mas sobretudo, pelos riscos patrimonial e organizacional que a operação comporta para o capital (rectius, património) social, para organização social e para o mercado, e que, por isso, desde cedo, proibida, se evoluísse no sentido de permitir a realização da operação observados determinados requisitos, possibilitando assim a utilização das suas vantagens, entre outras, como meio de redução do capital social, como meio de simplificação ou facilitação de certas operações societárias, ou como meio de favorecer a criação e a continuidade de um mercado sobre as acções ou de corrigir as imperfeições do mercado.

O mesmo sucede com a aceitação em garantia de acções próprias, também inicialmente proibida na generalidade dos ordenamentos jurídicos, por colocar em causa os mesmos interesses, desde logo, porque a sua admissibilidade possibilitara fraude à proibição de aquisição de acções próprias, em caso de execução da garantia,

mas, em especial, porque a operação comporta riscos do ponto de vista patrimonial, nomeadamente, a falta de consistência das acções próprias para servir de garantia, pois a sociedade ao aceitar em garantia as suas próprias acções, equivaleria, de certo modo, à sociedade assegurar-se a si mesma, foi, no entanto, evoluindo paulatinamente no sentido de permitir a realização da operação de forma vantajosa.

A temática de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias reveste-se de grande e reconhecida importância no mundo actual, ao colocar todo um conjunto de questões em que estão implicados os institutos basilares em que assenta o direito societário, como o do capital social e o dos direitos corporativos, e por se tratar de matéria particularmente complexa que, para além da vertente jurídica, possuir vertentes económico-financeira e contabilística e ter uma forte conexão com o mercado de valores, não sendo, portanto, de estranhar a particular atenção das doutrinas estrangeiras, em especial a alemã, a espanhola e a italiana, sobre estas operações.

Razões que nos levaram ao estudo do regime de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no ordenamento jurídico de Macau, onde analisamos detalhamente o princípio geral da proibição, o seu âmbito e as suas excepções, bem como as consequências da sua violação, no que se refere à aquisição originária, à aquisição derivada e à aceitação em garantia de acções próprias, dando a conhecer os nossos pontos de vista, sem deixar de tomar em consideração o contributo das experiências estrangeiras, que fazemos referência aquando da análise histórico-comparativa dos seus regimes, apresentando no final as conclusões mais significativas do nosso estudo.

O presente estudo sendo, naturalmente, um trabalho da nossa responsabilidade, tanto na escolha do tema como na sua fundamentação e conclusão, a sua elaboração e publicação só foram possíveis graças a ajudas com que pudemos contar. Não sendo possível a referência nominativa a todos, não podemos deixar de exprimir aqui, contudo, o nosso reconhecimento e gratidão às pessoas – destacando alguns nomes –, que participaram do caminho que trouxe a esta publicação.

À Universidade de Macau e à Faculdade de Direito, por todo o interesse e apoio, pela possibilidade que nos foi concedida de prestar provas de mestrado – e que, em curto espaço de tempo marcou a data da prestação de provas –, nesta casa, que também é nossa desde 2005, data em que iniciamos os nossos estudos de licenciatura. Ser-nos-ia, de todo o modo, imperdoável não consignar aqui o nome da Fundação Macau, que nos proporcionou a oportunidade de afastar do país para dar os primeiros passos académicos naquela Universidade e Faculdade, concedendo-nos uma bolsa de estudo, a quem devemos um especial agradecimento pelo curso de licenciatura.

Ao Senhor Prof. Doutor António Pinto Monteiro, nosso professor de mestrado, a quem foi incumbido o encargo de presidente e principal arguente desta dissertação, agradecemos pelos ensinamentos e todo o interesse e apoio que sempre nos manifestou

no decurso do referido curso, e, em especial, pela qualidade da sua arguição, quer pelo mérito intelectual que lhe emprestou, quer pela forma elegante e calorosa que a conduziu, dando-nos, assim, a possibilidade de participar de um debate enriquecedor, de elevado nível científico.

Aos Senhores Profs. Drs. Manuel Marcelino Escovar Trigo e Augusto Teixeira Garcia, nossos professores de licenciatura e de mestrado, que igualmente intervieram, na qualidade de membros do júri que apreciou e discutiu este trabalho, queremos exprimir também os nossos sinceros agradecimentos e reconhecimento pelos ensinamentos e pela disponibilidade e atenção que sempre nos têm dispensado.

Ao primeiro, pelo permanente incentivo académico, o conselho sensato e as palavras amigas, que estiveram sempre presentes em diversos momentos do nosso percurso académico e pessoal, bem como pela preciosa ajuda na recolha bibliográfica, na impressão do texto e na sua publicação. Ao segundo, pela prontidão com que aceitou o encargo da orientação do presente trabalho, pela sua paciência e empenho, e acima de tudo, pela sua rara capacidade de "inventar" o tempo disponível para uma leitura crítica, capaz e empenhada, de todo o texto, bem como pela minuciosa consideração das posições que avançamos, e a esse propósito nos ter suscitado muitas dúvidas e oferecido várias sugestões.

Seria uma omissão grave não deixar consignado, neste lugar, o nosso profundo reconhecimento e agradecimento devido pela preciosa colaboração que nos prestou o Dr. Miguel Quental, que prontamente se deu ao trabalho de ler todo o texto, anotando as gralhas e os lapsos, bem como pela ajuda na recolha de elementos bibliográficos e na revisão das provas tipográficas e, em especial, pela disponibilidade sempre demonstrada, pelo apoio que sempre nos manifestou, pelas trocas de ideias sobre inúmeras questões, e pela paciência e atenção com que sempre escutou as nossas dúvidas.

À Fundação Rui Cunha, na pessoa do seu presidente, Dr. Rui Cunha, pela calorosa recepção, por abraçar este projecto e tornar possível esta publicação, e a todos aqueles que, de alguma forma, auxiliaram na publicação e que futuramente vierem a contribuir para a divulgação deste trabalho, em particular a Dr.ª Filipa Guadalupe, Coordenadora do Centro de Reflexão, Estudo e Difusão do Direito de Macau, o nosso profundo agradecimento por toda a dedicação.

Não podemos deixar igualmente de lembrar e agradecer também a todos os que nos apoiaram e incentivaram na prossecução da árdua tarefa de preparação do mestrado, e que foram muitos, professores, colegas, amigos e familiares, esperando uma melhor oportunidade para lhes dirigir um agradecimento personalizado, em especial a todos os nossos professores de licenciatura e de mestrado, pelos ensinamentos que tivemos a honra de receber, a todos os nossos colegas de licenciatura e de mestrado, a todos os nossos colegas de Centro de Estudos Jurídicos da Faculdade de Direito da Universidade

de Macau, e a todos os que deixaram os seus afazeres para estarem connosco naquele dia, na sessão de provas públicas

Impõe-se ainda um muito obrigado à Ieong Man Leng, a quem ficamos a dever todo o processo junto à Universidade de Macau, bem como as palavras amigas de encorajamento, ao Rong Qi, pelo assíduo incentivo para continuar (a vida não é fácil), ambos sempre presentes ao longo de todo o percurso, tantas vezes tão solitário, desta investigação, ao Dr. Álvaro Rodrigues, ao Dr. Adelino Correia, ao Alison Agues, à Chiu Lai Fan, ao Emanuel Rodrigues, à Ilma Salvaterra, ao Laudino de Jesus e ao Watt Trindade, que nos prestaram auxílios de diversa ordem, mas tão significativos, que não podemos deixar de expressar a nossa gratidão, e a quem dirigimos uma palavra de agradecimento pessoal e público.

Por fim, como os últimos são os primeiros, deixamos aqui uma especial palavra de gratidão à nossa mãe, que nos pôs no mundo e nos criou com todo o amor e carinho, que esteve sempre presente ao longo de todo o percurso, representando para nós, em momentos decisivos, incentivo e até vinculação para continuar, que, com seu incondicional amor e dedicação, contribuiu indubitavelmente para o resultado final, que agora se torna público, e a quem o dedicamos.

Macau, Abril de 2014

Edson Jordão da Silva

Abreviaturas

AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
AAMN	Anales de la Academia Matritense del Notariado
AA VV	Autores Vários
AE	Actualidad Empresarial
AEEE	Anales de Estudios Económicos y Empresariales
AktG	Aktiengesetz (Lei das Sociedades por Acções alemã)
al./als.	alínea/s
art./arts.	artigo/s
BFDUC	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
BFDUM	Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Macau
BO	Boletim Oficial de Macau
CC	Código Civil de Macau
CCi	Código Civil italiano
CCom	Código Comercial de Macau
C.com.	Código de Comércio francês
CDC	Cuadernos de Derecho y Comercio
Cfr./cfr.	confrontar
cit.	citado/a
CO	Código das Obrigações suíço
ColFJJ	Formação Jurídica e Judiciária - Colectânea
CPC	Código de Processo Civil de Macau
CSC	Código das Sociedades Comerciais português
DSR	Direito das Sociedades em Revista
EF	Economía y Finanzas
FDUM	Faculdade de Direito da Universidade de Macau
IE	Investigaciones Económicas
LS	Le Società
LSA	Lei das Sociedades Anónimas espanhola
LSC	Lei das Sociedades Comerciais francesa
N.º/n.ºs	número/s
NDir. Soc.	Il nuovo diritto delle società
ob. cit.	obra citada
p/pp	página/s
RDES	Revista de Direito e Estudos Sociais
RdS	Revista de Derecho de Sociedades
RDS	Revista de Direito das Sociedades

Rev. Soc.	Revue des Sociétés
RFDUL	Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
RFL	Revue Francophone des Laboratoires
RIDE	Revue internationale de droit économique
Riv. Dir. Comm. Dir. Gen. Obb.	Revista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni
Riv. Soc.	Rivista delle Società
RJM	Revista Jurídica de Macau
RJUAM	Revista Jurídica de la Universidad Autónoma de Madrid
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
RTDC	Revue Trimestrielle de Droit Commercial
ss	seguintes
TRLSA	Texto Refundido da Lei das Sociedades Anónimas espanhola
UCP	Universidade Católica Portuguesa
Vol.	Volume
§/§§	parágrafo/s

INTRODUÇÃO

INTRODUÇÃO

1. Enquadramento geral

A possibilidade de uma sociedade anónima adquirir as suas próprias acções, portanto, de se tornar titular das suas próprias participações sociais – num fenómeno aparentemente *contra natura* – resulta, por um lado, da lógica da personalização colectiva (da caracterização da sociedade anónima como pessoa colectiva), e, por outro, da transmissibilidade das posições sociais (da objectivação da acção como título de participação livremente transmissível)[1].

A divisão do capital social em partes alíquotas que se designa por *acç*ões e a responsabilidade dos sócios limitada ao valor valor das acções que subscrevem são as notas tipológicas que distinguem as sociedades anónimas dos demais tipos societários (cfr. art. 393.º, n.ºs 2 e 3, do CCom)[2]. A *acção* pode ser entendida em três acepções

1 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, Das Sociedades em Especial, Almedina, 2006, p. 337. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Valladolid, Editorial Lex Nova, 1985, p. 23, e MIGUEL BRITO BASTOS, *As consequências da aquisição ilícita de acções próprias pelas sociedades anónimas*, *in* RDS, N.º 1, Ano I (2009), pp. 185 e 186.

2 Sobre a caracterização geral do tipo sociedade anónima, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, Vol. II, Sociedades Comerciais, Doutrina Geral, Universidade de Coimbra, 1968, pp. 32 e ss. A respeito da importância da *acção* nas sociedades anónimas, referem RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *Principios fundamentales*, *in* Uría e Menéndez, Curso de Derecho Mercantil I, Civitas, Madrid, 1999, p. 778, que, embora a primitiva fisionomia da sociedade anónima se tenha alterado ao longo do tempo, a *acção* tem sido sempre o conceito central neste tipo societário ao ponto de, em alguns países, esta sociedade denominar-se *sociedade por acçõe*s. No mesmo sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedade*s, cit., p. 461, ao sublinhar que "a referência às acções é tão impressiva que a sociedade anónima, em alemão e em italiano, se diz, precisamente, "sociedade por acções" (*Aktiengesellschaft* ou AG e *società per azioni* ou spa, respectivamente)". A origem e a história da *acção* está intimamente ligada à origem e à evolução das sociedades anónimas, pois esta é fruto da necessidade de, no trato comercial, congregar capitais para a realização de empreendimentos comerciais e industriais de grande envergadura que, pela sua importância

diferentes[3]: como *parte do capital*, isto é, como cada uma das fracções em que idealmente se divide o capital social[4]; como *participação social*, isto é, como um complexo de direitos e obrigações actuais e potenciais que exprimem a condição de sócio; e como *título de crédito* (título de participação social) isto é, documento no qual se incorpora uma determinada situação jurídica, um certo conjunto de direitos e obrigações do sócio, resultante do acto constitutivo e da lei[5].

---

e pelos riscos inerentes, uma só pessoa não estava disposta a assumir, nem tinha recursos financeiros suficientes para tal. Sobre a origem e evolução das sociedades anónimas e das classes de acções, ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *Las clases de Acciones en la Sociedad Anónima*, Civitas Ediciones, Madrid, 2000, pp. 29 e ss.

3 Sobre as três acepções do termo "acção", JOÃO LABAREDA, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988, pp. 5 e ss, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções, Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC,* Colecção Teses, Almedina, 2006, pp. 73 e ss, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, 2.ª Edição, Colecção Manuais, UCP, Porto, 1998, pp. 78 e 79, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *La Adquisición Derivativa de las Acciones Propias*, Monografia Asociada a Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial, Numero 18, Thomson, Editorial Aranzadi, 2006, p. 97, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª Edição, Almedina, 2010, pp. 355 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Volume II, Das Sociedades, 4.ª Edição, Almedina, 2011, pp. 223 e ss.

4 A acção enquanto fracção em que se encontra dividido o capital social permite determinar a posição absoluta e relativa de determinada pessoa numa sociedade anónima, ao exprimir a fracção do capital subscrito por essa pessoa, e por ser em função do montante global de acções emitidas que se determina qual é a posição relativa do titular dessas acções. Não é, contudo, rigoroso dizer-se que a acção é fracção do capital, pois como refere VASCO DA GAMA LOBO XAVIER, *Acção*, II – Direito Comercial, Polis, 1, 1983, col. 63, citado por JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 224, "a fracção em que idealmente se divide o capital social é o *valor nominal* da acção e não propriamente esta mesma". No mesmo sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, pp. 114 e 115. Por outro lado, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 356 e 357, considera este sentido criticável "pelo facto de poderem existir acções que não exprimam uma certa fracção do capital social, mas sim uma percentagem do valor patrimonial da sociedade, designadamente porque se refiram a um valor de referência, relativamente ao próprio património da sociedade; é aquilo que na doutrina anglo-saxónica se designa por *acções sem valor nominal* (*no par value shares* ou *stock without par value*)". Para uma primeira aproximação a problemática de *acções sem valor nominal* nos diversos ordenamentos jurídicos, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, pp. 118 e ss (cfr. pp. 114 e ss).

5 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción en general*, *in* Uría e Menéndez, Curso de Derecho Mercantil I, Civitas, Madrid, 1999, p. 819, consideram que, "como os direitos sociais ou corporativos incorporados nas acções não estão definidos e delimitados exclusivamente pelo teor do título ou documento, ao ser necessário em todo caso a remissão para os estatutos, a nota da *literalidade* do direito, peculiar dos títulos-valores, está notavelmente diminuída na acção (ao ponto de o conteúdo dos direitos de sócio poder variar quando os estatutos se modificam, sem necessidade de alterar os termos do título-acção)". Não obstante, como refere PAULO

As acções são, em regra, livremente transmissíveis (*princípio da livre transmissibilidade das acções*), o que faz com que a qualidade de sócio nas sociedades anónimas seja de carácter fungível, pois, pode um sócio ser substituído por outro pela simples transmissão das acções, permanecendo a sociedade a mesma, independentemente de quem sejam os titulares do seu capital, mesmo que seja alienada a totalidade das suas acções. No entanto, a lei estabelece restrições e os estatutos podem restringir essa nota de fungibilidade, exigindo determinadas condições para ser sócio ou restringindo a livre transmissibilidade das acções (cfr. arts. 396.º, n.º 2, 407.º, 416.º, n.º 3, al. g), e 425.º, do CCom)[6].

OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 356, "hoje verifica-se o chamado fenómeno de desmaterialização das acções (…) que significa que a acção social, característica da participação social numa sociedade anónima, não tem necessariamente de constar de um título, podendo reconduzir-se a um simples registo, resultando de uma mera inscrição em contas abertas em nome do respectivo titular e, por isso, poderá haver apenas um registo informático de que, numa sociedade anónima, um certo accionista tem um determinado número de acções". No mesmo sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 224 e ss.

6 AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *A cláusula de preferência quanto à transmissão de acções: algumas notas, in* BFDUM, N.° 20, ANO IX (2005), pp. 47 e ss, refere que "a livre transmissibilidade das participações sociais, contrariamente ao que sucede nas sociedades de pessoas, é de regra nas sociedades de capitais, nomeadamente nas sociedades anónimas. (…) nas sociedades anónimas os accionistas não se podem exonerar da sociedade, como sucede, v.g., nas sociedades em nome colectivo (art.° 341.°), assim, a única possibilidade de abandonarem a sociedade é através da negociação de suas acções, pelo que, em princípio, a livre transmissibilidade das acções é de regra nas sociedades anónimas. Regra esta que é também corroborada pelo facto de a acção ter a natureza de título de crédito. Ora, como é sabido, os títulos de crédito existem para promoverem e facilitarem a circulação dos direitos, são títulos de circulação. O que tudo reforça que em matéria de acções a regra é a da sua livre circulação. A verdade é que, por várias razões, cedo se entendeu que a livre transmissibilidade das acções pudesse ser objecto de restrições. Umas vezes é a própria lei que as estabelece (v. g., art.° 396.°, n.° 2), outras, que constituem regra, ligadas essencialmente, à necessidade de controlar o acesso ao grémio social e ou a alteração da correlação de forças dentro da sociedade, são os próprios interessados que as estipulam, nomeadamente nas sociedades anónimas fechadas. Mas do mesmo modo cedo se entendeu, ao contrário do que sucede em matéria de sociedades por quotas, que as limitações não podiam chegar ao ponto de inviabilizar a negociação das acções. (…) Por conseguinte, limitações à livre transmissibilidade são admissíveis, já não a exclusão da sua transmissão. (…) Donde que a transmissibilidade das acções não é considerada como elemento essencial das mesmas, mas tão só elemento natural. Por outras palavras, a livre negociação das acções não é um princípio de ordem público-económica inderrogável". No mesmo sentido, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *L'achat par la société de ses propres actions, Esquisse d'une étude comparative entre le droit français et le droit uniforme (OHADA), in* RIDE, 2001/1 (t. XV, 1), pp. 49 e 50, refere que as acções apresentam três características fundamentais que as distinguem dos outros valores mobiliários e dos outros títulos de sócio: a acção é, em primeiro lugar, um título negociável, em seguida, um título representando um direito de sócio, e, finalmente, um título representando uma fracção do capital. "Entre estas três características, a livre negociabilidade parece ser a mais importante. Em princípio, a negociabilidade é livre. O accionista

A qualidade de sócio adquire-se pela participação no acto constitutivo, pela subscrição de acções no caso de constituição com recurso a subscrição pública, pela subscrição de acções em aumento de capital por recurso a novas entradas, e pela aquisição de acções (cfr. arts. 179.º, n.ºs 1 e 3, al. b), e 261.º, n.º 1, 1.ª parte, 395.º (proémio), 396.º, n.º 2, 397.º, n.º 1, al. b), e 406.º, n.º 1, do CCom).

A acção confere ao seu titular a condição de sócio. Ser sócio significa ser titular de um conjunto de direitos e deveres que concretiza a sua participação social, direitos que podem agrupar-se em duas categorias: os *direitos de natureza económico-patrimonial* (o de participar nos ganhos sociais, o de participar no património resultante da liquidação e o de subscrição preferencial na emissão de novas acções e obrigações convertíveis) e os *direitos de carácter essencialmente político e funcional* (o de participar e votar nas assembleias gerais, o de impugnar as deliberações sociais, o de ser eleito para órgãos sociais e o de informação)[7].

À primeira vista, a ideia de acção própria é intrinsecamente contraditória, pois, sendo a acção uma expressão de participação social – participação social no seu multímodo de ser sócio no seio da sociedade (posição, *status*), isto é, a sua posição perante a sociedade (relação), o aproveitamento da utilidade económica do seu investimento na sociedade (direito subjectivo), e o seu quinhão na sociedade (objecto, parte social)[8] –, ninguém (ou nada) pode ser participante de si próprio. "No limite chegaríamos a resultados absurdos: imagine-se a anónima unipessoal cujas acções fossem, na sua totalidade, detidas por ela própria"[9]. Pelo que, em princípio, tal aquisição só seria concebível se tais acções

pode vender os seus títulos a um outro accionista ou a um terceiro estranho à sociedade sem precisar de nenhuma autorização. (...) A livre negociabilidade das acções tem um carácter de ordem pública. Mas o carácter de ordem pública do direito de negociação não se opõe a que o direito de negociar o título seja limitado por uma cláusula de consentimento estatutário, dando ao conselho de administração ou à assembleia geral o direito de aceitar a pessoa do cessionário". JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 227 e 228, reportando-se ao direito português, refere que "a regra geral é a da livre transmissibilidade das acções, que o contrato social nem sequer pode limitar no caso de acções ao portador". Cfr., para o direito espanhol, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción en general*, cit., p. 823. Sobre as limitações estatutárias à transmissão de acções, KAN CHENG HA, *As limitações sobre a transmissão das participações sociais*, Tese de Mestrado em Ciências Jurídicas, FDUM, Macau, 2009 (inédito). Para o direito português, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 381 e ss.

7 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción en general*, cit., p. 823.

8 PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A participação social nas Sociedades Comerciais*, 2.ª Edição, Almedina, 2006, p. 7. "Todos estes são modos de ser do sócio, são modalidades de existência que integram e se integram num mesmo e complexo ente jurídico" (*ibidem*).

9 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma*

se destinassem a ser anuladas, ou seja, só seria concebível como forma de amortização das acções adquiridas[10]. Mas não podemos esquecer que para além de a acção ser a expressão de uma participação social, ela traduz ainda uma representação do capital e dá corpo a um título de crédito. E enquanto título de crédito a acção circula no mercado e pode ser adquirida por qualquer pessoa, singular ou colectiva, inclusive pela própria sociedade emitente, sem que se possa dizer que tivesse sido violada qualquer regra[11].

No entanto, apesar da natureza impessoal da sociedade anónima, que é comprovada pelo princípio geral por que se rege a transmissão de acções – *princípio da livre transmissibilidade* –, permitindo-se que os accionistas possam facilmente fazer circular o seu direito de participação na sociedade, transmitindo as suas acções[12], ou seja, apesar da liberdade de transmissão da qualidade de sócio nas sociedades anónimas, a ideia de uma sociedade anónima ser titular das suas próprias acções é, à partida, difícil de se conceber, desde logo, por levantar o problema dogmático de a *sociedade ser sócia de si mesma*[13].

– *I*, *in* RDS, N.º 3, Ano I (2009), p. 638. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 79, considera a operação como "situação de titularidade anómala". AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 42, entende ser este um problema paradoxal, e que a operação é, de facto, curiosa, porque a sociedade emitente se comporta relativamente às suas acções como um terceiro. PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 404 e 405, considera a situação estranha, e que "coloquialmente – corresponde à de uma "pescadinha de rabo na boca", porque a sociedade "come" um bocado de si própria", e que, se não houver limite, no extremo, ela pode "desaparecer dentro de si mesma".

10 Neste sentido, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *A aquisição de acções próprias pela sociedade anónima, in* RFDUL, Vol. XI (1957), p. 74, sublinha que "a situação apresenta-se logo, *primo conspectu*, como anómala. Pode bem dizer-se que a aquisição pela sociedade das suas próprias acções, só se concebe como forma de amortização das acções adquiridas. De facto, não se compreende facilmente que, de modo definitivo, a sociedade seja detentora das próprias acções e se comporte, nessa qualidade, como qualquer outro accionista". MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *Aquisição de Acções Próprias no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1994, p. 3, refere que "se visualizarmos a hipótese de uma sociedade anónima adquirir (…) as acções que ela própria emitiu, pareceria, à primeira vista, que tal aquisição só seria concebível desde que tais acções se destinassem a ser, de imediato, ou a breve prazo, anuladas. A sua sobrevivência no património social pareceria conduzir a uma *aberratio iuris*: a sociedade sócia de si mesma". No mesmo sentido, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 43.

11 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 638. "Foi assim que tudo sucedeu: muito antes de os cientistas do Direito terem problematizado o tema e de, sobre ele, os legisladores terem formulado regras, verificou-se que, no terreno, por razões várias, certas sociedades acabavam titulares legitímas de (algumas) acções que elas próprias haviam emitido. Formalmente o absurdo está superado" (*ibidem*).

12 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 550.

13 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 5 e 21.

A questão fundamental prende-se com o exercício dos direitos inerentes às acções adquiridas, pois, como é sabido, o adquirente das acções fica investido em todos os direitos inerentes à qualidade de sócio, e a condição de sócio é uma situação ou posição jurídica complexa perante a sociedade, que compreende uma série de relações jurídicas unidas e interdependentes – e que tem efeitos diferentes segundo os tipos sociais – que inclui, para além de uma multiplicidade de direitos e de deveres, outras situações jurídicas tais como ónus e expectativas jurídicas[14]. Ora, sabendo que a aquisição da qualidade de sócio importa também a aquisição das relações jurídicas que lhe são inerentes, e sendo os direitos e obrigações sociais, direitos e obrigações perante a sociedade, atento a pura lógica jurídica e dos princípios que informam a ordem jurídica, mal se compreende a ideia de uma sociedade subscrever ou adquirir e deter as suas próprias acções, pois ao fazê-lo colocar-se-á simultaneamente na posição de credor e de devedor dos respectivos direitos e deveres sociais.

Além disso, o recurso à aquisição pelas sociedades das suas próprias acções comporta riscos ou perigos de vária ordem. Em especial, pode comportar riscos *do ponto de vista patrimonial* para o capital social enquanto garantia dos credores, na medida em que configurará uma restituição encoberta das entradas aos sócios, em violação dos procedimentos de redução de capital; e *do ponto de vista organizativo interno* para o sistema de distribuição do poder dentro da organização social ao possibilitar a alteração das regras de formação da vontade social pelos administradores da sociedade adquirente, manipulando, assim, o controlo societário[15].

No entanto, são diversas as motivações que podem estar subjacentes à operação, nomeadamente, uma sociedade pode adquirir as suas próprias acções para ajustar o seu capital quando é excessivo para a realização do objecto social a que propõe,

14 Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 257 e 355. Sobre a participação do sócio nas sociedades comerciais e os correspondentes direitos e deveres, desenvolvidamente, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *ob. cit.*, pp. 39 e ss (em especial, pp. 69 e ss).

15 CÁNDIDO PAZ-ARES, *Negocios sobre las propias acciones*, *in* AA VV: La Reforma Del Derecho Español De Sociedades De Capital (Reforma y adaptación de la legislacion mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades), Colegios Nacional de Registradores de la Propriedad y Mercantiles de España, y Notarial de Madrid, en colaboracion con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, Editorial Civitas, Madrid, 1987, p. 480. Cfr. ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *La Autocartera, Aspectos jurídicos, fiscales y contables de los negócios sobre las propias acciones, Casos prácticos*, Bosch, Casa Editorial, Barcelona, 1993, p. 4, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*. *La Modificacion de la Disciplina sobre Acciones Propias*, *in* AA VV: La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Dykinson, Madrid, 1994, pp. 375 e 376, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, *in* Uría e Menéndez, Curso de Derecho Mercantil I, Civitas, Madrid, 1999, p. 846, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 25 e 26.

sem socorrer-se do regime geral de redução de capital; para facilitar a exoneração de accionistas na falta de interessados em adquirir as suas acções; para prevenir a entrada de sócios indesejáveis (pense-se em sócios concorrentes). Por outro lado, a operação também pode ser utilizada como medida de gestão financeira.

A aquisição de acções próprias é, como se vê, uma matéria bastante controversa, e que, por isso, tem merecido especial atenção da doutrina. Tendo em conta os riscos que a mesma pode comportar para os interesses dos sócios (alteração da sua posição) e dos credores sociais (incidência negativa sobre o património social), bem como para sociedade (incidência negativa (decisiva) no equilíbrio de poder na organização social), a generalidade dos ordenamentos jurídicos tem sido hesitante em admiti-la. No entanto, apercebendo-se das suas vantagens, a tendência foi evoluíndo no sentido de permitir a sua utilização, o que fez com que, partindo de uma proibição total, as legislações nos diversos ordenamentos jurídicos passaram a admitir a operação, em certos casos e com determinadas cautelas. Portanto, as considerações de ordem prática, ligadas às necessidades de acautelar interesses muito diversos merecedores de tutela, legitimaram o desvio aos princípios gerais e o afastamento da pura lógica jurídica[16].

À luz da racionalidade indicada, por colocar em causa os mesmos interesses e suscitar perigos semelhantes à aquisição de acções próprias, encontra-se a aceitação em garantia de acções próprias, desde logo, porque a sua admissibilidade possibilita fraude à proibição de aquisição de acções próprias, caso a garantia venha a ser executada. Mas é, sobretudo, do *ponto de vista patrimonial* que a operação comporta riscos que justificam a sua proibição, pois, se as acções próprias adquiridas não podem ser consideradas activos patrimoniais aptos para formar o património social, muito menos as acções próprias recebidas em garantia podem reputar-se bens patrimoniais consistentes para assegurar uma dívida, o que equivaleria, de certo modo, à *sociedade assegurar-se a si mesma*. Por outro lado, a operação também comporta riscos do *ponto de vista administrativo*, pois, muito embora os direitos de voto correspondentes às acções recebidas em garantia pertençam, em regra, ao titular dessas acções, os administradores podem sempre pressioná-los para que o sentido de voto seja conforme aos seus interesses, bem como para que o direito de voto passe a pertencer à sociedade enquanto credora[17].

16 JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 79. No mesmo sentido, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 19, refere que "da prática societária nasceu uma mudança profunda de mentalidade empresarial que encontrou na auto-carteira certas utilidades e fins não incompatíveis com uso desta figura. As sucessivas pressões das grandes sociedades, alimentado pelo apoio de certos grupos doutrinais, fizeram com que os Estados fossem admitindo de forma paulatina e excepcional a regra geral proibitiva".

17 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 581 e ss. Cfr. RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER

Apesar de notáveis diferenças estruturais existentes entre a *aquisição derivada de açcões próprias* – que é a figura *princeps*[18] de toda a fenomenologia – e a *aquisição originária ou subscrição de acções próprias* e a *aceitação em garantia de acções próprias*, o que faz com que cada uma destas operações fique submetida a um regime específico, *de um ponto de vista formal*, pode-se afirmar que todas elas oferecem os mesmos riscos e afectam os mesmos interesses, cujo núcleo cruza com dois princípios fundamentais de configuração da sociedade anónima, o *princípio do capital*, no âmbito financeiro, e o *princípio corporativo*, no âmbito administrativo, e que, por isso, assentam sobre um *princípio geral proibitivo*, princípio este, que em determinadas situações, como acontece no caso de aquisição originária, se manifesta de forma absoluta, e em outras, como sucede no caso de aquisição derivada, tem um alcance limitado, comportando excepções[19].

A finalidade da proibição destes negócios sobre acções próprias é, pois, a de preservar a constituição financeira e a constituição corporativa da sociedade. Ou seja, com a proibição pretende-se evitar uma liquidação encoberta do património, ou a "diluição" do capital social, colidindo com os princípios de formação, conservação e determinação do capital, em torno dos quais se conforma a constituição financeira da sociedade anónima, bem como evitar que seja alterado o sistema de distribuição do poder na sociedade, impedindo, deste modo, que os administradores possam distorcer as regras de formação de vontade social, colidindo com diversos princípios, como o de distribuição de competências, o democrático, o da igualdade de tratamento, o de tutela de minorias, em torno dos quais está estruturada a constituição corporativa da sociedade anónima[20].

À semelhança do que sucede noutros ordenamentos jurídicos, no ordenamento jurídico de Macau, a preocupação legislativa sobre os negócios que tenham por objecto acções próprias sempre esteve presente e não passou despercebido ao legislador, embora inicialmente este apenas tenha dedicado um preceito ao assunto. Com efeito, o Código

GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 852.

18 A expressão é de CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 498.

19 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 479 e 480. Cfr. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *Adquisición y aceptación en garantia por la sociedad de las propias acciones*, *in* AA VV: Derecho de Sociedades Anonimas, II, Capital y Acciones, Volumen 2, Faculdad de Derecho de Albacete y Toledo, Editorial Civitas, Madrid, 1994, pp. 1335 e 1336, e RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 847.

20 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 479 e 480. Cfr. PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*, Recueil Sirey, Paris, 1953, pp. 60 e ss, e MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *La nueva regulación de las acciones propias. Aspectos jurídicos y contables*, *in* AEEE, N.º 6 (1991), p. 276.

Comercial de 1888[21] dispunha no seu art. 169.º, 2.º §, que "a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas só poderão ser feitas pela respectiva sociedade, nos termos estipulados no contrato social sendo no silêncio d'este absolutamente proibidas". Não surpreende, por isso, as dificuldades e dúvidas suscitadas acerca do seu regime.

Algumas dessas dificuldades e dúvidas foram tidas em conta e resolvidas aquando do movimento de localização e reforma do direito de Macau, que culminou com a aprovação do Código Comercial de 1999[22], ao dedicar às acções próprias a Subsecção IV, da Secção II, Relações dos sócios com a sociedade, do Capítulo V, das Sociedades anónimas, do Título I, Das sociedades comerciais, do Livro II, Do exercício da empresa colectiva e da cooperação no exercício da empresa, cuja disciplina corresponde basicamente à que vinha prevista no Anteprojecto da Lei das Sociedades Comerciais de Macau[23].

No entanto, o novo Código, na esteira do anterior, dedica apenas alguns preceitos às acções próprias, referente à sua aquisição, aceitação em garantia e alienação, nos arts. 426.º e seguintes (que correspondem aos arts. 256.º e seguintes do Anteprojecto), permitindo, a título excepcional, que uma sociedade adquira, observados determinados requisitos, as suas próprias acções, e apenas as receba em garantia como caução para o exercício de cargos sociais, o que nos parece insuficiente dada a complexidade da matéria.

Não obstante, a sua disciplina normativa encontra-se também noutros artigos esparsos pelo Código cuja observância se impõe no estudo do regime das acções próprias.

21 Código Comercial de 1888 aprovado pela Carta de Lei de 28 de Junho de 1888 (arts. 1.º a 206.º e 224.º a 484.º), estendido a Macau pelo Decreto de 20 de Fevereiro de 1894, publicado no suplemento ao BO N.º 16, de 27 de Abril de 1894.

22 Código Comercial aprovado pelo Decreto-Lei n.º 40/99/M, de 3 de Agosto, publicado no BO N.º 31, I Série, que entrou em vigor em 1 de Novembro de 1999, nos termos do art. 2.º do Decreto-Lei n.º 48/99/M, de 27 de Setembro, publicado no BO N.º 29, I Série, alterado pela Lei n.º 6/2000, de 27 de Abril, publicado BO N.º 17, I Série, e pela Lei n.º 16/2009, de 10 de Agosto, publicada no BO N.º 32, I Série, diploma a que pertencerão todas as disposições legais a seguir indicadas sem expressa menção do diploma a que respeitem.

23 Cfr. *Anteprojecto, Lei das Sociedades Comerciais*, Governo de Macau, Gabinete para Modernização Legislativa, Macau, 1991, pp. 533 e ss. Sobre o Anteprojecto da Lei das Sociedades Comerciais de Macau, JOSÉ ANTÓNIO PINTO RIBEIRO, *O novo regime das sociedades comerciais em Macau*, *in* BFDUM, N.º 9, ANO IV (2000), pp. 81 e ss.

2. A Opção temática. Razões da escolha do tema

A disciplina jurídica de acções próprias versa sobre uma variada gama de operações que têm por objecto as chamadas *acções próprias*. O núcleo da matéria reside naquelas operações que conduzem à aquisição – *aquisi*ção *derivada* – pela sociedade de suas próprias acções. Mas existe também uma ampla periferia da fenomenologia, que incluem negócios como a *aquisição orginária ou subscrição de acções próprias*, a *aceitação em garantia de acções próprias*, e os negócios de financiamento e garantia celebrados pela sociedade com terceiros para que estes adquiram as suas acções, o comummente designado por *assistência financeira para aquisição de acções próprias*, bem como outros negócios, que, embora não tenham por objecto as acções próprias, colocam questões semelhantes, como são os casos de *aquisição das acções de sociedade dominante pela sociedade dependente* e de acções de sociedades em situação *participa*ção *recíproca*[24].

No entanto, o objecto do presente estudo relaciona-se apenas com a problemática em torno de *aquisição e aceitação em garantia pela sociedade emitente de suas próprias acções*, em especial de *aquisição derivada* de acções próprias, por ser este o marco da elaboração e evolução do princípio proibitivo como inspirador da disciplina dos negócios sobre acções próprias, bem como pelo facto de, como antes referimos, o núcleo essencial da matéria relacionada com acções próprias residir nos negócios que conduzem à aquisição pela sociedade das suas próprias acções.

A *aquisição (derivada) de acções próprias* é, apesar de problemática, uma realidade a que a ordem jurídica não podia ficar alheia, dada a sua grande *relevância prática*, face à realidade económico-jurídica do nosso século, caracterizada pela globalização da economia e pela constante concorrência, em que é decisiva para o crescimento económico-social, tanto a nível nacional como internacional, a busca de meios capazes de assegurar a influência no mercado. Pois, cada vez mais, as sociedades, em especial as grandes sociedades anónimas cotadas em bolsa de valores, recorrem à operação, dada a sua aptidão para facilitar a realização de operações societárias da mais diversa índole, determinantes na dinâmica da empresa social, nomeadamente a redução de capital, as fusões, a exoneração e exclusão de accionistas, a participação de trabalhadores na gestão da empresa, legítimos objectivos do mercado, como o reequilíbrio das cotações (*Kurspflege*) e o fomento da procura das acções da sociedade pelo mercado (*Signalwirkung*) [25], medida legítima de defesa contra ofertas públicas de aquisição

24 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 475.

25 Cfr. RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, *cit.*, pp. 848 e 849, e MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 190 e 191.

(OPAs)[26], entre outras, o que justificou a consagração, em muitos ordenamentos jurídicos, de uma proibição relativa de aquisição de acções próprias, sendo permitida a operação dentro de determinados limites, obviando, assim, os inconvenientes que a ausência de limites poderia causar, em nome da tutela dos interesses dos credores, dos sócios e da própria sociedade, incentivando, por outro lado, o aproveitamento das suas vantagens[27].

No que se refere à *aceitação em garantia de acções próprias*, apesar de, hoje, a doutrina questionar a *ratio* da sua proibição, invocando, entre outras razões que, se a garantia sobre acções próprias acarreta o risco patrimonial para a integridade do capital, tal risco não pode ser fundamento para proibição, pelo facto de mal se compreender como pode a lei proibir a realização de um negócio por defeito de garantia quando ela não proíbe a realização do mesmo sem garantia alguma[28], a verdade é que a operação, à semelhança do que sucede com a aquisição de acções próprias, não deixa de apresentar riscos autónomos quer para a constituição financeira da sociedade, quer para a sua constituição corporativa, embora de forma mais ténua, sendo, por outro lado, muito reduzidas as suas vantagens, quando comparadas com garantias que incidam sobre outros bens.

Atento o exposto, considerando as características da sociedade anónima, em especial, a de a responsabilidade dos accionistas ser limitada ao valor das acções que subscrevem (art. 393.º, n.º 3, do CCom), e tendo em conta que a garantia com que os credores contam vem dada pelo montante do capital social, o tema de acções próprias reveste especial importância no que se refere à protecção dos interesses dos credores sociais, pois, no *plano dogmático*, tanto a aquisição como a aceitação em garantia de acções próprias levantam todo um conjunto de questões em que estão implicados os institutos nucleares em que assenta o direito societário, pois os seus regimes surgem associados a institutos como o do *capital social*, que reveste particular importância nas sociedades anónimas como sociedades de capital por excelência, apesar das críticas contra ele movidas por certos sectores da doutrina[29] e o dos *direitos corporativos* (direitos dos membros da

26 Cfr. AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *OPA: Da oferta pública de aquisição e seu regime jurídico*, Stvdia Ivridica 11, BFDUC, Coimbra Editora, 1995, pp. 292 e 293, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *Tomas de Control y Medidas Defensivas. La Compra de Acciones Propias como Defensa*, Aranzadi Editorial, 2002, pp. 197 e ss, RENAUD MORTIER, *Le rachat par la société de ses droits sociaux*, Dalloz, 2003, coll. Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Vol. 27, Dalloz, 2003, pp. 70 e ss, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 62 e ss.

27 Cfr. JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 79 e 80, MASSIMO ZAPPALÀ, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, *in* LS, 11/2011, pp. 1037 e 1308, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 388 e 389.

28 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1377.

29 O capital social, apesar de fortemente atacado pela doutrina, entendendo-se mesmo que se encontra actualmente em crise, não deixa de ser um instituto central e fundamental no direito societário. De facto,

corporação ou pessoa jurídica enquanto tais)[30].

As doutrinas estrangeiras, em especial a alemã, a espanhola e a italiana, dedicam, por isso, particular atenção aos negócios sobre acções próprias[31]. Ao invés, o tema não foi ainda objecto de especial atenção por parte da doutrina local, talvez devido ao facto de o mercado de títulos não ser uma realidade local, pese embora muitas sociedades locais terem as suas acções colocadas em Bolsas de valores do exterior, em especial na da região vizinha de Hong Kong. No entanto, a disciplina jurídica de acções próprias, para além de ter uma especial ligação com os problemas de distribuição de poder na organização social e da protecção do interesse dos accionistas, insere-se na disciplina do capital social[32], que é "pedra de toque" do direito societário de Macau, e prevalecente na doutrina continental[33].

Assim, concluímos, pois, que a temática de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias é de indiscutível relevo teórico-prático, ao mesmo tempo, que se trata

por mais epidérmica que seja a análise em matéria de sociedades, o conceito de capital apresenta-se recorrente, já que a ele – a cada passo – é necessário fazer apelo para se compreender certas figuras e alguns mecanismos do direito societário, como sejam a integridade do capital, o aumento e redução do capital, o balanço, o lucro, etc., não sendo a matéria relativa à acções próprias uma excepção. Daqui resulta inequivocamente tratar-se de um conceito fundamental no hodierno direito societário, imprescindível para a compreensão da estrutura e funcionamento das sociedades anónimas. Neste sentido, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 6 e 35 e ss, refere que "o capital social tem conhecido, nos últimos anos, nomerosos ataques, apresentado como uma instituição marcescente, «antiquada e ultrapassada», ou moribunda. Na realidade, ele continua a ser «um elemento essencial do direito das sociedades», uma das suas cariátides. Assim, (…) «longe de ser um conceito ultrapassado, o capital continua a desempenhar um papel preponderante na maioria das sociedades comerciais». O capital social desempenha numerosas funções, mas a mais notável é e continua a ser a protecção dos credores sociais. Esta última também é destacada pela Segunda Directiva europeia de 13 de Dezembro de 1976, cujo preâmbulo não deixa nenhuma dúvida sobre isso". No mesmo sentido, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, 2.ª Edição, Stvdia Ivridica 33, BFDUC, Coimbra Editora, 2004, pp. 15 e 16, que conclui que, "seja como for, e apesar da justeza de algumas das críticas que lhe são feitas, a verdade é que – como reconhece a doutrina largamente maioritária – a noção de capital social é, no estádio actual, uma noção central e fundamental no direito societário. Evidência disso mesmo é o facto de o CSC – afora as referências elípticas – lhe fazer alusão em mais de centena e meia de ocasiões." (*ibidem*, pp. 18 e 19 (e nota 12) (cfr. pp. 18 e ss)). Referências que proporcionalmente, *mutatis mutandis*, são feitas no Código Comercial de Macau.

30 Cfr. A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial,* II, cit., pp. 84 e 85.

31 Cfr. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 187 (nota 6).

32 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 5.

33 Sobre a evolução e a importância do capital social no direito continental europeu e no direito estado-unidense, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, Colecção Teses, Almedina, 2009, pp. 61 e ss.

de um tema clássico e actual, motivo mais do que suficiente para despertar o nosso interesse pelo tema, procurando, se possível, contribuir para a compreensão do seu regime, já que, como antes referimos, o Código Comercial de Macau apenas dedica alguns preceitos às acções próprias, não admirando, pois, que continuem as dificuldades e dúvidas acerca do seu concreto e complexo regime.

3. Delimitação do objecto de estudo. Razão de ordem e de método

A matéria de *aquisição e aceitação em garantia de acções próprias* reveste-se de grande e reconhecida importância no mundo actual e, nos últimos tempos tem suscitado grande interesse da prática societária, por se tratar de matéria particularmente complexa com vertentes jurídica, económica, financeira, e contabilística, e com forte conexão com o mercado de valores. O objectivo da nossa análise não é, contudo, o estudo de todas as vertentes dessas operações, mas apenas da sua vertente jurídica no âmbito do Direito societário de Macau, onde a nossa atenção haverá de centrar-se, incidindo especialmente na aquisição derivada de acções próprias, cuja disciplina não se encontra inspirada na necessidade de evitar especulações bolsistas, mas apenas na necessidade de proteger o interesse fundamental, essencial na economia de mercado, que é a existência de um mínimo de correlação entre propriedade e poder de decisão, no âmbito das sociedades anónimas.

Assim, depois de fazermos uma breve análise histórico-comparativa a respeito do regime de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias, os nossos esforços encaminhar-se-ão para uma análise da disciplina jurídica dessas operações no Código Comercial de Macau, tendo por objectivo definir os seus contornos típico-normativos e esclarecer o seu fundamento dogmático, procedendo, por um lado, a sua correcção ou adequação valorativa, e concretizando, por outro, o seu alcance prático ou esfera de aplicação. Na abordagem sobre o tema proposto optamos por dividir a nossa exposição em quatro capítulos.

No Capítulo I, em primeiro lugar, faremos um enquadramento geral da origem histórica e evolução do princípio geral da proibição de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias, fazendo uma breve referência aos aspectos dogmáticos da aquisição de acções próprias, como problema "histórico". Em segundo lugar, tendo em conta que, tal como em Macau, a disciplina jurídica na generalidade dos ordenamentos jurídicos com tradição em matéria de acções próprias inspira-se num princípio proibitivo, analisaremos de forma suscinta a evolução histórica da disciplina jurídica de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no direito comparado, em alguns

ordenamentos europeus da família romano-germânica com forte tradição em matéria de negócios sobre acções próprias como o alemão, o espanhol, o italiano, o francês, o português e o suíço, bem como o estudo da Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, pela sua importância objectiva em matéria de negócios sobre acções próprias, procurando dar a conhecer em traços gerais a doutrina geral dos negócios sobre acções próprias, em especial, o princípio proibitivo que inspira toda a sua disciplina, que certamente reflectirão a complexidade do tratamento legislativo destas operações e contribuirão para análise das mesmas no ordenamento jurídico de Macau.

Nos Capítulos seguintes a nossa investigação resume-se, basicamente, na análise da aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no ordenamento jurídico de Macau, que é o objecto central da nossa dissertação, onde se analisará em detalhe a tipicidade das proibições de aquisição e de aceitação em garantia de acções próprias à luz do direito societário de Macau, dando ênfase aos interesses protegidos com as proibições e procurando alcançar a justificação para um tratamento diferenciado para ambas as operações, reflectindo, entre outras questões, sobre o silêncio da lei quanto à subscrição de acções próprias, as consequências da aceitação em garantia de acções próprias ilícita, a necessidade ou não de deliberação dos sócios para a aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício de cargo social. Nesta tarefa, convém referir que, no silêncio da lei sobre alguns aspectos na regulamentação de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias, a nossa indagação tomará em consideração o valioso contributo das experiências estrangeiras, em especial doutrinal, que certamente contribuirão para uma melhor compreensão do regime de acções próprias no Código Comercial de Macau.

Assim, no Capítulo II, dedicaremos a nossa atenção à aquisição de acções próprias. Em primeiro lugar, delimitaremos o conceito de aquisição de acções próprias e as respectivas modalidades, e analisaremos os perigos que a operação comporta e que levou à consagração do princípio proibitivo, como regra, em diversos ordenamentos jurídicos, bem como os interesses que movem as sociedades a recorrerem à aquisição de acções próprias, isto é, as vantagens da operação. Depois faremos uma análise ao tratamento legal que foi dado à operação de forma a prevenir os perigos e permitir a sua utilização vantajosa, com destaque para o princípio geral proibitivo, estudando o seu alcance e excepções, o regime de acções próprias detidas em carteira, e o princípio da igualdade de tratamento, como protector do interesse dos sócios tanto na aquisição de acções próprias, que, por natureza, só pode ser feita aos sócios, como na alienação das mesmas, quando feita aos mesmos.

No Capítulo III, que incidirá sobre a aceitação em garantia de acções próprias, a nossa análise recairá sobre os modelos de actuação legislativa quanto à aceitação em garantia de acções próprias, destacando o princípio proibitivo, os fundamentos que

levaram à consagração deste princípio nos diversos ordenamentos jurídicos, inclusive no de Macau, seu âmbito e excepção, e o regime de acções próprias licitamente detidas em garantia como caução para o exercício de cargo social.

Por fim, no Capítulo IV, apresentaremos resumidamente as conclusões mais significativas do nosso estudo.

CAPÍTULO I

EVOLUÇÃO HISTÓRICA E DE DIREITO COMPARADO

I – EVOLUÇÃO HISTÓRICA E DE DIREITO COMPARADO

1. A origem histórica da proibição de aquisição de acções próprias: o rei da ferrovia *Henry Bethel Strousberg*[34]

Os negócios sobre as acções próprias eram praticados nos Estados Unidos da América desde o século XIX. Anos volvidos, chegaram à Europa e, designadamente, à Alemanha, onde começaram a ser praticados ocasionalmente e sem grandes preocupações de tipo jurídico-científico[35]. Na Alemanha, a origem histórica da proibição de aquisição de acções próprias encontra-se ligada à história das linhas férreas.

Barthel (Baruch) Heinrich Straußberg, nascido em 1823, perto de *Königsberg*, mais precisamente em *Neidenburg* (Prússia Oriental), no seio de uma rica família judia, órfão desde muito cedo, foi viver em Inglaterra com seu tio *Gottheimer*, onde se converteu ao cristianismo, passando a chamar-se *Henry Bethel Strousberg*. Em 1855, mudou-se, com a família, para Berlim, e, com a ajuda de fundos do Reino Unido, começou a sua gloriosa empresa de construção ferroviária. A concessão obtida para a construção das linhas férreas *Tilsit-Insterburg* e *Königsberg-Lyck* foi apenas o início de um crescente sucesso que o levou a construir uma após a outra, a *Berlin-Görlitz*, a *Oppeln-Tarnowitz*, a c.d. *rechte Oderruferbahn*, a *Märkisch-Posener*, e a *Halle-Sorauer*.

O primeiro *Paris-Narbonne* foi obra sua, bem como toda a rede ferroviária húngara da época. O incrível sucesso da sua empresa, glorificado continuamente também em *Die Post* – que, no entanto, era sua propriedade – tornou-o o estereótipo industrial que alcançou o topo da carreira empresarial, daí o apelido *der Eisenbahnkönig* (o rei da ferrovia), que tanto contribuiu para o desenvolvimento económico em todo o país.

34 Cfr. BARBARA POZZO, *L'acquisto di azioni proprie. La storia di un problema in un'analisi di diritto comparato*, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 2003, pp. 1 e ss, cuja exposição seguimos de perto.

35 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 641.

No entanto, o impulso entusiasmado que acompanhou o desenvolvimento das linhas férreas, considerada de importância revolucionária para o crescimento económico do país, foi também a primeira manifestação de especulação. A fim de regular o desenvolvimento da ferrovia e evitar as especulações, em Novembro de 1838, o poder legislativo da Prússia aprovou a Lei de Ferrovia Prussiana (*Preussisches Eisenbahngesetz*), reconhecendo a sociedade ferroviária privada, mas submetendo-a a um rigoroso controlo por parte do governo, tornando a obtenção de autorização por parte deste cada vez mais difícil[36].

Mas não tardou muito para que, em 1842, o governo prussiano interviesse novamente com uma Ordenança (*Kabinettsordnung*), introduzindo um sistema misto de iniciativa privada e de iniciativa pública, que viria a caracterizar o sistema ferroviário prussiano. De acordo com tal Ordenança, o Estado teria de disponibilizar em cada ano dois milhões de coroas para a construção ferroviária pela sociedade privada, e também criar um fundo de seis milhões de coroas para a aquisição de acções próprias.

Apesar da posição tomada pelo governo prussiano com a Ordenança de 1842, ao tentar controlar o fluxo de capital envolvido no investimento ferroviário, manteve-se o problema básico, que era a ausência significativa, na época, na Alemanha, do grande capital necessário para a construção de vias férreas, o que levou *Anche August von der Heydt*, Ministro da Economia da Prússia, durante 14 anos, e forte defensor da empresa ferroviária, a desistir do seu projecto de criar uma rede nas mãos do Estado por causa da dificuldade de canalizar fundos para esta finalidade.

Mas esse facto não demoveu *Strousberg*, pois, o que não conseguiu *von der Heydt*, conseguiu aquele, que, valendo-se do seu conhecimento na nobreza local, havia alistado como sócios nessa sua actividade nomes como *Pückler auf Braunitz*, *von Radibor*, *von Lehndorff*, que só serviram para imprimir na sociedade de *Strousberg* e da sua família – motivada por uma generosa recompensa, é claro – a confiança dos investidores para os projectos que propunha.

A Lei Prussiana das sociedades, de 8 de Novembro de 1843, era, contudo, omissa, quanto às acções próprias[37]. O problema de agrupamento do capital no sector ferroviário foi objecto de uma proposta de regulamentação em 1844, "com que o legislador prussiano havia proibido a aquisição a prazo de acções relativamente a todos os títulos estrangeiros, sujeitando também as emissões e a aquisição de títulos ferroviários à

36 A construção de ferrovias foi de enorme importância para o desenvolvimento de toda a legislação das sociedades por acções na Alemanha. Cfr. BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 3 (nota 5), e a bibliografia aí citada.

37 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 641.

aprovação do Ministério das Finanças, sob pena de multa e confisco dos lucros"[38].

Apesar de a legislação ser cada vez mais cuidadosa e rigorosa, o primeiro Código Comercial alemão (ADHGB de 1861) continuou sendo omisso quanto às acções próprias[39], o que permitiu a *Strousberg* continuar a sua empreitada, incluíndo a construção de linhas férreas entre a Polónia e a Rússia, inventando para isso a figura do *Generalunternehmer (*empreiteiro geral), responsável pela realização de um projecto específico por uma soma pré-determinada. Mas com a construção da linha férrea romena, que nunca foi paga, dá-se o início do fim do império de *Strousberg*. Junto a este facto, deu-se a eclosão do conflito franco-prussiano, como ulterior elemento de desestabilização, de paralisação e de incerteza económico-financeira. Perante o sufoco financeiro, *Strousberg*, para manter em alta a cotação das suas acções, solicitou aos ilustres e complacentes amigos a aquisição de títulos da sua sociedade na bolsa de valores, em parte, financiando-os pessoalmente, e na tentativa desesperada de salvar-se, acabou, em último termo, por adquiri-las directamente no mercado.

A problemática de aquisição de acções próprias surgiu com o *crash* de Viena, em 1869, quando várias sociedades tentaram sustentar as cotações das acções emitidas, comprando-as. No entanto, as opiniões dos juristas austríacos dividiram-se: se para Jacques tais operações eram juridicamente impossíveis, para Endemann devia-se ter ainda em conta a realidade económica subjacente. Apesar de na Alemanha a questão não ter tido especiais projecções, o tema das acções próprias foi objecto da Novela de 11 de Janeiro de 1870, em moldes restritivos, que introduziu, pela primeira vez naquele ordenamento, a proibição de aquisição de acções próprias[40].

Alguns anos mais tarde, em 9 de Maio de 1873, numa sexta-feira negra, a bolsa de Viena cairia vertiginosamente, arruinando milhares de pessoas. Mas poucos meses antes deste colapso financeiro, *Eduard Lasker*, um membro do recém-nomeado parlamento alemão, num discurso veemente contra *Strousberg*, havia o identificado como uma das principais causas da crise que enfrentava a economia do jovem *Reich* (Império).

O império de *Strousberg* acabou por fracassar em 1875. Em 1884, *Henry Bethel*

38 BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 4 e 5.

39 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 641.

40 *Ibidem*, pp. 641 e 642. Embora a doutrina seja pouco explícita, essa restrição deveu-se fundamentalmente ao construtivismo, pois, "na época, dominava a jurisprudência dos conceitos; ora perante esta, a detenção de acções próprias apresentava-se como uma impossibilidade jurídica", bem como à "ambivalência da lei: a Novela de 1870 veio, justamente, estabelecer a livre constituição de sociedades anónimas; em contrapartida, fixou uma série de restrições internas, entre as quais, precisamente, as relativas a acções próprias" (*ibidem*). Quanto à história das acções próprias, *ibidem*, p. 641 (nota 4), e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 18.

Strousberg morre em Berlim – pobre e sozinho – depois de ter sido um dos homens mais ricos do *Bismarck Reich*, que na década de 60 do século XIX – no auge da sua carreira – dirigiu a partir do seu escritório na *Unter den Linden*, um verdadeiro e "próprio" império.

2. O princípio geral de proibição. Origem e evolução

A problemática das acções próprias que, como vimos, remonta ao século XIX, sempre foi marcada por razões de *ordem dogmática*, assente na ideia de que uma sociedade não pode ser sócia de si mesma e da falta de capacidade da sociedade para adquirir as suas próprias acções, bem como de *política jurídica*, ligados aos perigos ou riscos para os interesses dos credores, dos sócios e da própria sociedade, e, por isso, contemplada com grande desconfiança nos diversos ordenamentos jurídicos, tanto pelos legisladores, como pela doutrina e jurisprudência, o que levou a que, em praticamente todos os ordenamentos, se tivessem adoptado regras restritivas na sua regulação[41].

As graves consequências que sobre a estrutura do capital e funcionamento orgânico das sociedades anónimas tiveram as aquisições de acções próprias no contexto económico do século XIX, em especial, na sequência dos acontecimentos tempestuosos que incidiram sobre a bolsa nos anos 80 daquele século, justificaram a proibição radical da operação nos sistemas europeus, em finais do XIX e princípios do XX, com o objectivo de impedir que os administradores financiassem estas aquisições com fundos afectados à garantia dos credores, bem como que utilizassem os direitos de voto correspondentes às acções adquiridas para impor sua vontade nas decisões da assembleia geral[42].

A disciplina jurídica no conjunto dos ordenamentos jurídicos com tradição em matéria de acções próprias assenta, pois, sobre um *princípio geral de proibição*. A

41 Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 73 e ss, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1336 e 1337, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 846, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, Estudios Jurídicos, Editorial Lex Nova, Valladolid, 2000, pp. 26, 27, e 82, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 25, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 649, e MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 185 e 186.

42 MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial* (Referentenentwurf zur Änderung des Aktiengesetzes (KonTraG)), *in* RdS, núm. 9, Año V (1997), p. 528. No mesmo sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 84, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades,* cit., p. 650, e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 18.

expressão parece ter tido a sua origem na doutrina alemã "*das grundsätzliche Verbot des Erwerbs eigener Aktien*", que entendia, muito antes da sua consagração legislativa, que as sociedades por acções não podiam adquirir as suas próprias acções, e que depois se disseminou para o resto da doutrina europeia[43].

Todavia, antes da sua consagração legislativa, que apenas acontece com a *1.ª Aktienrechtsnovelle*, Lei alemã de 11 de Junho de 1870, podem-se encontrar expressões desta mesma atitude, anteriores no tempo e em outros ordenamentos jurídicos que também não estavam alheios ao fenómeno de acções próprias e à consequente proibição de efectuar a operação, como é o caso do direito francês em que a proibição teve origem na jurisprudência, pois, desde cedo, muito antes da Lei de 17 de Julho de 1856 – e portanto antes *1.ª Aktienrechtsnovelle* – os tribunais franceses foram chamados a pronunciar-se sobre a aquisição de acções próprias[44].

O princípio geral da proibição foi sofrendo diversas transformações ao longo do tempo, motivadas quer por razões de ordem sócio-económicas, quer por razões de aperfeiçoamento técnico, e reflectiu-se com maior ou menor intensidade nos distintos ordenamentos jurídicos europeus. A sua evolução histórica – é marcada pela proibição absoluta que havia sido consagrada pela jurisprudência francesa do XIX e pela *Aktiennovelle* de 1870 – caracteriza-se pela paulatina flexibilização e liberalização do regime em matéria de acções próprias, e pode ser resumida em três fases claramente distintas: fase de *implementação* da proibição, fase de *aperfeiçoamento técnico* da proibição, e fase da *renovação* da proibição *sob o prisma da ideia de pragmatismo*[45].

As primeiras legislações que se ocuparam de acções próprias surgiram no último terço do século XIX, consagrando o princípio proibitivo com carácter absoluto, não admitindo nenhuma excepção, como foi o caso da *1.ª Aktienrechtsnovelle* de 1870, ao estabelecer no § 215, 2, que as sociedades por acções não podiam adquirir as suas próprias acções, ou quase absoluto, limitando fortemente as possibilidades de aquisição, como sucedeu com as demais legislações, com excepção do Código das Obrigações suíço de 1881[46].

43 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 11 (nota 1), e RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisicion de Acciones Propias*, RdS monografia, Número 19, Editorial Aranzadi, A Thomson Company, 2002, p. 267 (e nota 594).

44 Cfr. PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 73 e ss, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 11, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 189 (nota 17).

45 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones, cit.*, pp. 13 e 14, e RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, p. 268 (e nota 596). Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 77 e 78.

46 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p.

No que respeita à proibição de aceitação em garantia de acções próprias, a mesma constituiu um antecedente legislativo à proibição de adquirir acções próprias, tendo sido formulada pela primeira vez no ordenamento jurídico espanhol, ainda durante a vigência do Código de Comércio de 1829, quando duas leis especiais promulgadas em 28 de Janeiro de 1856 – portanto, 14 anos antes da *1.ª Aktienrechtsnovelle* – haviam proibido, respectivamente, os bancos e as sociedades anónimas de crédito de concederem empréstimos contra garantia de suas próprias acções. A proibição de comprar acções próprias, embora tivesse sido reconhecida pela prática societária espanhola, muito antes da sua consagração legislativa, como cláusula habitual em muitos estatutos das sociedades anónimas que se constituíram em Espanha a partir dos anos oitenta do século XIX, a mesma proibição só foi expressamente formulada em 1885, quando, com carácter geral, se estabelecera a proibição absoluta de penhor de acções próprias, respectivamente, nos arts. 166.º e 167.º do Código de Comércio de 1885[47].

Em Itália, onde a regulação dos negócios sobre as acções próprias só teve lugar com o Código de Comércio de 1882, que no seu art. 144.º estabelecia a proibição das operações de aquisição de acções próprias bem como os empréstimos realizados contra a garantia dos próprios títulos, era *praxis* societária a concessão de empréstimos aos sócios contra garantia das acções emitidas pela própria sociedade, tendo levado a Administração italiana a intervir estabelecendo a proibição de penhor de acções próprias, que aparecia como cláusula habitual nas autorizações para a constituição de sociedades anónimas[48].

Na Grã-Bretanha, a proibição de aquisição de acções próprias teve a sua origem na jurisprudência, no ano de 1887, com a consagração de um princípio proibitivo de carácter absoluto na sequência do caso *Trevor v. Whitworth*[49], que permaneceu vigente durante

13, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 19. Apesar de o direito alemão ser o primeiro a ocupar-se, em termos de direito positivo, da aquisição de acções próprias, a proibição de aceitar em penhor as acções próprias apenas foi introduzida com a *2.ª Aktienrechtsnovelle* de 1884. No direito suíço, a proibição de aceitar em penhor as acções próprias foi introduzida com o Código das Obrigações de 1936, ao equiparar esta operação à aquisição de acções próprias. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 187 e 189.

47 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones, cit.,* pp. 12, 173, 174 e 337, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 185 e 188 e ss, e ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 3.

48 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Propias*, monografías, Civitas Ediciones, A Thomson Company, 2003, p. 71.

49 Caso *Trevor v. Whitworth*, Grã-Bretanha, 1887, 12 App. Cas. 409. Os factos deste conhecido caso referem-se a uma sociedade (James Schofield & Sons Ldt.) que no ano de 1880 se compromete a adquirir as acções de um dos seus sócios (Whitworth) fazendo uso de uma cláusula contida nos estatutos sociais em virtude do qual se autorizava a sociedade a adquirir suas próprias acções sempre que fosse conveniente para o interesse social. Quatro anos mais tarde, depois do falecimento de Whitworth, os seus herdeiros

quase um século (até grande parte do século XX) sem sofrer nenhuma modificação e sem nunca chegar a ser introduzida expressamente na legislação societária (*Companies Act*). Apenas em 1982, seguindo as recomendações do denominado *Green Paper* e sob a influência da Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, é que o Parlamento britânico decidiu positivar a norma[50].

Em Portugal, diferentemente da tendência (restritiva) no direito comparado, o Código Comercial de 1888 limitou-se a consagrar um preceito vago e indefinido, estabelecendo um princípio proibitivo de aquisição de acções próprias, em que admitia excepcionalmente a operação nos termos estipulados no contrato de sociedade, comprometendo, deste modo, em grande medida, o princípio da proibição, ao estabelecer no § 2.º do art. 169.º que "a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas só poderão ser feitas pela respectiva sociedade, nos termos estipulados no contrato social sendo no silêncio d'este absolutamente proibidas"[51].

No entanto, anos volvidos, a doutrina começou a advertir que a rigidez das primeiras legislações carecia de justificação nos quadros dos princípios configuradores da estrutura patrimonial e orgânica das sociedades anónimas, para além de obstaculizarem o desenvolvimento e expansão das relações económicas-empresariais. Pelo que havia necessidade de introduzir reformas legislativas, de forma a fazer coincidir o regime legal com os casos que realmente pudessem atentar à estrutura financeira e administrativa das sociedades de capitais. Esse aperfeiçoamento técnico, tendo em vista a redução do regime legal aos casos que realmente pudessem atentar à estrutura financeira e administrativa das sociedades, obedeceu, entre outros aspectos, à separação entre a proibição absoluta para os casos de aquisições originárias, e a relativa, para as aquisições derivadas, devendo estas cumprir uma série de pressupostos para a sua validade, e uma suspensão do exercício dos direitos correspondentes às acções possuídas pela sociedade. As linhas básicas deste regime reflectiram-se em algumas reformas legislativas dos anos 50 a 60 e no Anteprojecto da Segunda Directiva, para a harmonização dos Direitos nacionais das sociedades anónimas (6.063/III/65F)[52].

---

reclamam o pagamento das ditas acções amparando-se no mencionado acordo. O tribunal considerou improcedente a reclamação e estabeleceu uma proibição absoluta de as sociedades adquirirem seus próprios títulos. Sobre este caso, ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 50 (nota 18), e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 15 e 16.

50 É neste momento que a disciplina sobre autocarteira deixa de ter carácter jurisprudencial para ser codificada pela primeira vez na Grã-Bretanha. Cfr. ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 50 e 54 (e nota 28).

51 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 81 e 82.

52 MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial*, cit., p. 528.

Assim, numa segunda fase que se situa entre 1931 e 1951, onde se enquadram marcos importantes como o Código das Obrigações suíço de 1936, a *AktG* alemã de 1937, o Código Civil italiano de 1942 e a Lei das Sociedades Anónimas espanhola de 1951, assiste-se a um aperfeiçoamento técnico da proibição, em conformidade com certas interpretações extensivas que a jurisprudência havia destacado assim como, no que se refere à aquisição derivada de acções próprias, razões práticas aconselharam a flexibilização do princípio geral de proibição vigente nesta matéria, ao mesmo tempo que se reforça o controlo da operação precisando o regime a que as acções adquiridas haveriam de submeter-se[53].

No intento de eliminar qualquer possibilidade de fraude e, ao mesmo tempo, combinar um regime proibitivo com a possibilidade de utilizar estes tipos de operações em casos benéficos para a sociedade, e não prejudiciais para terceiros, o princípio geral da proibição foi sofrendo diversas transformações que se foram reflectindo com mais ou menos intensidade nos vários ordenamentos jurídicos.

Assim, numa terceira fase, que começa com a *AktG* alemã de 1965 e se segue até aos nossos dias, sendo de destacar a Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976 e as reformas produzidas, por efeito da mesma, nos diversos ordenamentos comunitários[54], assiste-se "a um processo de renovação generalizada de todos os ordenamentos, sob o prisma de uma nova ideia: o pragmatismo"; isto é, mantém-se uma tendência liberalizadora, admitindo novas excepções, como aquisição de acções próprias para atribuir aos trabalhadores e indemnizar accionistas minoritários ou externos no âmbito da disciplina dos Grupos de sociedades, ao mesmo tempo que se melhora o controlo das operações, nomeadamente pela extensão de casos que se

53 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 14. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 79, reportando-se à segunda fase, refere que o termo desta evolução legislativa "é-nos dado, porém, pelo texto do art. 47.º da (…) lei espanhola sobre as sociedades anónimas, de 17 de Julho de 1951, que era o diploma mais perfeito que se conhecia, na época, sobre o regime jurídico desta espécie de sociedades".

54 Segundo ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 54 (e nota 28), neste âmbito, destaca-se o Direito britânico, que em 1982, sob a influência da Segunda Directiva, havia decidido, para além de positivar a proibição de aquisição de acções próprias, introduzir modificações substanciais no regime de autocarteira com o objectivo de dulcificar a proibição, temperando o seu alcance. A partir daquele momento o Direito britânico colocou-se em sintonia com os demais ordenamentos comunitários ao permitir que uma sociedade possa adquirir as suas próprias acções sempre que concorram determinados requisitos essenciais destinados a salvaguardar os interesses dos sócios e dos credores sociais. As modificações foram introduzidas na *Companies Act* de 1982, passando depois a consolidar-se nas *sections* 143-181 do mesmo texto legal na sua versão de 1985 (Lei de 11 de Março de 1985). Sobre esta lei, para maiores desenvolvimentos, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 49 e ss, e sobre o processo de implementação da Segunda Directiva na Grã-Bretanha, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 257 e ss.

incluem no âmbito da proibição, como é o caso das aquisições realizadas por terceiros em nome próprio mas por conta da sociedade, e modificam-se as sanções, substituindo as sanções clássicas (invalidades) por outros mecanismos mais eficazes que possam eliminar os efeitos perniciosos da operação sem prejuízos para terceiros (a obrigação de alienar num determinado prazo as acções adquiridas em violação da lei) [55].

A evolução que acabamos de expor em breves traços mostra uma contínua flexibilização do princípio proibitivo, respondendo, sobretudo, a apreciação de aspectos favoráveis na aquisição (derivada) de acções próprias, ao mesmo tempo que mostra a preocupação dos diversos ordenamentos de evitar os efeitos prejudiciais da operação[56]. Pelo que, de um modo geral, "os ordenamentos europeus mantêm vivo o princípio proibitivo, sem que isso seja um obstáculo para que, conforme as conclusões obtidas no aperfeiçoamento da instituição se permita certas excepções, que, desviando o perigo originário, apresentam, em determinadas circunstâncias e com determinadas cautelas, indubitáveis vantagens para a sociedade e para os sócios, sem constituir um risco para os terceiros"[57]. Por isso, no estado actual do direito comparado, não se pode propriamente falar na substituição do tradicional princípio proibitivo de aquisição de acções próprias por outros critérios diferentes, como o princípio de admissão regulamentada[58], pois, a proibição de adquirir mantém-se nos diversos ordenamentos jurídicos[59], e, de um modo geral, estende-se a

55 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., 1985, p. 14.

56 *Ibidem*, pp. 14 e 15.

57 RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, p. 268 (nota 596). Idêntico panorama apresenta, ademais, a generalidade dos ordenamentos, com excepção do direito norte-americano, pois, como refere CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 479, "nos Estados Unidos, de facto, uma vez superada a doutrina contrária importada no século XIX do direito inglês, em toda a parte se tem reforçado a chamada *american* ou *majority rule* que libera quase totalmente – no âmbito do direito de sociedades (outra coisa é o que sucede no sector do direito bolsista ou *securities regulation*) – o tráfico sobre as acções próprias".

58 Neste sentido, M. POULNAIS, *L'achat de ses propres actions par une société depuis la loi du 24 juillet 1966*, *in* RTDC, Tome XXII (1969), p. 19. Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 498.

59 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 15. No entanto, refere RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 35 (e nota 1) e 36, existirem hoje dois sistemas radicalmente opostos em matéria de negócios sobre as acções próprias. Para além do já referido, temos um outro sistema representado pelo Direito dos Estados Unidos da América "ao qual se começam a juntar nos últimos tempos outros Estados pertencentes à *Commonwealth*. Nestes Estados a configuração das sociedades capitalistas é substancialmente distinta. Pelo que (…) as possibilidades de negociar com as próprias acções por parte da sociedade são quase ilimitadas em muitos destes Estados, onde se permite a aquisição directa das acções por parte da sociedade, assim como a assistência financeira aos administradores". "A evolução do direito das sociedades na Nova Zelândia demostra que alguns países da *Commonwealth* decidiram abandonar o «princípio proibitivo» em relação à aquisição de acções próprias

todos os negócios sobre as acções próprias e aos negócios conexos ou afins, embora não se manifestando sempre da mesma forma. Ou seja, independentemente das molduras que sofra o princípio geral da proibição, o que interessa destacar é a orientação proibitiva que inspira toda a disciplina de acções próprias, tendo por objectivo preservar os dois princípios fundamentais de configuração da sociedade anónima, o *princípio do capital* no âmbito financeiro e o *princípio corporativo* no âmbito administrativo[60].

3. A *ratio iuris* da proibição como problema "histórico". Os argumentos dogmáticos utilizados para negar a possibilidade de uma sociedade adquirir as suas próprias acções

A *ratio* subjacente à proibição de aquisição de acções próprias consiste, porventura,

e aderir à tendência aberta do direito dos Estados Unidos da América. (…) Em relação à aquisição de acções próprias o art. 58.º da *Companies Act* de 1993 da Nova Zelândia vem a consagrar o «princípio permissivo», contra o que era tradição jurídica naquele ordenamento e que arrancava do famoso caso da jurisprudência britânica (…) *Trevor vs. Whitworth*. *Law Reports* (1887) 12 App. Cas. 409". Sobre o sistema americano, para maiores desenvolvimentos, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 361 e ss. Sobre os diversos sistemas, cfr. RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 26 e 27, que considera a técnica de aquisição de acções próprias como um fenómeno planetário, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 101 e 102 (nota 122).
Na República Popular da China, de acordo com o art. 143.º da Lei das Sociedades, adoptada na Quinta Sessão do Comité Permanente do Oitavo Congresso Nacional Popular em 29 de Dezembro de 1993, revista em 2005, pela Lei 2330/05, de 27 de Outubro, "uma sociedade não pode adquirir as suas próprias acções, salvo nas seguintes circunstâncias: (1) para reduzir o capital registado da sociedade; (2) para se fundir com outra sociedade que detenha acções da primeira; (3) para atribuir acções aos trabalhadores da sociedade; ou (4) para satisfazer a exigência de um accionista de compra de suas acções, em virtude desse accionista ter votado contra a deliberação da sociedade sobre a fusão ou cisão adoptada pela assembleia geral. Quando uma sociedade tiver que adquirir as suas próprias acções em virtude de uma das razões mencionadas nas alíneas (1) a (3) do parágrafo anterior, deverá tomar em assembleia geral uma deliberação nesse sentido. Após a aquisição das suas próprias acções segundo as disposições do parágrafo anterior, a sociedade deve, no caso da circunstância indicada na alínea (1), cancelar as acções no prazo de 10 dias após a aquisição; no caso das circunstâncias indicadas nas alíneas (2) e (4), deverá transferi-las ou cancelá-las no prazo de 6 meses. As acções adquiridas pela sociedade ao abrigo da alínea (3) do parágrafo anterior não podem exceder 5% do total das acções emitidas pela sociedade. Os fundos usados para a aquisição das acções devem ser retirados dos lucros da sociedade após impostos. As acções adquiridas pela sociedade devem ser transmitidas aos trabalhadores no prazo de 1 ano. As sociedades não podem aceitar em garantia as suas próprias acções".

60 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 480.

na questão que mais controvérsia suscitou no âmbito deste instituto jurídico. Tradicionalmente, para negar a possibilidade de uma sociedade adquirir as suas próprias acções, generalizou-se a ideia de que, por um lado, é impossível uma sociedade ser sócia de si mesma, e que, por outro lado, a mesma não tinha capacidade para adquirir as suas próprias acções. Isto é, os argumentos jurídico-dogmáticos que tradicionalmente se esgrimiu para negar a possibilidade de uma sociedade adquirir suas próprias acções são a *impossibilidade de a sociedade ser* sócia de si mesma e a *falta de capacidade da sociedade para adquirir as suas próprias acções*[61].

Assim sucedeu, por exemplo, na Alemanha com o preâmbulo (*Motiven*) da *1.ª Aktienrechtsnovelle* de 1870, ao justificar a proibição absoluta de aquisição de acções próprias com o facto de tal aquisição não estar em harmonia com a essência da sociedade anónima, pois, representando as acções a titularidade de cada um dos membros da sociedade, a sociedade não podia aparecer com uma personalidade distinta da dos accionistas e, ao mesmo tempo, apresentar-se como accionista de si mesma[62].

No fundo, a ideia prevalecente era a de que a sociedade ao adquirir as suas próprias acções seria titular das mesmas, e, portanto, accionista, com determinados direitos e obrigações perante ela própria, nomeadamente o direito aos lucros, o direito de voto, o direito de preferência na subscrição de novas acções, e a obrigação de entrada, o que significa dizer que admitir a operação seria o mesmo que admitir que a sociedade pudesse ter direitos e obrigações perante ela mesma, o que é contrário ao princípio de que ninguém pode ser credor e devedor de si mesmo (*nemo potest apud eundem pro ipso obligatus esse*).

No entanto, muito embora este argumento fosse correcto do ponto de vista da lógica

61 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 23 (cfr. pp. 21 e ss, cuja exposição seguimos de perto). Cfr. também RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1336 e 1337, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 376, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 35 e 36, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *Las acciones: derechos del accionista, representación, transmisión, derechos reales, negócios sobre las próprias acciones*, Editorial CISS, Valencia, 1999, p. 162, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, Comentarios a los arts. 74 a 81 LSA (*Negocios sobre las propias acciones. Autocartera*), (en AAVV: "Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas", coord. por I. Arroyo, J.M. Embid Irujo y C Górriz, Vol. I, Ed. Tecnos, 2.ª edición, Madrid, 2009), p. 4.

62 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 24, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 36 e 37. BARBARA POZZO, *ob. cit.,* pp. 18 e 19, refere que a crítica expressa pela doutrina à proibição absoluta e divergências existentes na jurisprudência fez com que na "novela de 1884 a proibição se tornasse um *mero Sollvorschrift*". Todavia, o debate sobre a admissibilidade da lógica do sócio de si mesmo continuou até aos anos 30 do século seguinte. Sobre a questão, cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., pp. 641 e 642.

jurídica, o mesmo, por si só, não servia para explicar, e consequentemente, impedir "teoricamente" que a sociedade pudesse adquirir as suas próprias acções, mas apenas para concluir que, neste caso, a sociedade não poderia exercer os respectivos direitos enquanto accionista, o que levou a que o debate acerca da questão tomasse outra orientação. Mais do que negar a possibilidade da sociedade adquirir as suas acções, a preocupação passou a ser a sobrevivência das acções e dos direitos incorporados nas mesmas, uma vez realizada a operação. Deste modo, o debate dirigiu-se para a extinção das obrigações por confusão, que é o campo onde incide decisivamente o princípio de que ninguém pode ser devedor de si mesmo, por reunir numa mesma pessoa as qualidades contrapostas de credor e de devedor, levando alguma doutrina e jurisprudência a concluir que a aquisição de acções próprias deveria conduzir à extinção dos direitos incorporados nas acções adquiridas, bem como das mesmas acções, enquanto suporte técnico daqueles mesmos direitos[63].

Mas não era esse o entendimento da doutrina maioritária, que, certamente por influência do que era solução implicitamente aceite pela generalidade das legislações, se pronunciou no sentido de que as acções próprias e os direitos incorporados nas mesmas não se extinguem necessariamente pelo simples facto de a sociedade as adquirir, devendo, contudo, enquanto permanecerem em poder da sociedade, ficar suspensos o exercício daqueles direitos. No que se refere aos argumentos utilizados para este entendimento as opiniões já não eram unânimes, pois, se para alguns autores, a extinção das acções e dos direitos nelas incorporados nunca poderia produzir-se por confusão de direitos pelo facto de, este instituto, longe de ter uma natureza extintiva das obrigações, constituir apenas um obstáculo material ao exercício dos direitos, isto é, uma causa de paralisia

63 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 25 e 26, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 37. Cfr. BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 19 e 20. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 74, sublinha que não se compreende facilmente que, de modo definitivo, a sociedade seja detentora de suas próprias acções e se comporte nessa qualidade como qualquer outro accionista, e que a este propósito "os escritores costumam dizer que se não pode admitir que uma pessoa tenha direitos sobre si própria, e até se fala com frequência na extinção desses direitos pelo facto da «confusão» - reunião na mesma pessoa das qualidades de credor e de devedor pela mesma relação jurídica. E se pensarmos que a posse da acção atribui ao possuidor a qualidade de sócio, e que esta implica direitos do sócio em relação à sociedade, assim como obrigações para com ela, deveremos reconhecer que a figura da confusão não está aqui inteiramente deslocada, se bem que se trate de direitos e obrigações de natureza especial, pois o conteúdo do direito de sócio ou «direito social» é complexo, abrangendo, a par com elementos de carácter patrimonial (...) direitos ou poderes de natureza pessoal (...)". Este foi o entendimento que manteve tradicionalmente a jurisprudência francesa até a sentença do Tribunal de Comércio de Havre, de 18 de Março de 1930, que admitiu pela primeira vez a possibilidade de a sociedade manter em seu poder as suas próprias acções. Sobre esta decisão e as sentenças anteriores, na linha tradicional, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, ob. cit., pp. 284 e ss.

temporal dos mesmos, para outros autores, a sobrevivência das acções próprias, uma vez adquiridas pela sociedade emitente, e dos correspondentes direitos, justifica-se pela circunstância de que a confusão de direitos apenas pode operar contra *direitos de crédito*, mas já não contra os direitos dos sócios, cuja natureza jurídica é diferente, não podendo, portanto, serem considerados como créditos contra a própria sociedade[64]. Para outros ainda, recorrendo à técnica de título-valor representado pelas acções, a subsistência dos direitos incorporados nas acções próprias justifica-se pela relevância do papel da acção como título apto para circular, que incorpora, abstraindo da pessoa que possa ser seu titular, os *direitos dos sócios*[65]; "de modo que, se, eventualmente, se reúnem num mesmo sujeito titularidades contrapostas ou, ao menos, incompatíveis, estas não se extinguiriam, ficando simplesmente suspenso o seu exercício, aguardando que, por efeito da circulação, as mesmas voltem a separar-se"[66].

64 Neste sentido, parece, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 27 (e nota 23), ao referir que, esta última postura, a partir de um ponto de vista teórico, "parece de maior consistência do que a anteriormente exposta", pois, "como é bem sabido, a configuração da posição jurídica do sócio, como um direito de crédito e, até mesmo, como direito subjectivo, está hoje praticamente abandonada pela doutrina científica, que tende a ver nela um *status* ou uma *relação jurídica*". Para uma primeira aproximação a esta problemática, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *ob. cit.*, pp. 389 e ss, que considera "a qualificação jurídica da participação social, nas sociedades comerciais, deve ser plural", por não ser "possível qualificá-la como correspondendo exclusivamente a um dos operadores referidos, com exclusão de todos os outros", propondo, por isso, uma qualificação tripla de participação social, isto é, "a participação social nas sociedades comerciais é relação jurídica, é direito subjectivo e é o estatuto jurídico do sócio enquanto tal (*status socii*)" (p. 495).

65 Mas como refere LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 27 (nota 24), a característica da "abstracção da pessoa do titular é especialmente relevante nas acções ao portador. Não será tanto nas nominativas que contiverem, também, uma cláusula limitativa da livre transmissibilidade. Nestes casos, são especialmente importantes as características pessoais do sócio, o "intutitus personae", que aproximam a sociedade anónima, neste aspecto, das sociedades personalistas e de responsabilidade limitada". Sobre a classificação dos títulos de crédito, em especial, das acções como títulos de participação, nominativos ou ao portador, cfr. A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, Vol. III, Letra de Câmbio, Universidade de Coimbra, 1975, pp. 13 e 14, e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, cit., pp. 18 e ss. Sobre a incidência geral das cláusulas que limitam a transmissibilidade das acções, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *A cláusula de preferência quanto à transmissão de acções: algumas notas,* cit., pp. 47 e ss, e KAN CHENG HA, *ob. cit.*. Para o direito português, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *ob. cit.*, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 381 e ss.

66 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 26 e 27. Na realidade, se está importando aqui um raciocínio procedente do Direito cambiário. Neste sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 367 e 368, refere que a teoria de confusão-extinção deve ser rejeitada, qualquer que seja o seu valor intrínseco, argumentando que, "se a recompra tem por objecto acções ao portador, ou acções nominativas emitidas por uma sociedade cujo estatutos não contêm cláusula de consentimento, a existência de um *título de crédito* põe obstáculo à confusão. (…) basta que a sociedade

Numa perspectiva puramente dogmática, todos os argumentos invocados têm o seu merecimento, uns em maior medida do que os outros, e que, por isso, caberia juntá-los[67]. Todavia, esta discussão tem no momento actual um interesse bastante limitado, pois, a generalidade dos ordenamentos jurídicos permite a aquisição de acções próprias dentro de determinados limites, bem como a manutenção das mesmas em poder da sociedade durante um período de tempo mais ou menos longo, declarando suspensos os direitos inerentes às mesmas acções (todos ou apenas o de voto). Por outro lado, a circunstância de, em alguns casos, se impor a anulação das acções adquiridas, é também indicativo, ao fim de contas, de que para os diferentes ordenamentos, as acções não perdem a sua existência jurídica pelo facto de serem adquiridas pela sociedade emitente[68].

Também como argumento dogmático para negar a possibilidade de uma sociedade poder adquirir as suas próprias acções, embora de forma mais isolada do que o argumento anterior, invocou-se o facto de a sociedade não ter capacidade para realizar tal operação. A origem histórica deste argumento recua ao direito inglês, "onde uma decisão judicial, certamente em atenção aos perigos da operação, declarou que a mesma era ilícita por ser *ultra vires*"[69].

transmita o título adquirido para conferir ao novo titular a qualidade de sócio; não se pode, portanto, considerar a acção como extinta". M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 26, refere que "a acção é um título que incorpora os direitos do sócio; desta forma adquire uma certa autonomia que justificará que acção não morra só pelo facto de ser detida pela sociedade emissora". JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 87, refere que, sem dúvida que é aceitável o ponto de vista de P. Pic, de que a confusão não extingue verdadeiramente os direitos, apenas paralisa temporariamente o seu exercício. "Circunstâncias especiais reduzem por vezes a confusão a uma paralisia temporária dos direitos. É o que acontece, designadamente, em matéria de letras, com o reendosso, permitido ao aceitante quando a letra que aceitou lhe é endossada. E esta derrogação dos efeitos da confusão é justificada com o carácter de título circulante próprio da letra, destinada a circular por endossos sucessivos até chegar o vencimento. Ora, razão idêntica poderia invocar-se relativamente às acções, que são, como a letra, títulos circulantes". AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 69 e 70, refere que "a acção é um título negociável, os direitos do portador são incorporados no título; o que lhe confere uma existência autónoma. Em consequência, a detenção pela sociedade de suas próprias acções não tem senão por efeito paralisar os direitos conferidos ao sócio sem, todavia, comprometer a sua existência".

67 Neste sentido, M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 26 e 27.

68 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 27 e 28.

69 Referimo-nos à sentença do caso *Trevor v. Whitwort* de 1887 (12 App. Cas. 409). Segundo ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 50 e ss, "na referida sentença, as razões esgrimidas pela Câmara dos Lordes em favor da proibição de adquirir acções próprias oscilam desde o tradicional argumento dogmático de que uma sociedade não pode converter-se em sócia de si mesma, até aquele outro referido, que as transacções deste carácter são *ultra vires*, e, portanto, ficam fora do objecto social. Mas a verdadeira *ratio decidendi* que inspirou a solução finalmente adoptada no caso *Trevor* baseou-se na convicção do tribunal de que as operações de aquisição de acções próprias suponham uma liquidação encoberta do capital social em clara violação das normas existentes em matéria de redução". Sobre esta decisão e sua doutrina em

Neste caso, foi negada a possibilidade de uma sociedade adquirir suas próprias acções, por considerar-se a operação fora do objecto social, "que circunscreve o reconhecimento de sua personalidade jurídica e, em consequência, careceria de capacidade para isso"[70].

De um ponto de vista puramente teórico pode dizer-se que a valoração deste argumento dogmático resulta duplamente complexa, tanto pela imprecisão da formulação reproduzida, como pela discrepância que, em matéria de reconhecimento de capacidade de sociedades e demais pessoas jurídicas, impera no seio do direito comparado. Tradicionalmente existem duas concepções diferentes. Por um lado, temos a concepção alemã, que defende a capacidade geral das sociedades e, por outro lado, a inglesa, que limita a capacidade ao âmbito definido pelo objecto social. O resto das formulações têm-se movido na prática entre ambas as posturas extremas[71].

O argumento em questão parece, ao menos à primeira vista, poder ter certa validade nos sistemas que adoptaram a concepção inglesa tradicional, embora, ainda assim, haja que admitir a possibilidade teórica de efectuar a operação caso esta esteja prevista nos estatutos

matéria de aquisição de acções próprias, FOX, *Companies Purchasing Their Own Shares*, em JBL (1981), pp. 271 e ss, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 28, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 40 e ss. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 42, e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 15 e ss.

70 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 28. Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie,* Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1988, p. 25, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 34 e ss (em especial, p. 42).

71 No entanto, como refere LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 29 (e notas 34 e 35), em consequência da incorporação do Reino Unido a CEE, e a aplicação da Primeira Directiva 68/151/CEE do Conselho, de 9 de Março de 1968, a legislação inglesa actual já não corresponde, ao menos com todas as consequências clássicas, à dita concepção tradicional, pois, aquela Directiva situa-se numa posição intermédia, ao estabelecer no seu art. 9.º, n.º 1, que "a sociedade vincula-se perante terceiros pelos actos realizados pelos seus órgãos, mesmo se tais actos forem alheios ao seu objecto social, a não ser que esses actos excedam os poderes que a lei atribui ou permite atribuir a esses órgãos. Todavia, os Estados-membros podem prever que a sociedade não fica vinculada, quando aqueles actos ultrapassem os limites do objecto social, se ela provar que o terceiro sabia, ou não o podia ignorar, tendo em conta as circunstâncias, que o acto ultrapassava esse objecto; a simples publicação dos estatutos não constitui, para este efeito, prova bastante". E no n.º 2 que "as limitações aos poderes dos órgãos da sociedade que resultem dos estatutos ou de uma resolução dos órgãos competentes, são sempre inoponíveis a terceiros, mesmo que tenham sido publicadas". Nesta mesma posição ecléptica se parece enquadrar o ordenamento jurídico de Macau (cfr. arts. 177.º, 180.º e 236.º, n.º 1, 2 e 3, do CCom). Sobre a questão no direito de Macau e no direito inglês, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Será mesmo necessária a indicação do objecto social? A propósito de uma recente alteração na cláusula de objecto do direito inglês*, *in* BFDUM, N.º 29 ESPECIAL, ANO XIV (2010), pp. 255 e ss. Sobre a capacidade jurídica das sociedades comerciais, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 187 e ss.

sociais[72]. Já no se refere aos restantes sistemas, ou seja, aqueles de inspiração alemã e, em geral, aqueles que, como o espanhol e o de Macau, que mantêm posturas menos radicais, não parece que seja válido o referido argumento. De qualquer forma, tal como sudece com o argumento anterior, na actualidade, o interesse da questão é limitado, já que as permissões legais nos diversos ordenamentos para realização da operação "não são mais do que outro tanto reconhecimento da capacidade da sociedade para adquirir suas próprias acções"[73].

Como se deixa ver, embora a evolução no tratamento da aquisição de acções próprias se tenha marcado tanto por razões dogmáticas assentes na impossibilidade de a sociedade se converter em sócia de si mesma e da falta de capacidade da sociedade para adquirir as suas próprias acções, como de política jurídica, actualmente, a regulação proibitiva ou restritiva da aquisição de acções próprias, e dos negócios sobre as acções próprias em geral, justifica-se fundamentalmente por razões de política jurídica, ligadas ao aspecto político-societário, ou de funcionamento interno da sociedade, e ao aspecto patrimonial[74], que estudaremos mais adiante.

72 Assim, LUISA. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 29 (nota 36), que acrescenta que diferente foi a posição adoptada na sentença de *Trevor v. Whitwort*, entendendo o tribunal que a aquisição de acções próprias era em todo caso *ultra vires*, estando ou não autorizada nos estatutos. No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 42 e 43. Segundo ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 52 e 53, "é mais que provável, não obstante, que no ânimo do tribunal que julgou o caso *Trevor v. Whitwort* influiu-se de algum modo o facto de a sociedade se encontrar em dificuldades económicas no momento em que se acordou a compra das acções. Não pode deixar de se advertir, neste sentido, que poucos anos antes deste paradigmático caso, a Câmara dos Lordes havia admitido a validade de uma operação de aquisição de acções próprias de características semelhantes na sentença *Re Dronfield Silkstone Coal Co*. (1881). Neste caso, a finalidade da operação e a situação económica saneada da sociedade no momento da aquisição das acções foram elementos determinantes para que o tribunal de apelação confirmasse (...) a sua validade. Pode considerar-se, portanto, que o dado decisivo que subjaz (embora não explicitamente) na sentença do caso *Trevor* terá sido o facto de a sociedade em questão se encontrar submergida numa grave crise financeira".

73 De qualquer forma, intuitivamente se pode encontrar alguma conexão entre estas considerações e o requisito que se impõe em alguns ordenamentos, como o de Macau, de que a aquisição seja autorizada pela assembleia geral. Neste sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 29 e 30 (e nota 38), quando refere que "o que, ao lado de estar justificado pelo jogo de interesse, parece derivar da crença implícita de que a dita operação excede o que é actividade "típica" da sociedade, e que, por isso, requere a deliberação da assembleia de forma similar ao que ocorre quando um acto excede o objecto social ou se quer ampliar o âmbito do mesmo". No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 43.

74 Neste sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 21 e 22, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 220 e 234, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 4 e 5.

4. A disciplina jurídica de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no direito comparado

Apesar do avanço legislativo dos ordenamentos jurídicos com tradição em matéria de acções próprias, quando comparado com o ordenamento jurídico de Macau, tendo as legislações estrangeiras mais recentes adoptado algumas orientações diversas das adoptadas pelo legislador de Macau, como sucede, por exemplo, a respeito das consequências das aquisições ilícitas de acções próprias, o estudo da aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no ordenamento jurídico de Macau, sobretudo tendo em vista a inexistência da doutrina local sobre o assunto, exige o recurso a elementos estrangeiros.

Assim, antes de nos dedicarmos ao estudo da disciplina jurídica destas operações no ordenamento jurídico de Macau, vamos proceder à análise da implementação e evolução legislativa da proibição de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias nalguns ordenamentos com tradição nesta matéria, respectivamente o alemão, o espanhol, o italiano, o francês, o português, e o suíço, o qual apesar de, naturalmente, não estar sujeito aos imperativos jus-comunitários, teve uma evolução legislativa próxima das dos Estados-membros, bem como da Segunda Directiva, Directiva 77/91/CEE relativa à constituição da sociedade anónima, e à conservação e às modificações do seu capital social, que influenciou a disciplina jurídica dos negócios sobre as acções próprias, directa ou indirectamente, naqueles ordenamentos.

Na impossibilidade de um exame em detalhe das respectivas disciplinas jurídicas, bem como dos argumentos doutrinais e jurisprudenciais produzidos a este respeito naqueles ordenamentos, a que não podemos nesta sede, como é óbvio, fazer referência pormenorizada, iremos proceder a uma análise sumária e meramente descritiva da disciplina jurídica dessas operações nos referidos ordenamentos, bem como, quando se justificar, de alguns projectos que foram cristalizados em sucessivas reformas, afectando em distinta medida a disciplina vigente, citando alguma doutrina que se mostre necessária para esclarecer algum aspecto menos claro das respectivas disciplinas jurídicas.

4.1 Direito alemão

A aquisição de acções próprias era conhecida e praticada na Alemanha, mesmo antes da sua consagração legislativa, suscitando a nível doutrinal discussões acerca da sua licitude, pois era doutrina comum que as operações desta índole violavam certos princípios básicos das sociedades de capital, em especial aqueles destinados a proteger

o capital social[75].

Mas ainda assim não foi feita referência à operação no Código Comercial Geral Alemão (*Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch (ADHGB)*) de 1861. A primeira legislação a ocupar-se da questão foi a Lei de 11 de Junho de 1870 (*1.ª Aktienrechtsnovelle*), que acrescentou ao § 215 do *ADHGB* um novo parágrafo, ao prever que as sociedades por acções (*Aktiengesellschaften*), como são conhecidas as sociedades anónimas no direito alemão, não podiam adquirir as suas próprias acções, nem tão pouco podiam amortizá-las, a não ser que tal fosse permitido pelo contrato de sociedade ou por uma deliberação modificativa de emissão de acções (cfr. § 215 III). O preceito consagrava um princípio de proibição de aquisição de acções próprias, de carácter absoluto, cuja violação, segundo o entendimento jurisprudencial do então *Oberhandelsgericht*, conduzia à nulidade da aquisição, salvo quando a operação visasse a amortização das acções em causa[76].

Todavia, a *1.ª Aktienrechtsnovelle* não estava isenta de críticas, pois, para além de estabelecer uma disciplina demasiado rígida – ao incluir no âmbito da proibição determinadas aquisições que eram consideradas, por alguma doutrina e jurisprudência, úteis à satisfação das necessidades da sociedade, nomeadamente, as aquisições a título gratuito, as realizadas de acordo com os requisitos de redução de capital e as que tivessem como objectivo amortização prevista nos estatutos –, a proibição poderia ser facilmente iludida através de mecanismos indirectos, como empréstimos garantidos com penhor de acções próprias[77].

Deste modo, a insuficiência do regime de aquisição de acções próprias consagrado pela *1.ª Aktienrechtsnovelle* conduziu à sua reforma pela Lei de 18 de Julho de 1884 (*2.ª Aktienrechtsnovelle*), que introduziu novas alterações ao *ADHGB*, no tocante às acções próprias, que passou a permitir a operação em determinadas situações excepcionais,

75 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 83 e 84, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 49. Cfr. RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 176 e 177.

76 Desta forma se afastavam os efeitos perniciosos da operação, que segundo o pensamento da época se concretizava nos seguintes termos: a redução oculta do capital social, a utilização das acções pelo Directório, a especulação bolsista e a defesa dos direitos dos accionistas reembolsados. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 83 e 84, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 189, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 49 e 53, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 18, MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 186 (nota 4), e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 642.

77 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 84, e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 643. Cfr. BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 18 e 19.

e, estabelecendo, por outro lado, pela primeira vez, em termos de direito positivo, a proibição de aceitação em penhor de acções próprias; portanto, vários anos depois da proibição de aquisição de acções próprias[78].

Neste sentido, dispunha o § 215 d, que uma sociedade anónima na exploração do seu negócio (*im geschäftlichen Betriebe*) não podia adquirir nem tomar em penhor as suas próprias acções, salvo se estivesse a executar uma comissão de compra. Por outro lado, ainda que estivesse a executar uma comissão de compra, a sociedade não podia adquirir nem receber em penhor os seus próprios certificados provisórios (*Interimsscheine*). A fim de afastar as dúvidas interpretativas, foi esclarecido que com a expressão "exploração do seu negócio" se pretendia excepcionar da proibição as aquisições gratuitas e as efectuadas num processo de execução, e que, por outro lado, eram consideradas lícitas as aquisições realizadas com a finalidade de amortização, seguindo os requisitos de redução de capital. Contudo, neste último caso, conforme o § 215 d II, 2.º, a amortização podia ser efectuada sem observância das prescrições sobre a redução do capital, desde que se efectuasse a cargo de lucros resultantes do balanço anual. Por fim, com a excepção da comissão de compra, tinha-se em vista, especialmente, as entidades bancárias[79].

Este regime manteve-se basicamente inalterado mesmo depois da entrada em vigor do Código Comercial alemão, de 10 de Maio de 1897 (*Handelsgesetzbuch (HGB)*)[80]. Este diploma legal que no seu § 226 acolhia praticamente o anterior § 215 d, visava, sobretudo, a melhoria da redacção de alguns preceitos, nomeadamente a substituição da expressão "exploração do seu negócio" (*im geschäftlichen Betriebe*) por "exploração ordinária do seu negócio" (*im regelmässigen Geschäftsbetriebe*). Como inovação, estabeleceu a equiparação entre as acções não integralmente liberadas e os certificados provisórios. Mas, para além dos problemas interpretativos que continuaram a existir acerca das expressões utilizadas na nova redacção dos preceitos, o *Handelsgesetzbuch*, tal como os regimes anteriores, também não se ocupou do regime das acções adquiridas e detidas em carteira, nem tão pouco das consequências da violação das suas normas. Em todo o caso, a doutrina maioritária entendia que se deviam considerar *suspensos os direitos* inerentes àquelas acções[81], e que as sanções

78 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 84, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 187.

79 FURRER, *Erwerb eigener Aktien*, Zurich, 1934, pp. 21 e 22, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 85. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 643.

80 Segundo ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 643, "o período subsequente a 1884 e até 1931 foi mesmo, por Bezzenberger, e no tocante às acções próprias, apelidado de época do *laissez faire*".

81 LEHMANN, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, II, p. 86, FISCHER, *Aktiengesellschaft* pp. 167 e ss, e

à violação da proibição deviam variar conforme as situações, sendo que *a aquisição de acções liberadas* em violação do primeiro parágrafo do § 226 não determinava a invalidade da aquisição, mas apenas a responsabilidade dos administradores e dos membros de conselho fiscal pelos danos causados (cfr. § 241, 3.º, IV e 249, III). A *aquisição de acções não liberadas*, bem como de *certificados provisórios*, em violação do segundo parágrafo do § 226, determinava a nulidade do negócio jurídico e da aquisição. Contudo, o vício podia ser sanado mediante a venda das mesmas acções por um preço igual ou superior ao da aquisição[82].

A conjuntura económica de 1929-1931 fez com que a possibilidade de utilização da operação para regularização das cotações das acções, permitida pelo § 226 HGB de 1897, se tornasse particularmente perigosa pelas consideráveis proporções que havia tomado. O que conduziu à adopção de medidas de emergência, e, portanto, a uma profunda reforma da disciplina jurídica de aquisição de acções próprias pela *Verordnung* de 19 de Setembro de 1931 (também conhecida por "*kleine Aktienreform*" de 1931), cuja disciplina constituiu a base do sistema actual, que visou dar maior solidez às sociedades anónimas, responsabilizando os seus gestores[83].

No § 226 do HBG, na nova redacção que lhe havia sido dada pela *Verordnung* de 1931, estabelecia-se que "a sociedade anónima pode adquirir acções ou cautelas próprias desde que seja necessário para a prevenção de um dano grave para a sociedade: a totalidade das acções a adquirir não deve ultrapassar dez por cento (…)"[84]. Portanto,

COSACK, *Tratado de Derecho Mercantil*, tradução em espanhol por Antonio Polo, Madrid, 1935, p. 163, todos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., 1985, p. 87.

82 LEHMANN, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, II, pp. 85 e 86, COSACK, *Tratado de Derecho Mercantil*, tradução em espanhol por Antonio Polo, Madrid, 1935, p. 162, FISCHER, *Aktiengesellschaft* pp. 165 e 166, FRIEDLANDER, *Aktienrecht*, Stuttgard, 1932, p. 64, e NORD, "*Kapitalrückzahlungen an Aktionäre*", em ZB1HR, 1931, p. 183, todos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 87.

83 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., pp. 644 e 645, indica "como antecedentes, no tocante às acções próprias (…) o 34.º Congresso dos Juristas alemães (1925) que, debruçando-se sobre as sociedades anónimas por um pretenso prisma anglo-saxónico, acabou por nada propor quanto às acções próprias. Também o projecto de 1930, sobre sociedades anónimas, manteve um § 56/I semelhante ao § 226 do HGB".

84 Segundo ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., pp. 645 e 646, "a origem do novo § 226 do HBG, decisivo para o futuro das acções próprias em toda a Europa, torna-se difícil de reconstruir: a matéria, para além do projecto, foi retocada no Parlamento, surgindo como um compromisso entre as orientações permissivas e as proibitivas. A disposição mereceu, na época, uma especial atenção, a qual se veio somar a uma série de estudos que vinham já do princípio do século. Ainda hoje, é o preceito proibitivo de referência".

no quadro das inovações trazidas pela *Verordnung* de 1931, encontrava-se a excepção à proibição de aquisição de acções próprias, quando fosse necessária para evitar um dano grave à sociedade, desde que o valor nominal das mesmas não excedesse o limite de 10% do capital social, ou uma percentagem mais baixa que fosse fixada pelo Governo (cfr. § 226 I). Na tentativa de concretização da cláusula geral "*dano grave*", entendia a doutrina que se tratava de danos da sociedade e não dos sócios e que tinha de ser um dano que não podia ser evitado de outro modo, incluíndo neste âmbito a aquisição que tivesse por objectivo evitar que a sociedade caísse em poder de um concorrente, mas já não a que tivesse em vista a regularização das cotações[85].

Entre as excepções à proibição contavam-se também a aquisição pela sociedade de acções próprias totalmente liberadas no cumprimento de uma comissão de compra (§ 226 I, 1.º), e com a finalidade de proceder à amortização, desde que fosse respeitado o limite de 10% do capital social ou uma percentagem mais baixa que fixasse o Governo, incluindo-se neste limite as acções já adquiridas e detidas em carteira pela sociedade, e que se procedesse à amortização dessas acções no prazo de seis meses contados da aquisição (§ 226 I, 2.º)[86].

Em relação à aceitação em penhor de acções próprias, manteve-se a equiparação, que vinha do regime anterior, deste à aquisição de acções próprias (§ 226 III). No entanto, tendo por objectivo evitar a fraude à proibição, a *Verordnung* de 1931 estabeleceu novas equiparações, em conexão com a disciplina dos Grupos de Sociedades, proibindo, em consequência, as operações realizadas por um terceiro por conta da sociedade ou mediante a aceitação de uma garantia sobre as cotações (§ 226 III), e as aquisições de acções de uma sociedade realizadas pelas sociedades comerciais ou sindicatos mineiros, que em razão de participação, ou de outro modo directo ou indirecto, estivessem sob influência daquela sociedade (§ 226 IV)[87].

85 FRIEDILÄNDER, *Aktienrecht*, Stuttgard, 1932, pp. 69 e 70, e KRONSTEIN, "*Die kleine Aktienreform*", em ZBIHR, 1931, p. 221, ambos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 88. A excepção consagrada através da cláusula geral "*dano grave*" constitui uma referência do direito alemão em matéria de aquisição de acções próprias, que posteriormente foi seguida, com ligeiras variações, por outros ordenamentos jurídicos, incluíndo o direito comunitário.

86 Estas duas excepções perduram na Alemanha até 1998. No entanto, entendia a doutrina, seguindo as orientações da doutrina e da jurisprudência anteriores, que existia mais excepções para além das consagradas pela *Verordnung* de 1931, como as aquisições a título gratuito e as resultantes da fusão. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 89, e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 645.

87 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 89 e 90.

A respeito da violação da proibição, para além da responsabilidade em que incorriam os membros do directório e do conselho fiscal, estabelecia-se, como regra geral, a eficácia do negócio real de transmissão, ou seja, a aquisição era considerada válida, salvo se se tratasse de aquisição de acções não integralmente liberadas (§§ 226 II e 227)[88]. Quanto à situação das acções detidas em carteira, conforme o disposto no § 226 V, consideravam-se suspensos os direitos de voto e os direitos aos dividendos inerentes às acções próprias que pertencessem à sociedade ou a um terceiro por sua conta.

A *Verordnung* de 1931 foi posteriormente alterada pela Lei das Sociedades por Acções (*Aktiengesetz* (*AktG)*), de 30 de Janeiro de 1937, e o § 226 do *HGB* passaria com

88 Segundo LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 90, "utilizando algumas das argumentações doutrinais que foram feitas para o Direito anterior, discutia-se agora se a declaração da Lei salvará apenas a eficácia do negócio real de trasmissão ou se, pelo contrário, esta declaração é também extensiva ao negócio obrigacional. Neste sentido, a doutrina do momento parecia inclinar-se pela manutenção da invalidade do negócio obrigacional (v. a respeito FRIEDILÄNDER, *Aktienrecht* cit., págs. 74 e 75), posição que tinha sido acolhida nas ulteriores reformas legislativas". A questão se colocava porque, diferentemente do que sucede no direito de Macau, bem como no direito português, em que a produção do efeito real dá-se por força do próprio contrato obrigacional em que uma parte transfere e a outra adquire, ou seja, em que a constituição ou transferência de direitos reais sobre coisa determinada dá-se, em regra, por mero efeito do contrato (cfr. art. 402.°, 1, do CC de Macau (art. 408.°, 1, do Código Civil português) (*sistema de título*), no direito alemão, a produção do efeito real não depende do negócio obrigacional, mas sim de um modo constituído por uma dupla circunstância, isto é, do acordo real abstracto e a inscrição, no caso de coisas imóveis (cfr. § 873 do *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB)), e do acordo real abstracto e a entrega da própria coisa, nas coisas móveis (cfr. § 929 do BGB) (*Sistema do modo*). Como refere ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas*, coordenação: Francisco Liberal Fernandes, Maria Raquel Guimarães, e Maria Regina Redinha, Coimbra Editora, 2012, p. 205 (e nota 81), "no direito alemão, o efeito real não se produz pela mera tradição (coisas móveis) ou inscrição (coisas imóveis), mas por um processo que envolve um acordo dos interessados sobre a atribuição e a aquisição do *jus in re* («Einigung») + a tradição ou transmissão da posse («Übergabe»), para as coisas móveis, ou a inscrição no livro fundiário («Eintragung»), para as coisas imóveis. É claro que a («Einigung») não é o negócio obrigacional («Verpflichtungsgeschäft») que está na origem da atribuição e da aquisição; é o acordo executivo das obrigações que aquele firmou, é o correspondente negócio de execução («Erfüllungsgeschäft») ou de disposição («Verfügungsgeschäft»), conquanto funcione (…) como um acordo translativo abstracto, quer dizer, independente dos vícios que acaso afectem o anterior, dado o sistema de modo que o BGB adoptou". Portanto, "o efeito real é independente do negócio obrigacional – que, por isso mesmo, é puramente obrigacional («Verpflichtungsgeschäft»), sendo o efeito real consequência de um negócio de disposição («Verfügungsgeschäft») havido como abstracto, como abstraindo, na sua existência e validade, do primeiro". Sobre os sistemas de produção de efeitos reais (sistema do título e do modo, o sistema do modo e o sistema do título), JOSÉ GONÇALVES MARQUES, *Direitos Reais*, Lições ministradas ao 4.° ano jurídico de 1999/2000, FDUM, Macau, 2000 (policopiadas), pp. 115 e ss, e ORLANDO DE CARVALHO, *ob. cit.*, pp. 196 e ss.

poucas alterações para o § 65 do *AktG* de 1937[89]. O qual à semelhança do regime anterior, mas com ligeiras alterações, permitia aquisições de acções próprias para evitar um dano grave à sociedade, desde que não excedesse o limite de 10% do capital social (§ 65 I); aquisições de acções próprias em cumprimento de uma comissão de compra, desde que completamente liberadas (§ 65 I, 2.º); e aquisições de acções próprias liberadas ou não, e independentemente do montante, com a finalidade de realizar uma amortização seguindo o processo de redução de capital (§ 65 II). Ainda como excepção à proibição, passou-se a admitir expressamente a aquisição gratuita de acções próprias desde que estivessem completamente liberadas (§ 65 I, 1.º).

Mantendo-se embora a equiparação entre aquisição e penhor de acções próprias, alargou-se o âmbito dos casos de aquisição ou penhor por parte de sociedades dependentes, a qualquer sociedade dependente e não apenas às sociedades comerciais e sindicatos de mineiros, conforme estabelecia o regime anterior (§ 65 V).

No que toca às consequências da violação da proibição, tal como o regime anterior, não afectava a validade da aquisição, salvo se se tratasse de aquisição de acções não liberadas. Contudo, considerava-se nulo o negócio obrigacional. Por outro lado, nos termos do § 65 VI, eram considerados nulos os negócios jurídicos celebrados entre a sociedade ou uma sociedade dependente e um terceiro, segundo o qual este se obrigava, por conta da sociedade ou da sociedade dependente, a adquirir ou aceitar em penhor de acções próprias da sociedade, em violação da proibição.

Por último, tal como o regime anterior, o § 65 VII estabelecia a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias enquanto estas se mantivessem em poder da sociedade ou em poder de um terceiro, mas por conta da sociedade.

A Lei de 23 de Dezembro de 1959 (*kleine Aktienreform* de 1959) introduziu algumas modificações no regime de acções próprias. Por um lado, mantendo as excepções à proibição consagradas pelo § 65 da *AktG* de 1937, passou a permitir a aquisição de acções próprias com o objectivo de as oferecer aos trabalhadores da sociedade, desde que o total das acções detidas pela sociedade ou de uma sociedade dela dependente não ultrapassasse o limite quantitativo de 10% do capital social. Por outro lado, suprimiu a possibilidade do governo alterar essa percentagem (cfr. § 226 I do *HGB*, na redacção que lhe foi dada pela *Verordnung* de 1931)[90].

89 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 646, refere que este preceito era fundamentalmente entendido como uma proibição de aquisição de acções próprias, com excepções. Sobre as alterações introduzidas por esta lei, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 90 e ss.

90 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 92 e 93. "Desta forma, a Lei de 1959 facilita notavelmente a prática de boa parte das grandes sociedades alemãs

A disciplina jurídica de acções próprias foi posteriormente modificada pela nova Lei das Sociedades por Acções (*Aktiengesetz* (*AktG)*), de 6 de Setembro de 1965, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1966, substituindo a anterior *Aktiengesetz* de 1937, mantendo embora os traços fundamentais do § 65 da *AktG* de 1937, incluindo os introduzidos na reforma de 1959[91].

A semelhança do seu antecendente, o novo § 71 consagrou um princípio de proibição de aquisição de acções próprias. Todavia, por interpretação sistemática, seguindo as orientações provenientes da *Aktiengesetz* de 1937, limitou-se o âmbito de aplicação da proibição contida no § 71 às aquisições derivadas. No que concerne à subscrição de acções próprias, embora sem previsão expressa na lei, a doutrina maioritária entendia, em todo caso, que se devia considerar proibida, sem prejuízo das acções próprias em poder da sociedade poderem participar nos aumentos de capital realizados com os fundos próprios da sociedade (cfr. § 215 I da *AktG* de 1965)[92].

Quanto às excepções à proibição de aquisição de acções próprias, além das que estabelecia o § 65, da *AktG* de 1937, na redacção que lhe foi dada pela *kleine Aktienreform* de 1959, e que se mantiveram na *Aktiengesetz* de 1965, designadamente as aquisições que visassem evitar um dano grave à sociedade (§ 71, I, 1.º); as que fossem realizadas com o propósito de oferecer as acções aos trabalhadores da sociedade (§ 71, I, 2.º); as efectuadas a título gratuito e as realizadas na execução de uma comissão de compra, desde que, em ambos os casos, se tratasse de acções completamente liberadas (§ 71, I, 4.º); e as efectuadas por deliberação da assembleia geral para amortização, segundo os preceitos relativos à redução do capital; haviam sido introduzidas duas novas excepções: as aquisições por sucessão legal universal e as aquisições destinadas a indemnizar os accionistas externos ou minoritários, conforme o disposto nos §§ 305, II, e 320, V (§ 71, I, 3.º)[93].

---

de oferecer, a título gratuito, ou oneroso com determinadas vantagens, acções aos seus trabalhadores – as chamadas *acções dos trabalhadores* (*Belegschaftsaktien*) –, e que anteriormente havia produzido alguns problemas a respeito do regime a seguir" (*ibidem*). Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 57.

91 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 93. Cfr. RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 52 e 53.

92 ADLER-DÜRING-SCHAMALTZ, *Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft*, 4.ª Edição, Stuttgart, 1968, §l, 160, Anm. 96, e BARZ, *in Aktiengesetz. Grosskommentar*, I, 3.ª Edição, Berlin, 1967, p 539, ambos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 94.

93 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, *in* ROA, ANO 38, II, Maio-Agosto (1978), pp. 220 e 221, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 94 e 95.

O limite de 10% do capital social das acções detidas em carteira, que antes se impunha apenas às aquisições que visassem evitar um dano grave à sociedade e às que fossem realizadas com a finalidade de serem oferecidas aos trabalhadores, é agora também imposto às aquisições destinadas a indemnizar os accionistas, conforme dispõe o segundo parágrafo do § 71, I, da *AktG* de 1965; limite, esse, que passou a incluir as acções que com esta finalidade adquirissem, e ainda possuissem, as sociedades dependentes (*abhängige Unternehmen*), as sociedades com participação maioritária (em *Mehrheitsbesitz stehende Unternehmen*), ou um terceiro por conta da sociedade, ou de uma sociedade dependente ou com participação maioritária[94].

No demais, a *Aktiengesetz* de 1965 manteve a tradição, nomeadamente, a da eficácia das aquisições realizadas em violação da proibição, sem prejuízo da nulidade do négocio jurídico obrigacional (§ 71, II); a equiparação do penhor de acções próprias à sua aquisição, com diferença da previsão da possibilidade de realização da operação pelas instituições de crédito, dentro dos limites de 10% do capital social, que inclui as acções próprias adquiridas bem como as recebidas anteriormente em penhor (§ 71, III); e, por último, a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias, enquanto pertencessem à sociedade ou a um terceiro por conta daquela (§ 71, VI)[95].

A *Aktiengesetz* de 1965, por sua vez, foi alterada pela Lei de 13 de Dezembro de 1978 (*DurchfG*), Lei de adaptação à Segunda Directiva 77/91/CEE, que mantendo basicamente o sistema delineado anteriormente, introduz-lhe algumas modificações e inovações. No âmbito particular dos negócios sobre as acções próprias, cuja disciplina se encontra agora distribuída pelos §§ 56, 71 a, 71 b, 71 c, 71 d, 71 e, 150 a, 160 III, 2.º, 405 I, 4.º, e 407, as citadas modificações deram lugar essencialmente a um aperfeiçoamento técnico da disciplina vigente na Alemanha a partir de 1965, disciplina esta – herdeira das reformas introduzidas no antigo Código de Comércio Alemão de 1897 pela *Verordnung* de 1931 e a *Aktiengesetz* de 1937 – que contemplava um princípio geral de proibição em torno da aquisição de acções próprias (ou da sociedade dominante) temperado por diversas excepções[96].

A reforma introduzida como consequência da adaptação da Segunda Directiva veio basicamente completar – tal como adverte uma boa parte da doutrina alemã – o regime

94 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 95. Sobre as aquisições realizadas por sociedades dependentes ou com participação maioritária e o regime dos negócios jurídicos que facultem ou autorizem terceiros a adquirir ou aceitar em penhor as acções próprias, *ibidem*, pp. 96 e 97.

95 *Ibidem*, pp. 96 e 98.

96 *Ibidem*, p. 98, e ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 97 (nota 116). Sobre o recebimento da Segunda Directiva na Alemanha, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 299 e ss.

legal anterior mediante a previsão de novos requisitos para as aquisições permitidas (tal como a obrigação até à data não abrangida pelo direito alemão, de estabelecer uma reserva equivalente às acções adquiridas), bem como pela regulação dos denominados negócios em fraude da anterior disciplina (*Umgehungsgeschäfte*), entre os quais se encontram a aquisição por um terceiro ou por sociedades dependentes (§ 71 d) e a assistência financeira para a aquisição de acções próprias (§ 71 a I)[97].

A respeito das inovações, destaca-se, desde logo, a proibição de subscrição de acções próprias que passou a ter consagração expressa no § 56, proibindo-se tanto a subscrição pela sociedade das suas próprias acções bem como a subscrição por uma sociedade dependente ou com participação maioritária, sem prejuízo da eficácia da subscrição. E no que se refere à proibição de aquisição derivada contida no § 71 *AktG*, mantendo-se as sete excepções, aperfeiçoou-se o regime, tornando mais exigente as condições de aquisição[98].

Assim, no que toca à aquisição de acções próprias para evitar um dano grave da sociedade, passou-se a exigir que o dano, para além de grave, seja "directo e iminente" e que a aquisição recaia sobre acções completamente liberadas (§ 71 II). Por outro lado, em conformidade com o estatuído no § 71 III, a administração, depois de efectuar a aquisição, deve informar na reunião seguinte a assembleia geral sobre as causas e fim da aquisição, quantidade, preço e participação no capital social das acções adquiridas[99]. No que concerne à aquisição de acções próprias com o objectivo de as oferecer aos trabalhadores, que antes apenas era a favor dos trabalhadores da sociedade, e que agora é extensível aos trabalhadores de sociedades vinculadas (*verbundene Unternehmen*), exige-se também que a mesma recaia sobre acções completamente liberadas, e que a oferta se realize dentro do prazo de um ano a contar da aquisição (§ 71 II e III).

Por outro lado, para além da previsão da obrigação de a sociedade constituir uma reserva correspondente ao valor das acções adquiridas, sem diminuir o capital social e as reservas indisponíveis, ou seja, que as aquisições se realizem à custa do património não vinculado, quando realizadas para evitar um dano, para oferta aos trabalhadores e para indemnização aos accionistas conforme os §§ 305 II e 320 V, estabelece-se com carácter geral a obrigação de constituir uma reserva correspondente ao valor das acções

97 RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 175 e 176 (e nota 374), ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 97 (nota 116), e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 319.

98 Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., pp. 651 e 652. Sobre as excepções à proibição e o regime a observar para que a aquisição seja lícita, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 301 e ss, e 304 e ss.

99 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., 1985, pp. 98 e ss, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 194 (nota 33).

próprias para todas as aquisições (§§ 71 II e 150 a)[100].

De acordo com o novo § 71 IV a aquisição de acções próprias em violação das normas legais é sempre eficaz, sem prejuízo da nulidade dos negócios obrigacionais. Por sua vez, manteve-se a nulidade do negócio celebrado entre a sociedade e um terceiro, segundo o qual este se obriga ou é autorizado a adquirir acções da sociedade por conta da mesma, ou de uma sociedade dependente, ou ainda com participação maioritária (§ 71 a II), quando a aquisição seja ilícita. As acções adquiridas ilicitamente devem ser alienadas no prazo de um ano a contar da aquisição, prazo esse, que é ampliado para três anos, no caso de aquisições ilícitas por exceder a percentagem de 10% do capital social. Não tendo sido alienadas dentro dos prazos referidos, deverão, em qualquer caso, ser amortizadas (§ 71 c I, II, e III)[101].

Por outro lado, nos termos do § 71 d, só são permitidas aquisições de acções de uma sociedade por terceiros que actuem em nome próprio, mas por conta daquela, por sociedades dependentes ou com participação maioritária, ainda que estas actuem por intermédio de terceiros, na medida em que as mesmas aquisições fossem efectuadas directamente pela sociedade seriam válidas[102].

A propósito das acções detidas em carteira, incluindo as que pertençam a outra pessoa por conta da sociedade, tal como o regime anterior, das mesmas não derivam para a sociedade nenhuns direitos, salvo o de participar nos aumentos de capital com os fundos próprios da sociedade (§§ 71 b e 215 I)[103].

No que se refere à aceitação em penhor pela sociedade das suas próprias acções, mantém-se a equiparação entre esta e a aquisição de acções próprias, ao prever-se no § 71, que são aplicáveis à aceitação em penhor de acções próprias as normas relativas à aquisição dessas acções contidas no §§ 71, I e II, e 71 d. Ou seja, aquela só será

100 Segundo LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 99 (nota 58), "o requisito do parágrafo II do § 71, (...) recebeu algumas críticas por parte da doutrina alemã. WÜRDINGER (*Aktienrecht*… cit., pág. 61, nota 1) considera sua redacção como duplamente infeliz: "por um lado a incorporação subsequente (à aquisição) de uma reserva para as acções próprias não pode nunca reduzir os itens passivos do capital social e a reserva legal; por outro, a incorporação da reserva de acções próprias não modifica os resultados do balanço, porque a reserva corresponde a um assento do activo. Apenas – conclui-se – pagando o preço produz uma redução do património social". Talvez por isso, teria sido, em sua opinião, mais adequado dizer que "a aquisição das acções tem de realizar-se com o património livre, consequentemente, o património líquido da sociedade não pode reduzir-se abaixo do valor … do capital social e da reserva legal" (pág. 61).".

101 Para maiores desenvolvimentos, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 308 e ss.

102 Cfr. *ibidem*, p. 317.

103 Cfr. *ibidem*, pp. 307 e 308.

considerada lícita se observados os mesmos condicionalismos relativos à aquisição. Estas regras não são, contudo, aplicáveis às instituições de crédito, quanto aos penhores de acções próprias no âmbito das suas operações ordinárias (normais), desde que não excedam o limite de 10% do capital social, contadas as acções possuídas pela sociedade – evidenciando aqui a Lei alemã a sua sensibilidade para os efeitos dos Grupos de sociedades e as possibilidades indirectas da proibição – ou por uma sociedade dependente ou maioritariamente participada, ou um terceiro por sua conta ou por conta de uma sociedade dependente ou maioritariamente participada[104].

Quanto à consequência de aceitação em penhor pela sociedade das suas próprias acções em violação dos preceitos legais, tomando em consideração a distinção tradicional entre negócio real e negócio jurídico obrigacional na hora de precisar os efeitos de uma infracção do princípio geral proibitivo de aquisições de acções próprias, o parágrafo 2.º do § 71 e da *AktG* estabelece que "a aceitação de um penhor de acções próprias fora das condições permitidas apenas tornará esta ineficaz quando o valor nominal ou o mais elevado de emissão das acções não tenha sido pago na sua totalidade, sem prejuízo da nulidade em todo caso do negócio jurídico obrigacional"[105]. Ou seja, a aceitação em penhor pela sociedade das suas próprias acções em violação dos preceitos legais só será ineficaz se se tratar de acções não integralmente liberadas, sendo, contudo, nulos os negócios jurídicos obrigacionais.

Por último, conforme dispõem os §§ 405 I, 4.º, e 407, a inobservância do limite legal para aquisição e penhor de acções próprias, bem como a violação das obrigações de alienação ou amortização, são sancionadas com multa. Por outro lado, nos termos do § 160 III, 2.º, estabelece-se a obrigação dos administradores informarem nas contas de exercício as condições das operações efectuadas.

104 A este respeito, refere LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 101, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 194 e 195, que "o preceito não determina com precisão, contudo, quais as operações concretas que caem dentro da aceitação em penhor, razão pela qual continua aberto o debate da doutrina acerca do seu âmbito e, em particular, sobre se se refere apenas ao penhor convencional ou se, pelo contrário, abarca também outras garantias (fundamentalmente, penhor legal e direitos de retenção). (…) Por outro lado, recebendo (…) aqui influências italianas via 2.ª Directiva da CEE, o § 71.a) da AktG decretará a nulidade dos negócios jurídicos que tenham por objecto a concessão de um avanço ou de um empréstimo ou concessão de uma garantia por uma sociedade a outra, com a finalidade de adquirir acções da sociedade. Claro que são excluídos, contudo, aqueles negócios jurídicos que estejam no âmbito das operações ordinárias das instituições de crédito, assim como os que sejam para possibilitar a aquisição de acções pelos trabalhadores". Sobre o penhor de acções próprias, cfr. BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 318.

105 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 102, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 195.

A disciplina de acções próprias assim delineada foi, por sua vez, alterada pela Segunda Lei de Promoção do Mercado Financeiro, de 26 de Junho de 1994, tendo o seu § 5 acrescentado o ponto 7 ao parágrafo (1) do § 71 da *AktG*, relativo às particularidades da deliberação da assembleia geral para aquisição de acções próprias por parte de uma instituição financeira de crédito[106], e pela Lei de Controlo e Transparência Empresarial (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz Unternehmensbereich* (*KonTraG*)), de 27 de Abril de 1998, que introduziu algumas alterações na disciplina de aquisição de acções próprias tendo em vista facilitar as operações de opções de acções (*stock option*)[107].

Entre as alterações, destaca-se a introduzida pelo n.º 5 do art. 1.º da *KonTraG*, que, à lista das excepções à proibição adiciona uma nova hipótese ao n.º 8 do § 71, parágrafo 1, do *AktG*, que prevê as condições em que é permitida a aquisição de acções próprias independentemente da finalidade que se pretenda alcançar com a operação. De acordo o novo n.º 8, é permitida a aquisição por uma sociedade de suas próprias acções desde que a operação seja autorizada por deliberação da assembleia geral, que deve indicar o preço máximo e mínimo das acções a adquirir, montante não superior a 10% do capital social, que as acções a adquirir estejam integralmente realizadas, e que se realize a cargo de reservas disponíveis. A duração da autorização concedida não pode ser superior a 18 meses[108].

A deliberação não está obrigada, portanto, a indicar os fins da operação. Em vez disso, a negociação (*trading*) de acções próprias vem explicitamente excluída dos fins lícitos da operação: "*Als Zweck ist der Handel in eigenen Aktien ausgeschlossen*". Estabelece-se também que o princípio da igualdade entre os accionistas, definido pelo § 53 a da *AktG*, terá que ser respeitado tanto na aquisição como na venda dos títulos; sendo, para o efeito, consideradas, pela doutrina, adequadas as aquisições feitas no mercado bolsista. No entanto, a assembleia pode estabelecer que a aquisição seja feita de diferentes modos, desde que, neste caso, seja tido em conta os direitos de preferência dos accionistas, conforme o disposto no §§ 186, parágrafos 3.º e 4.º, e 193, parágrafo 2.º, n.º 4, da *AktG*[109].

106 MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial*, cit., p. 523.

107 BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 494 e ss. Sobre as questões em torno da proposta desta reforma, MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial*, cit., pp. 523 e ss.

108 Cfr. MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial*, cit., pp. 526 e 527, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 53 e ss.

109 BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 496 e 497. "O §186 *AktG* prevê que, em caso de um aumento de capital, cada accionista poderá, a seu pedido, exercer o direito de preferência sobre novas acções, proporcionalmente ao número de acções anteriormente possuídas. Em particular, o terceiro parágrafo

Por outro lado, o novo n.º 8 do § 71, *in fine*, estabelece que a assembleia pode autorizar o conselho de administração (*Vorstand*) a proceder a anulação (*einzuziehen*) das acções adquiridas sem a necessidade de uma nova deliberação da assembleia. E de acordo com o novo § 71, parágrafo 3.º, os administradores, após a aquisição de acções próprias por força da deliberação prevista no n.º 8 do § 71, parágrafo 1.º, devem apresentar à assembleia seguinte um relatório, em particular a especificar os motivos e as finalidades da operação, o número, bem como o preço das acções adquiridas. Por fim, no último parágrafo do § 71, parágrafo 3.º, estabelece-se a obrigação de os administradores informarem imediatamente as Autoridades Federais para o Controlo dos serviços financeiros sobre as operações realizadas[110].

4.2 Direito espanhol

O antecedente legislativo mais remoto em matéria de acções próprias no direito espanhol são duas leis especiais promulgadas em 28 de Janeiro de 1856, ainda durante a vigência do Código de Comércio de 1829, referentes à proibição de efectuar empréstimos com garantia de acções próprias. A primeira estabelecia que as *sociedades bancárias* não podiam conceder empréstimos, aceitando como garantia as suas próprias acções (art. 15.º). A segunda, embora, mantendo também um princípio proibitivo em relação aos empréstimos garantidos pelas próprias acções das *sociedades anónimas de crédito*, era mais flexível, porquanto permitia que a operação se realizasse quando o empréstimo não excedesse 10% do capital efectivo da sociedade, 60% do valor que as acções tivessem na praça e pelo prazo máximo de dois meses (art. 7.º, n.º 2). Com

prevê que o direito de opção pode, no entanto, ser totalmente ou em parte, excluído na deliberação de aumento de capital. Neste caso, a deliberação deve ser tomada por maioria particularmente qualificada, o equivalente a três quartos do capital representado. Os estatutos podem também exigir maiorias mais qualificadas ou impor outras condições. O §193, parágrafo 2.°, n.° 4 *AktG* prevê, por sua vez, que no caso de deliberação em que se decide o aumento condicionado, esta deve também indicar a subdivisão dos direitos de preferência entre os gestores (*managers*) e os trabalhadores, os fins, bem como a modalidade e o prazo para o seu exercício. Sobre a modalidade de aquisição de acção própria, não efectuada no mercado bolsista, é interessante notar que a doutrina que comentou a norma se refazia inteiramente ao modelo americano (…). Em particular, não indicando expressamente a lei a modalidade mediante a qual o princípio da igualdade de tratamento de accionista possa – em concreto – ser respeitado, a doutrina extraiu as figuras que emergem a partir da análise da prática americana" (*ibidem*).

110 *Ibidem*, pp. 497 e 498, e sobre a aquisição de acções próprias e o novo princípio introduzido pela lei de oferta púbica de aquisição de 2002 (*Gesetz zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen(WpÜG)*, pp. 502 e ss (cfr. pp. 500 e ss).

a proibição da operação pretendia-se evitar certos escândalos que se produziam com frequência nos círculos financeiros espanhol da época, porquanto era frequente o penhor de acções próprias para facilitar a colocação em circulação de novas acções emitidas pela sociedade[111].

Todavia, o alcance limitado dessas duas leis, em primeiro lugar, porque eram destinadas apenas às sociedades bancárias, e não às sociedades anónimas em geral e, em segundo lugar, porque não se pronunciavam sobre a aquisição de acções próprias, que já havia suscitado preocupação por parte da doutrina e do legislador nacional, e que constava, desde a década oitenta, da maioria dos estatutos de sociedades anónimas, talvez influenciados pelos textos legislativos de países como a Alemanha, Suíça e, principalmente, a Itália, fez com que o Projecto do Código de Comércio de 1882 incluísse a disciplina de acções próprias nos arts. 166.º a 168.º.

A compra de acções próprias era proibida, salvo se efectuasse à custa dos lucros do capital social ou fundo de reserva, ou se realizasse à custa do património destinado a cobertura do capital social, desde que tivesse por finalidade amortização das acções adquiridas, nos casos em que, nos termos deste Código, se procedesse à redução do capital social (art. 166.º do Projecto). Mas o Projecto não se pronunciava quanto ao destino das acções adquiridas que não tivessem por finalidade a amortização, nem tão pouco quanto ao regime aplicável às acções detidas em carteira e quanto às consequências da inobservância da norma. No que toca ao penhor de acções próprias a disciplina contida no art. 167.º do Projecto visava, sobretudo impedir a adjudicação à sociedade das acções próprias dadas em penhor, e formulava uma proibição geral de empréstimos garantidos com acções próprias em termos próximos do estabelecido pela Lei de 28 de Janeiro de 1856 para as sociedades anónimas de crédito, embora, agora, tendo como destinatário as sociedades anónimas em geral. Assim, tal como sucedia com a referida Lei, nos termos do n.º 1 do art. 167.º, os empréstimos garantidos com acções próprias não podiam exceder 10% do capital efectivo da sociedade, nem

111 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 12, 173 e 174. Cfr. GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *La adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones*, (*in* AAMN, Tomo XXXI, 1992, pp. 183-232), versão gerada pelo utilizador Universidade de Coimbra, p. 7, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 188 e 189, RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 212 e 213, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de Acciones*, Aranzadi Editorial, Navarra, 2002, pp. 78 e 79, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 20. No entanto, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 174 (nota 6), sublinha que "a Lei de 28 de Janeiro de 1848, previa, contudo, uma espécie de penhor forçado de acções próprias, ao estabelecer no seu art. 13.º que "os gerentes ou directores de cada sociedade devem ter em depósito, enquanto exerçam os seus cargos, um número fixo de acções…". Portanto, ao contrário do que sucedeu noutros ordenamentos, no espanhol, a regulação de aquisição de acções próprias teve seu precedente na regulação de penhor sobre acções próprias.

60% do valor que as acções tivessem na praça e pelo prazo máximo de dois meses. Todavia, caso o empréstimo não viesse a ser pago na data acordada, as acções dadas em penhor deveriam ser vendidas em Bolsa, conforme o disposto nos arts. 167.º, n.º 2, e 325.º. Não sendo possível a venda nestes termos, as mesmas deveriam ser anuladas e, em consequência, reduzido o capital social, nos termos do art. 167.º, n.º 3. Por outro lado, nos termos do art. 167.º, n.ºs 4 e 5, estabelecia-se que as acções dadas em penhor não podiam ser consideradas como parte do capital efectivo existente para o efeito de se pretender fazer novos empréstimos, bem como a faculdade de fazer empréstimos nestes moldes cessava sempre que, em consequência dos empréstimos anteriormente realizados, o património retido pelo capital social fixado nos estatutos tivesse reduzido em 10%. Por fim, previa o art. 168.º que as compras e os empréstimos a que se referem os artigos anteriores apenas podiam fazer-se quando as acções fossem totalmente pagas, ou seja, as operações apenas podiam incidir sobre as acções integralmente liberadas[112].

Tendo por base o Projecto de 1882, embora alterando algumas das suas disposições, foi aprovado, pela Lei de 22 de Agosto de 1885, o Código de Comércio de 1885, que estabeleceu, pela primeira vez no direito espanhol, a proibição de compra de acções próprias, e, com carácter geral e absoluto, a proibição do penhor de acções próprias, respectivamente, nos arts. 166.º e 167.º[113].

O Código de Comércio de 1885 consagrava, assim, uma proibição geral de compra de acções próprias, embora, de carácter relativo, ao estabelecer no seu art. 166.º, que as sociedades anónimas apenas podiam comprar as suas próprias acções com os lucros do capital social para o único efeito de amortizá-las; e que, em caso de redução do capital social, quando a mesma procedesse em conformidade com as disposições deste Código, podiam também amortizá-las com parte do mesmo capital, usando para o efeito os meios legais que julgassem convenientes[114]. Portanto, as sociedades anónimas apenas podiam comprar as acções próprias com o único propósito de as amortizar. E no que se refere ao penhor de acções próprias, o Código de 1885 estabelecia uma proibição de carácter geral e absoluto, ao prever no seu art. 167.º, que as sociedades anónimas em

112 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 175 e 176, e RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 214 e 215. Sobre as vicissitudes da reforma do Código de Comércio de 1829, incluindo o Projecto do novo Código de Comércio de 1882, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 174 e ss.

113 RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 215 e ss. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 20, sublinha que com o Código de Comércio de 22 de Agosto de 1885 se endurecia a disciplina de acções próprias. O seu conteúdo deve-se sobretudo a grande influência que exerceu a Lei alemã de 1870 sobre os redactores do projecto. Não obstante, o regime estabelecido padecia de certas omissões próprias de uma disciplina imatura.

114 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 78 e 79.

caso algum podiam aceitar as acções próprias como garantia de empréstimos.

Como referimos, a proibição de compra de acções próprias prevista no art. 166.º era relativa, pois, comportava duas excepções. A primeira excepção permitia a compra de acções próprias com os lucros do capital social para amortizá-las. Embora a expressão utilizada "lucros do capital social" não fosse muito feliz, com a exigência de que a compra se efectuasse com os lucros do capital social pretendia-se "evitar que a operação implicasse uma redução oculta e, por isso, irregular do capital social"[115]. Por outro lado, diferentemente do que sucedia no Projecto de 1882, em que não se pronunciava sobre o destino das acções, a compra tinha de ter por finalidade a amortização das acções e, implicava a necessidade de proceder à sua anulação. Contudo, a lei era omissa quanto à questão de saber se a amortização "obrigava também a uma subsequente redução do capital social, que conformasse a cifra deste ao valor das acções em circulação, ou seja, ao valor das acções não amortizadas"[116]. A segunda excepção, embora não fosse expressamente referida pela lei, permitia a compra de acções próprias a cargo dos fundos destinados a cobertura do capital social, pois, ao estabelecer-se no art. 166.º que, em caso de redução de capital conforme as disposições do Código era permitida a compra de suas próprias acções para amortizá-las com parte do capital, usando para o efeito os meios legais que se julgassem convenientes, permitia-se a compra de acções próprias a cargo de fundos destinados a cobertura do capital social[117].

No que se refere ao regime das acções próprias, em princípio, não levantava dificuldades maiores, uma vez que, nos termos do art. 166.º, as acções adquiridas deviam ser amortizadas. Todavia, como antes referimos, por interpretação do art. 166.º, a doutrina entendia que era permitida a aquisição de acções próprias por outros títulos que não fossem a compra e venda. Nesses casos, considerava-se suspenso o direito de voto inerente às acções adquiridas, enquanto as mesmas permanecessem em poder da sociedade[118].

Por outro lado, perante a omissão do Código no que se refere às consequências da inobservância do art. 166.º, a doutrina entendia que quando se comprasse as acções com

115 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 183 e 184.

116 Sobre a questão, *ibidem*, pp. 185 e ss.

117 Neste sentido, *ibidem*, pp. 187 e 188.

118 *Ibidem*, p. 188. Sobre a problemática das chamadas *acções em carteira*, que "consistia em reservar em poder da sociedade (em sua "carteira"), determinado número de suas acções, que haviam ficado sem subscrever na fundação da mesma, ou em aumento do seu capital", posteriormente eliminada pela Lei das Sociedades Anónimas espanhola, ao introduzir no seu art. 8.° o *princípio de subscrição integral do capital social* (*ibidem,* pp. 189 e 190).

o património vinculado ao capital social e não se observasse os requisitos de redução do capital, a sanção deveria ser a de nulidade da compra, e quando se realizasse a cargo dos lucros do capital, a operação, em princípio, seria válida, salvo se violasse o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas. Contudo, neste caso, o vício só seria invocável se a sociedade não amortizasse as acções[119].

A proibição assim consagrada não estava isenta de críticas. Por um lado, a utilização na formulação do preceito do termo "*compra*" em vez de "*aquisição*", na linha do que era tendência do direito comparado da epóca, nomeadamente nos Direitos suiços (Código das Obrigações de 1881), italiano (Código de Comércio de 1882) e alemão (2.ª *Aktienrechtsnovelle* de 1884), não deixou de ser um percalço na disciplina jurídica de acções próprias, porquanto permitia "uma fácil ilusão dos seus princípios inspiradores, mediante modalidades aquisitivas distintas da "compra"[120].

Por outro lado, era demasiado rigorosa, pois, proibia toda e qualquer compra de acções próprias que não tivesse por finalidade a amortização, o que incluía na proibição casos como o de compra de acções próprias por conta de um terceiro, para evitar dano grave, ou compra de uma empresa com o seu activo e passivo. Esta circunstância conduziu a que a doutrina e a jurisprudência nacional sufragassem uma interpretação restritiva do preceito, apoiada no seu teor literal, que apenas proibia a compra de acções próprias; fora do qual a aquisição de acções próprias era permitida, como são os casos de aquisição a título gratuito, doação ou herança, ou a título oneroso, mas que não pudesse ser equiparada a compra, como são os casos de transacção, adjudicação, dação em pagamento, fusões, entre outros[121].

Neste contexto, surge o Projecto de Código de Comércio de 1926 que, apesar de não ter sido aprovado, por um lado, propunha a ampliação da proibição a qualquer título de aquisição de acções próprias (art. 102.º), mas, por outro lado, confirmava o princípio geral proibitivo quanto aos empréstimos garantidos com acções próprias (art. 103.º), em moldes próximos do que estabelecia o art. 167.º do Código de Comércio de 1885. No entanto, era permitida a aquisição de acções próprias quando realizadas à custa e por conta alheia (art. 102.º, n.º 1); quando tivesse por finalidade uma amortização estatutária, realizada precisamente com os lucros sociais (art. 102.º, n.º 2, § 1.º); e

119 GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil*, I, 2.°, Madrid, 1947, pp. 922 a 924, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 189.

120 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 181 (e nota 20), sublinha que "a impressão que dá, ao examinar o debate parlamentar sobre o Projecto de 1882, é que a questão passou inadvertida. Por outro lado, não teria sentido proibir o penhor de acções próprias, para evitar precisamente que a sociedade viesse a adquirir suas próprias acções, e excluir conscientemente os casos aquisitivos diferentes da compra".

121 Para maiores desenvolvimentos, *ibidem*, pp. 182 e 183.

quando tivesse por finalidade um reembolso por redução do capital social (art. 102.º, n.º 2, § 2.º). Por fim, no último parágrafo do art. 102.º estabelecia-se que "as acções adquiridas não conferem quaisquer direitos como sócio, nem poderão ser representadas nas assembleias gerais"[122].

Mas antes da reforma de 1951, destaca-se ainda, por servir de base àquela, o Anteprojecto de reforma da Lei de Sociedade Anónimas do Instituto de Estudos Políticos de 1947, que apesar de reconhecer a proibição geral de adquirir acções próprias, apontava para a flexibilização da sua disciplina, no sentido de permitir a aquisição pela sociedade de suas próprias acções, sobretudo em situações de especial gravidade. Mas, por outro lado, o Anteprojecto não fazia qualquer referência aos empréstimos garantidos por acções próprias, lacuna que fez com que o art. 167.º do Código de Comércio de 1885 continuasse em vigor mesmo depois da promulgação da Lei das Sociedades Anónimas de 1951 – conforme o art. 1.º III, A, do Decreto de 14 de Dezembro de 1951, que estendeu a proibição nele contida, em termos extremos e absolutos, a todas as sociedades anónimas[123] –, até à reforma da Lei das Sociedades Anónimas em 1989[124].

O Anteprojecto de 1947, com ligeiras modificações, passou a texto definitivo da Lei das Sociedades Anónimas de 1951, que estabelecia no seu art. 47.º, § 1.º, que a sociedade apenas podia adquirir as suas próprias acções a cargo do fundo vinculado a cobertura do capital para amortizá-las, mediante prévio acordo de redução do capital, adoptado conforme as disposições desta lei[125]. Embora a lei não tivesse formulado expressamente um princípio geral de proibição, este era deduzido do carácter excepcional com que a redacção do preceito previa os casos em que a aquisição era permitida. Por outro lado, a não referência expressa à proibição aquisição originária de acções próprias conduziu ao entendimento de que a mesma era inferida dos princípios ordenadores da sociedade anónima e da própria lógica negocial da subscrição, devendo ser considerada nula a aquisição originária de acções próprias. Ou quando menos, a mesma deveria considerar-se englobada no regime geral proibitivo de adquirir acções próprias, que não distinguia

122 RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 220 e 221.

123 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p 7. Para maiores desenvolvimentos, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 337 e ss.

124 RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 221 e ss. Cfr. JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de Acciones*, cit., p. 79. Sobre as críticas feitas ao Anteprojecto do Instituto de Estudos Políticos de 1947 pelo que respeita a disciplina de aquisição de acções próprias contida no art. 48.º, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 191 e ss.

125 Sobre o art. 47.º, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 79 e ss, refere ser patente a influência que no preceito exerceram tanto as disposições de legislação alemã como as do Código Civil italiano e as do Código Federal suíço das Obrigações, bem como a orientação dominante na doutrina francesa da época.

a aquisição originária da aquisição derivada. Neste caso, a proibição constante do art. 47.º incluiria tanto as aquisições derivadas como as aquisições originárias de acções próprias[126], embora fosse discutível em que termos, e até que ponto dever-se-ia aplicar tal regra[127].

No que respeita às excepções à proibição, era permitida a aquisição de acções próprias nas situações expressamente indicadas no art. 47.º[128]: em primeiro lugar, era permitida a aquisição de acções próprias com fundos retirados do capital, com a finalidade de amortizá-las, mediante prévio acordo de redução do capital, com restituição de entradas, desde que autorizada por deliberação dos sócios, adoptada de acordo com os rigorosos requisitos constantes dos arts. 58.º, 84.º, e 97.º e ss (art. 47.º § 1.º); em segundo lugar, uma sociedade podia comprar e trocar acções próprias com fundos provenientes de lucros ou reservas livres, com único objectivo de as amortizar (art. 47.º, § 1.º, 1.ª parte); não sendo, para o efeito, consideradas reservas livres as reservas legais, nem tão pouco lucros e bens livres os que tenham determinada aplicação nas contas sociais; devendo a amortização ser previamente autorizada pela assembleia geral ou constar dos estatutos, e seguir a aquisição feita pelos administradores, pois, caso as mesmas não fossem amortizadas teriam de constar no activo social (art. 103.º, n.º 8); e, em terceiro lugar, era permitida a aquisição de acções próprias para evitar um dano grave (art. 47.º, § 2.º, 2.ª parte), com fundos provenientes de lucros ou reservas livres, inclusive por outro título oneroso, mediante prévia deliberação da assembleia geral. As acções adquiridas ao abrigo desta excepção não estavam sujeitas ao limite de 10% do capital social, mas deviam ser alienadas dentro de um prazo o mais breve possível. No entanto, eram considerados suspensos tantos os direitos económicos como os políticos inerentes às mesmas, enquanto permanecessem em poder da sociedade. Por outro lado, as acções próprias adquiridas a título oneroso deviam estar integralmente liberadas.

126 Neste sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 207. Contra este entendimento, ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *El derecho de suscripcion preferente del acionista*, Civitas, Madrid, 1990, pp. 360 e 361, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *Régimen jurídico de la autocartera*, Marcial Pons, Madrid, 1995, p. 228.

127 MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, pp. 275 e 276, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1341, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, *in* RJUAM, N.º 6 (2002), p. 193, e *Los Negocios sobre las Propias Acciones* (Artículos 74 a 89 de la Ley de Sociedades Anónimas), *in* Uría, Menéndez e Olivencia, *Comentario Al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Las Acciones, Volumen 2.º B, Thomson, Civitas, 2003, p. 14. Para maiores desenvolvimentos, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 195 e 204 e ss, e ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 356 e ss.

128 JOSÉ MARÍA MARTÍNEZ VAL, *Derecho Mercantil*, Bosch, Casa Editorial, Barcelona, 1979, pp. 173 e 174, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 172, e RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 223 e ss.

Mas a sociedade podia também adquirir acções próprias a título gratuito (art. 47.º, § 2.º, 3.ª parte), quer fosse a título de propriedade, quer fosse a título de usufruto ou ainda de nua propriedade. Não estando as acções totalmente liberadas, o que não era exigida por lei, para satisfazer as entradas devia-se transferir de reservas à conta de capital as quantidades necessárias. Neste caso, a sociedade não estava obrigada a amortizar as acções adquiridas, mas devia vendê-las num prazo mais breve possível, sendo, também neste caso, considerados suspensos os direitos a elas inerentes, enquanto as mesmas pertencessem à sociedade, por aplicação da parte final do art. 47.º, que não distinguia entre a aquisição onerosa e a gratuita de acções que possuía a sociedade.

No entanto, apesar de a Lei de 1951 ter estabelecido um sistema de maior flexibilidade e liberalização, quando comparado com o sistema anterior que apenas admitia a compra de acções próprias com o objectivo de amortizá-las[129], a disciplina de adquisição de acções próprias daquela Lei não se revelou satisfatória. Assim, se a fim de prevenir os perigos que podiam advir da detenção em carteira de acções próprias, o legislador completou o regime, estabelecendo a suspensão dos direitos incorporados naquelas acções, o mesmo já não aconteceu quanto aos efeitos de incumprimento do regime, deixando à actuação das normas gerais a determinação dos efeitos dos negócios ilicitamente realizados, bem como as sanções derivadas do incumprimento[130]. Por outro lado, "esta regulação aparentemente mais restritiva que a actual, era pouco eficaz, porque as acções próprias, podiam adquirir-se através de alguma filial ou interposta pessoa, conseguindo desta forma burlar a disciplina legal, sem prejuízo da possibilidade de recorrer em cada caso concreto ao expediente de fraude a lei (art. 6.º, n.º 4, do Código Civil)"[131].

129 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1338.

130 RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 226, 234 e 238 e ss. Segundo JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 99, tal opção legislativa teve como consequência uma divisão doutrinal importante, pois defendeu-se tanto a nulidade da aquisição realizada em violação do art. 47.º, como a validade da aquisição pese embora a sua irregularidade, inclusive, não faltaram vozes que tentaram defender uma postura intermédia, diferenciando distintos casos em razão da origem e alcance da infracção. Quanto aos efeitos de incumprimento do regime, para maiores desenvolvimentos, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 172 e 327 e ss.

131 JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias,* cit., p 378. No sentido de que tal aquisição podia considerar-se enquadrável na situação de fraude à lei, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 5 e 6, acrecentando que apesar de a Lei de 1951 ter regulado o fenómeno de aquisição indirecta ou mediata por uma sociedade de suas próprias acções através de sociedades dominadas ou filiais, a melhor doutrina entendia "que existiam argumentos suficientes para afirmar que este tipo de operações se encontravam submetidas ao mesmo regime proibitivo ou restritivo que as actuações ordenadas à aquisição directa das próprias acções pela sociedade". Neste sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., 1985, pp. 198 e ss, e CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 491 e ss.

As críticas que se fizeram à Lei de 1951 conduziram à elaboração do Anteprojecto de Lei das Sociedades Anónimas de 1979, que constituía já um avanço em relação à regulamentação contida naquela Lei, embora, tal como aquela, não contivesse um preceito referente à subscrição de acções próprias[132].

Apesar da projectada Reforma de 1987[133] – motivada principalmente pela adaptação do direito espanhol às Directivas da CEE em matéria de sociedades – a adaptação às Directivas da CEE em matéria de sociedades apenas teve lugar com a Lei n.º 19/1989, de 25 de Julho de 1989, que estabeleceu um novo regime para as acções próprias, revogando o conteúdo do art. 47.º da Lei de 1951, assim como o art. 167.º do Código de Comércio de 1885 (declarado em vigor pelo Decreto de 14 de Dezembro de 1951), que mais tarde o Texto Refundido da Lei das Sociedades Anónimas (TRLSA), aprovado pelo Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de Dezembro de 1989, reconhece, conformando a Secção Quarta (Dos negócios sobre as acções próprias) do Capítulo IV (Das acções), arts. 74.º a 89.º, dedicando o art. 74.º à aquisição originária, os arts. 75.º a 79.º à aquisição derivada, e o art. 80.º à aceitação em garantia[134].

132 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1341. RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *ob. cit.*, pp. 241 e ss, refere que apesar de não ter sido publicado, o Anteprojecto de 1979 alcançou certa difusão e foi um marco importante na evolução do direito das sociedades espanhol, tendo participado na sua elaboração, as mesmas pessoas que anos mais tarde elaboraram o Anteprojecto de Lei de reforma parcial e adaptação da legislação comercial às Directivas da CEE em matéria de sociedades de 1987, que, depois de algumas reformas e modificações, se converteu na Lei n.º 19/1989, de 25 de Julho, apesar da distância temporal entre ambos os diplomas. No art. 62.º do Anteprojecto de 1979, onde se estabelecia a disciplina de aquisição e de penhor de acções próprias, mantendo a proibição de ambas as operações, destaca-se a consideração dos trabalhadores como interessados no funcionamento da sociedade, e, portanto, como destinatários ou beneficiários de acções adquiridas pela sociedade, prevendo, em consequência, como uma das excepções à proibição, a aquisição de acções próprias que tivesse por finalidade a sua distribuição entre os trabalhadores.

133 Sobre o Anteprojecto de Lei de reforma parcial e adaptação da legislação comercial às Directiva da CEE em matéria de sociedades de 1987, por todos, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 473 e ss.

134 Cfr. JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias,* cit., p. 378, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 7, ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 3, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 162, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 90 e 91, e 93 e ss. Deste regime destaca-se a consagração, pela primeira vez, no ordenamento jurídico espanhol, com uma redacção notavelmente diferente da que vinha no Anteprojecto de 1979, da proibição de assistência financeira para a aquisição de acções próprias no art. 45.º da LSA de 1989, e que com poucas alterações, corresponde ao actual art. 81.º do TRLSA, bem como o afastamento da referência que fazia o art. 167.º Código de Comércio de 1885 ao empréstimo que se garante com acções próprias, com a nova redacção dada ao art. 80.º da TRLSA, onde hoje se regula a aceitação em garantia de acções próprias. Por outro lado, para além da consagração expressa da proibição absoluta de aquisição originária de acções próprias, como postulado básico da nova regulação cabe destacar o abandono da anterior ideia de considerar a autocarteira como

Mas este regime, que se manteve inalterado até 1995, foi posteriormente alterado: primeiramente, pela Lei n.º 2/1995, de 23 de Março, de Sociedades Responsabilidade Limitada[135], que modificou parcialmente os arts. 74.º, 75.º, 76.º, 78.º, 79.º, 87.º, e 89.º, tendo em conta algumas lacunas que apresentava o regime, bem como a necessidade de aperfeiçoamentos noutros aspectos; depois, pela Lei n.º 55/1999, de 29 de Dezembro, de Medidas fiscais, administrativas e de ordem social, que modificou o art. 75.º[136]; pela Lei n.º 16/2007, de 4 de Julho, de reforma e adaptação da legislação comercial em matéria contabilística para sua harmonização internacional com base na normativa da União Europeia, que modificou os arts. 75.º, 79.º, 81.º e 84.º[137]; e, por último, pela Lei n.º 3/2009, de 3 de Abril, sobre modificações estruturais das sociedades comerciais, que modificou os arts. 75.º, 76.º, 78.º, 79.º, e 84.º.

A lei espanhola (TRLSA), adaptando a regulamentação comunitária, contempla uma disciplina baseada nos mesmos princípios que os das Directivas comunitárias. No que se refere à aquisição originária de acções próprias, o n.º 1 do art. 74.º consagra uma proibição absoluta de aquisição originária de acções próprias, bem como das acções emitidas pela sua sociedade dominante[138], seja inicialmente no momento da criação, seja subsequentemente no momento de aumento de capital, ao estabelecer que, em nenhum caso, poderá a sociedade subscrever acções próprias nem acções emitidas por sua dependente[139]. Os n.ºs 2 a 4 do art. 74.º ocupam-se da titularidade das acções subscritas

---

um fenómeno transitório, condenado «a curto prazo» a resolver-se na amortização ou na venda das acções compreendidas nela.

135 Sobre a modificação introduzida por esta Lei, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias,* cit., pp. 414 e ss.

136 Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 162, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 193 e 194, e *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 14, 15 e 93.

137 Cfr. MANUEL ORY AJAMIL, *Las acciones propias*, *in* EF, ESINE-Centro de Estudios Técnicos Empresariales, p. XV.

138 O art. 87.º, por sua vez, ocupa-se da definição de sociedade dominante, considerando dominante a "sociedade que, directa o indirectamente, disponha da maioria dos direitos de voto de outra sociedade ou que, por quaisquer outros meios, possa exercer uma influência dominante sobre sua actuação" (n.º 1), situação que se presumirá quando uma sociedade se encontre em relação a outra em alguns dos casos previstos no n.º 1 do art. 42.º do Código do Comércio "ou, quando menos, a metade mais um dos conselheiros da dominada sejam conselheiros ou altos executivos da dominante ou de outra dominada por esta". Para os efeitos previstos neste artigo, "aos direitos da dominante se acrescem os que possua através de outras entidades dominadas ou através de outras pessoas que actuem por conta da sociedade dominante ou de outras dominadas ou aqueles dos que disponha concertadamente com qualquer outra pessoa" (n.º 2 (cfr. n.º 3)). Para maiores desenvolvimentos, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, ob. cit., pp. 210 e ss.

139 ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 5, consideram que,

em violação da proibição e da responsabilidade pela sua liberação. Nos termos do n.º 2 do art. 74.º, as acções próprias subscritas em violação da proibição são consideradas propriedade da sociedade subscritora, e, portanto, válidas, ficando os sócios fundadores ou os promotores, e no caso de aumento de capital, os administradores, e no caso de acções da sociedade dominante, os administradores da sociedade adquirente e os da sociedade dominante, solidariamente obrigados a liberar as acções assim subscritas. No caso da subscrição efectuada por interposta pessoa, responderá esta pessoa solidariamente com os fundadores ou os promotores e, se for o caso, os administradores, pela liberação das acções (n.º 3)[140]. Em qualquer caso, ficarão isentos de responsabilidade de liberação aqueles que provarem que agiram sem culpa (n.º 4)[141]. A disciplina sancionatória é completada com medidas previstas noutros preceitos da Secção IV, isto é, com a obrigação de alienar as acções subscritas em violação da proibição contida no n.º 1 do art. 74.º (art. 76.º) e com a suspensão dos direitos inerentes às mesmas acções, enquanto estas permanecerem na titularidade da sociedade subscritora (art. 79.º) [142], que referiremos mais adiante, quando tratarmos, respectivamente das consequências das aquisições em violação do art. 75.º, e do regime das acções próprias[143].

---

pese embora o teor literal do preceito, esta proibição não tem um carácter absoluto, pelo facto de o seu incumprimento não conduzir à nulidade da subscrição.

140 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 235, sublinham que, nestes casos, "para a sociedade, o negócio supõe uma aquisição a título gratuito, uma vez que a obrigação de desembolso não recai sobre a mesma".

141 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 573 e 574, refere que desta forma o legislador evitou a nulidade da operação e ordenou "uma modificação do negócio de subscrição, no sentido de sancionar uma transferência da obrigação de desembolso".

142 Cfr. MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas* (Comentario sistemático de los artículos 74-89 TRLSA), Editorial: Consejo General del Notariado / Universidad Complutense Madrid, Madrid, España, 2005, p. 44. Para maiores desenvolvimentos, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 40 e ss.

143 Apesar do carácter absoluto e imperativo da proibição estabelecida no n.º 1 do art. 74.º, são consideradas válidas as subscrições em violação da proibição, gerando apenas a obrigação de alienar as acções subscritas. A validade do negócio realizado em violação da proibição deduz-se da titularidade das acções subscritas (cfr. art. 74.º, n.º 2), bem como da obrigação de aliená-las (cfr. art. 76.º). Segundo MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., pp. 44 e 45, "formalmente, a solução corresponde com a predominante no contexto comparado vigente, e é coerente com a obrigação de liberar as acções impostas no art. 18.º, 3, da II Directiva de sociedades para estes casos e cuja «nulidade do negócio obrigacional» foi rejeitada já desde o Anteprojecto de 65 (Doc. 6.063/III/65-F), perante a inexistência de uma construção unitária europeia a respeito dos princípios e directrizes relativos à teoria geral da «ineficácia dos negócios jurídicos»". No entanto, a exclusão da sanção de nulidade provocou uma certa dissidência em torno do controlo que merece as operações de auto-subscrição de acções. Assim, se para CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 574, "uma consequência importantíssima dessa solução

Nos arts. 75.º e 76.º estabelece-se o regime geral em matéria de aquisição derivada de acções próprias[144]. O art. 75.º prevê que uma sociedade apenas pode adquirir as suas próprias acções ou as emitidas por sua sociedade dominante, dentro de certos limites e observados certos requisitos. Em primeiro lugar, exige-se que a aquisição seja autorizada por deliberação da assembleia geral, "que deverá estabelecer as modalidades da aquisição, o número máximo de acções a adquirir, o contravalor mínimo e máximo quando a aquisição seja onerosa, e a duração da autorização, que não poderá exceder cinco anos". Nos casos em que "a aquisição tenha por objecto acções que hajam de ser entregues directamente aos trabalhadores ou administradores da sociedade, ou como consequência do exercício do

adoptada pelo legislador comunitário é que o Conservador Comercial não pode rejeitar a inscrição da constituição ou aumento de capital de uma sociedade em que haja mediado negócios de auto-subscrição", para RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, 1994, p. 1344, a validade da subscrição não implica que nem o Notário, nem o Conservador possam impedir a operação, pois esse entendimento implicaria consolidar uma excepção à proibição legal de carácter absoluto. "Por isso, deve propugnar-se a posição contrária, ou seja, que o Notário e o Conservador devem fazer respeitar a proibição absoluta de auto-subscrever e somente quando, por qualquer motivo, se consolide a subscrição entraria em jogo o regime sancionador". No mesmo sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 222 e 223, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 30 e 31.

144 Trata-se de um regime muito mais flexível do que o anterior estabelecido pela LSA de 1951, bem como do que o estabelecido noutras legislações comparadas, como a alemã e a francesa; mas, por outro lado, próxima das legislações de outros ordenamentos de linha mais flexível, mas com mais moderações, como a belga, a portuguesa, a holandesa e a italiana, esta última muito próxima da espanhola. Dada a flexibilidade do novo regime, a doutrina debate acerca da sobrevivência do princípio geral de proibição no direito espanhol. CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 222 (nota 13), 223 e 226, entende que, de qualquer modo, o regime é construído de forma que apenas se permite a aquisição dentro de certos limites e mediante observância de certos requisitos estabelecidos no art. 75.º, ou em determinados casos concretos (art. 77.º), sendo proibida a aquisição nos demais casos. Pelo que, tanto de ponto de vista formal como teleológico parece poder afirmar-se o reconhecimento do princípio proibitivo, embora bastante mitigado, por um lado, pelo sistema de limites e requisitos das aquisições e, por outro lado, pela existência de casos de livre aquisição. No mesmo sentido, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 276, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1348 e 1349, e ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 4. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 498, em relação ao Anteprojecto de 1979, refere que o princípio proibitivo é tão generosamente flexibilizado "que alguns comentadores têm dito que o velho sistema de proibição com excepções está destinado a desaparecer do nosso ordenamento para converter-se num sistema de admissão regulamentado. A afirmação, embora de ordem técnica, há-de tomar-se *cum grano salis* (pois, evidentemente, o princípio ordenador de base continua sendo proibitivo (…)). O nosso *Anteprojecto* situa-se assim ao lado dos ordenamentos que, na hora de incorporar a Directiva, optou por estabelecer o regime mais permissivo que fosse possível dentro do quadro de exigências da harmonização". Cfr. GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 7 e 8 (e nota 19). Diferente é a posição de TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 164 e 170, que considera que o princípio que rege a aquisição derivada de acções próprias não é proibitivo, mas sim um *princípio de limitação*.

direito de opção de que aqueles sejam titulares", a deliberação deve referir expressamente que a autorização se concede com esta finalidade. Se a aquisição tiver por objecto acções da sociedade dominante, a autorização deverá proceder também da assembleia geral desta sociedade (art. 75.º, n.º 1, 1.ª). Em segundo lugar, exige-se que a aquisição, incluindo as acções que a sociedade, ou pessoa que actuasse em nome próprio, mas por conta daquela, houvesse adquirido anteriormente e tivesse em carteira, não faça com que o património líquido se torne inferior à soma do capital social mais as reservas legal ou estatutariamente indisponíveis, sendo que, para este efeito, considera-se património líquido o montante considerado como tal de acordo com os critérios utilizados na elaboração das contas anuais, menos o montante dos lucros atribuídos directamente ao mesmo, e acrescido do montante do capital social subscrito não exigido, assim como do valor nominal e dos prémios de emissão do capital social subscrito que esteja contabilizado como passivo (art. 75.º, n.º 1, 2.ª)[145]. Em terceiro lugar, exige-se que, o valor nominal das acções adquiridas, directa ou indirectamente, somado às já possuídas pela sociedade adquirente e suas filiais, e, se for o caso, a sociedade dominante e suas filiais, não pode exceder 20%, ou, se se tratar de sociedade cotada, 10% do capital subscrito (art. 75.º, n.º 2)[146]. Em quarto e último lugar, exige-se que as acções adquiridas estejam integralmente liberadas, salvo se se tratar de aquisição a título gratuito, e das que estejam vinculadas à obrigação de realizar prestações acessórias, sob pena de nulidade da aquisição (art. 75.º, n.º 4). Nos termos do n.º 3 do art. 75.º, "os administradores deverão diligenciar especialmente para que, no momento de qualquer aquisição autorizada, se respeitem as condições estabelecidas neste artigo".

O art. 76.º completa o regime geral das aquisições derivadas, estabelecendo as consequências para as aquisições que não respeitem os requisitos do art. 75.º, bem como para as aquisições originárias em violação da proibição estabelecida pelo art. 74.º. Nos termos do n.º 1 do art. 76.º, as acções adquiridas em violação do estabelecido nos artigos anteriores, com excepção das acções não integralmente liberadas – que determinará a nulidade da aquisição (art. 75.º, n.º 4)[147] –, deverão ser alienadas no prazo máximo de

145 De acordo com a nova redacção do art. 75.º (cfr. Lei n.º 16/2007, de 4 de Julho), desaparece a exigência de que a aquisição de acções próprias deveria permitir à sociedade dotar a reserva que prescrevia o art. 79.º (uma reserva indisponível equivalente ao montante das acções próprias computadas no activo), sem diminuir o capital nem as reservas legal ou estatutariamente indisponíveis. Cfr. MANUEL ORY AJAMIL, *ob. cit.*, p. XVII.

146 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 9, refere que no cômputo das percentagens de autocarteira autorizada há-de incluir-se as acções adquiridas em execução de uma deliberação de redução do capital social adoptada pela assembleia geral (art. 77.º, al. a)), as acções aceitadas em penhor ou outra forma de garantia (art. 80.º, n.º 1), e as acções que a sociedade possua a título de um direito como o usufruto (arts. 67.º e 70.º) que atribua a faculdade de exercer todos ou alguns dos direitos integrantes do *status* de sócio. No mesmo sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 508.

147 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La*

um ano a contar da primeira aquisição[148]. Portanto, embora *contra legem*, as aquisições não são nulas, apenas geram a obrigação de alienar as acções adquiridas. Decorrido aquele prazo sem que tivesse lugar a alienação, os administradores deverão convocar de

acción como objecto de negócios jurídicos, cit., p. 850, refere que a nulidade da aquisição justifica-se "porque neste caso a mera obrigação de alienação não evitará o resultado que o requisito de plena liberação trata de prevenir, que é o de evitar a possibilidade de remissão indirecta pela sociedade da dívida pelas entradas de alguns sócios através da compra das suas acções (pois a alienação posterior não evitaria que a dita dívida tivesse ficado extinta por confusão)". Por sua vez, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, 1994, p. 1367, sublinha que "embora o legislador não só não o diz, mas que no artigo 78.° parece dizer o contrário, estas mesmas consequências deverão produzir-se nos casos de aquisição de acções com infracção do disposto nos parágrafos c) e d) do artigo 77.°, porque tem a mesma razão de ser", que é a defesa da integridade patrimonial da sociedade. Sobre a consequência da violação simultânea de qualquer um dos requisitos do art. 75.°, 1.°, 2.°, e 3.° e a violação do requisito de que as acções a adquirir estejam integralmente liberadas (art. 75.°, 4.°), CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 246 e ss.

148 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1371, entende que o termo alienação deve ser objecto de uma interpretação em sentido amplo, considerando que tal resultado se alcança com a venda ou outras formas similares de disposição das acções próprias, mas também, mediante a troca e, inclusive, a dação em pagamento. Por outro lado, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 394, entende que a alienação "abarca todo negócio transmissivo da propriedade das acções definitivamente a um terceiro", podendo, portanto, ter lugar "a título oneroso ou gratuito". No entanto, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 106, entende que, "dado o significado que tem a própria sociedade anónima, assim como a finalidade de carácter económico que persegue com a realização de seu objecto social, parece mais do que duvidosa a possibilidade de admitir que a alienação requerida se leve a cabo através da sua disposição a título gratuito. De contrário, estaria-se consolidando um prejuízo patrimonial para os interesses sociais, pois a fim de livrar-se das acções próprias faria-se diminuir o património social em razão das quantidades e direitos de que se dispôs para adquirir tais valores". A doutrina refere, por outro lado, que é duvidosa a aptidão, a fim de alcançar o objectivo propugnado pelo n.° 1 do art. 76.° com a previsão de alienação obrigatória, daqueles negócios que a sociedade liberte de suas acções próprias, mas tem alguma possibilidade, inclusive direito, de recuperar sua titularidade num momento posterior, como são os casos de contrato de reporte ou de venda a retro. Neste sentido, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie,* cit., pp. 117 e ss, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 394. Mas para JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 106 e 107, este entendimento não é de sufragar, porque negar tal possibilidade significaria negar a transmissão definitiva que se produz em tais casos, independentemente do direito de recuperação que possa assistir ao transmitente, ou seja, significaria alterar a natureza jurídica de tais negócios, já que neles se actua uma primeira e plena transmissão em favor de terceiro. Por outro lado, pela utilidade "que pode ter este tipo de operações e de como podem realizar-se em benefício do interesse social". Por sua vez, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p 10, sublinha que "a alienação deve ser levada a cabo pelos administradores (que poderão ou, melhor, deverão actuar sem necessidade de estarem autorizados expressamente para o efeito pela assembleia geral), que haverão de procurar defender nela o interesse social, buscando o mais alto preço possível para as acções, e respeitar a igualdade de tratamento entre os sócios, não preferindo uns em relação aos outros em igualdade de preço e «condições»". No mesmo sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 546 e ss.

imediato a assembleia geral de accionistas para que delibere a amortização das acções adquiridas, com a consequente redução do capital social (art. 76.º, n.º 2). Não tendo a sociedade reduzido o capital social dentro dos dois meses seguintes contados do fim do prazo para alienação, qualquer interessado[149] poderá solicitar a redução do capital ao Juiz de comércio do lugar do domicílio social. Por sua vez, devem os administradores solicitar a redução judicial do capital social sempre que a deliberação da assembleia for contrária à redução do capital ou não puder ser realizada (art. 76.º, n.º 3). As acções da sociedade dominante serão alienadas judicialmente a pedido da parte interessada (art. 76.º, n.º 4).

Os arts. 77.º e 78.º regulam os casos de livre aquisição. Apesar de o art. 77.º estabelecer que nos casos nele referidos uma sociedade pode adquirir acções próprias, ou as acções de sua sociedade dominante, sem necessidade de aplicação do disposto nos arts. 74.º, 75.º e 76.º, ou seja, pode adquirir livremente as acções próprias ou as acções de sua sociedade dominante, de uma leitura atenta dos quatros casos ali referidos, se deduz que se trata apenas de aquisições derivada, posto que nenhum deles parece enquadrar uma aquisição originária[150]. O art. 77.º prevê, sob a epígrafe equívoca de "casos de livre aquisição", o que, na realidade, são excepções ao regime anterior, e excepções de dois tipos: um caso de "livre aquisição" de acções propriamente dita, na al. b), e três casos de mera flexibilização das condições de adquirir, nas als. a), c) e d)[151]. O primeiro refere-se às aquisições em execução de uma deliberação de redução de capital tomada pela

149 Sobre o conceito de «interessado», GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 11.

150 CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, 2002, p. 223. Mas para TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 176, 180 e 181, e 186, o art. 77.° refere-se a qualquer caso de aquisição, e, por isso, não está limitado aos casos de aquisição derivada. Pelo que é permitida a aquisição originária de acções próprias ao abrigo da al. c), no caso de *aquisição de acções a título gratuito, procedentes de aumentos de capital totalmente liberados*, ou seja, no caso de atribuição gratuita de novas acções, que é o único caso em que a legislação espanhola permite à sociedade subscrever as suas próprias acções. Por outro lado, entende o Autor que, para além dos quatro casos de livre aquisição referidos no art. 77.°, não se pode esquecer o sistema de acções remíveis, previsto exclusivamente para acções de sociedades cotadas nos arts. 92.° *bis* e 92.° *tris* do TRLSA, introduzidos pela Lei n.° 37/1998, de 16 de Novembro, que alterou a Lei n.° 24/1988, de 28 de Julho (Lei do Mercado de Valores), que se contemplam no art. 39.° da Directiva 77/91/CEE, e que pode gerar uma especial ou possível situação de autocarteira. "A sociedade ao emitir este tipo de acções pode adquirir o compromisso de sua aquisição, se bem com a obrigação de amortizá-las, o que sem dúvida poderá significar uma ampliação dos quatro casos contemplados no artigo 77.° do TRLSA".

151 Daí a equivocidade das exigências do art. 75.°, que estão contidos nas als. a), c) e d). Assim, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1361 e 1362. No mesmo sentido, MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., pp. 100 e 101, refere que a denominação legal "casos de livre aquisição" é equívoca. O que o legislador chama "casos de livre aquisição" são tecnicamente excepções parciais ao regime geral.

assembleia geral (art. 77.º, al. a)), e deve ser conjugado com o art. 170.º que estabelece o procedimento mediante o qual se levará a cabo esta operação. O segundo refere-se às aquisições que formem parte de um património adquirido a título universal (art. 77.º, al. b)). O terceiro refere-se às aquisições a título gratuito de acções integralmente liberadas (art. 77.º, al. c)). O quarto refere-se às aquisições de acções integralmente liberadas como consequência de uma adjudicação judicial para satisfazer um crédito da sociedade contra o titular de ditas acções (art. 77.º, al. d)).

O art. 78.º completa o regime dos casos em que a sociedade pode livremente adquirir as suas acções, ao estabelecer, em contrapartida à liberdade de adquirir, que as acções adquiridas ao abrigo do disposto nas als. b) e c) do art. 77.º, deverão ser alienadas num prazo máximo de três anos a contar de sua aquisição, salvo se forem previamente amortizadas mediante redução do capital social, ou que, somando as que a sociedade adquirente e suas filiais já possuam, e, se for o caso, a sociedade dominante e suas filiais, não excedam 20% ou, tratando-se de sociedade cotada, 10% do capital social (art. 78.º, n.º 1). Portanto, a obrigação de alienação não abrange todas as acções próprias, mas apenas as que excedam, respectivamente, 20% ou 10% do capital social[152]. Se decorrido o prazo de três anos a sociedade não tiver procedido à alienação, aplica-se o regime previsto para as aquisições em violação da lei, *rectius* os n.ºs 2 e 3 do art. 76.º (art. 78.º, n.º 2).

O art. 79.º estabelece o regime aplicável às acções próprias, ou da sua sociedade dominante, adquiridas pela sociedade, independentemente da forma como foram adquiridas, em violação do art. 74.º, respeitando ou não os limites do art. 75.º, ou em violação de uns dos casos do art. 77.º, durante o tempo em que elas se encontrem em seu poder, ou seja, até à sua alienação ou amortização[153], com excepção da aquisição de acções próprias não integralmente liberadas, que é considerada nula, conforme dispõe o n.º 4 do art. 75.º e, que por isso, não justifica a aplicação do regime específico contido no art. 79.º[154]. Assim, quando uma sociedade tenha adquirido as acções próprias, ou as acções da sua sociedade dominante, ficarão suspensos o exercício do direito de voto e dos demais direitos políticos incorporados nas mesmas, enquanto os direitos

152 Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 182.

153 Neste sentido, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1367, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 182, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 224 e 261, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 264, e MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., p. 44.

154 No entanto, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 224, sublinha que, na prática, enquanto não se declare a nulidade do negócio de aquisição, poderá ser necessário aplicar a este caso o regime constante do art. 79.º.

económicos, se atribuem proporcionalmente ao resto das acções[155], excepto o direito de atribuição gratuita de novas acções, característico dos aumentos de capital por incorporação de reservas (art. 79.º, 1.ª). As acções próprias são contadas no capital para o efeito do cálculo de quotas necessárias para a constituição e tomada de deliberações na assembleia geral (art. 79.º, 2.ª). No caso de aquisição de acções de sociedade dominante pela sociedade dependente, no património líquido desta, deve-se estabelecer uma reserva indisponível equivalente ao valor das acções da sociedade dominante computado no activo, que deverá manter-se enquanto as acções não forem alienadas (art. 79.º, 3.ª). Por último, como forma de garantir uma informação completa aos accionistas em relação à aquisição de acções próprias, estabelece a lei que os administradores devem fornecer os detalhes da operação no relatório de gestão da sociedade, mencionando os motivos das aquisições e alienações realizadas durante o exercício, o número e valor nominal das acções adquiridas e alienadas e a fracção do capital que representam, no caso de aquisição e alienação a título oneroso, a contraprestação entregue ou recebida pelas acções, o número e valor nominal do total das acções adquiridas e conservadas em carteira pela própria sociedade ou por pessoas interpostas e a fracção do capital que representam (art. 79.º, 4.ª) [156].

No que toca à aceitação em garantia de acções próprias, prevê o n.º 1 do art. 80.º que a sociedade só poderá aceitar em penhor ou outra forma de garantia suas próprias acções, ou as emitidas pela sociedade dominante, dentro dos limites e observados os mesmos requisitos aplicáveis à sua aquisição[157]. A equiparação estabelecida pelo n.º 1 do art. 80.º supõe que para que a aceitação em garantia de acções próprias seja lícita ela terá de

155 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 14, refere que "tal atribuição significa que o conteúdo dos direitos económicos correspondentes às acções mantidas em carteira que não pode tornar-se efectivo pela existência desta situação se «perde» com carácter definitivo por tais acções; não cabe imputá-lo em seu benefício (em benefício de um «novo» accionista) no caso em que, subsequentemente ao momento em que normalmente haveria de ser pago, as acções mudam de situação. Não se trata, em definitivo, de uma suspensão da possibilidade do exercício destes direitos, mas da extinção dos dividendos durante o período de manutenção da autocarteira".

156 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., pp. 851 e 852. Esta obrigação de informação foi ampliada na Disposição Adicional Primeira do TRLSA, que estabelece que as aquisições de acções próprias de sociedades cotadas que excedam 1% do capital social deverão ser comunicadas à Comissão Nacional do Mercado de Valores. Cfr. *ibidem*, p. 850, e TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 188.

157 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1377, refere que "o legislador, mediante uma técnica de cláusula geral com especificação de um caso concreto, refere-se ao penhor e a qualquer outro tipo de garantias, como pode ser o direito de retenção, mas refere-se às garantias «aceitadas», quer dizer, aquelas que têm base contratual. Por isso, deve entender-se que as garantias que puderem obter-se por outra via, como a legal, não entram no âmbito da proibição". No mesmo sentido, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 188 e 189.

cumprir os requisitos previstos com carácter geral para a aquisição derivada, constante do art. 75.º[158]. Mas a equipação abrange também os casos de livre aquisição a que se refere o art. 77.º. No entanto, há que se ter em conta que nem todos os casos aí referidos são adaptáveis à aceitação em garantia[159]. Por outro lado, o regime estabelecido pelo n.º 1 do art. 80.º não se aplica "às operações feitas no âmbito das actividades ordinárias dos bancos e outras entidades de crédito". Contudo, tais operações "deverão cumprir o requisito a que se refere o número 3 do artigo 75" (art. 80.º, n.º 2)[160]. Ou seja, neste

158 O regime jurídico de aceitação em garantia de acções próprias determina-se por remissão para o regime da sua aquisição e, em consequência, a aceitação em garantia de acções próprias é permitida dentro de certos parâmetros que coincidem substancialmente com os estabelecidos para sua aquisição. O que não deixa de levantar certos problemas interpretativos de adaptação e coordenação, atendendo à distinta finalidade que cumprem ambas as operações assim como as próprias particularidades que, em cada caso, representa a *ratio* da proibição. Sobre a inclusão das acções próprias aceitadas em garantia no cômputo do art. 75.º, 2.º, do TRLSA, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 234 e ss. Quanto ao requisito de que a operação se realize à custa de meios livres da sociedade, ABEL B. VEIGA COPO, *La prenda de acciones*, Primera edición, Civitas, Madrid, 2002, pp. 266 e ss. Por sua vez, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 360 e ss, referem, que embora a aplicação do último requisito à aceitação em garantia, em si mesma, não suscite problema algum de adaptação, revela-se problemática do ponto de vista teleológico e dos interesses em jogo. Tendo em conta que o requisito liberação integral das acções "constitui uma cautela posta pelo legislador com o único objecto de prevenir a remissão das entradas e os consequentes tratamentos favoráveis aos sócios que se beneficiem delas", pois, quando a sociedade adquire as suas próprias acções exingue por confusão o crédito da entrada, "carece de sentido exigi-lo *em matéria de aceitação em garantia*, toda vez que a sociedade não perde com a penhora de seus próprios títulos o crédito da entrada. No mesmo sentido, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 189.

159 Neste sentido, ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 21. ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 268 e ss, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 364 e ss, consideram, paradigmático, neste sentido, o caso das aquisições em execução de uma deliberação de redução de capital adoptado pela assembleia geral (art. 77.º, al. a)). Mas o caso referido na al. c) do art. 77.º, de que a sociedade pode adquirir livremente, a título gratuito, acções integralmente liberadas, também não deixa de levantar dificuldades de adaptação, em especial, o de saber quando é que se pode considerar onerosa ou gratuita a aceitação em garantia. A al. b) do art. 77.º não suscita problemas de maior, pois, a sociedade poderá aceitar livremente em garantia as acções próprias que receba como parte de um património adquirido a título universal. No que se refere à previsão al. d) do art. 77.º, embora a importância desta previsão seja marginal, por ser difícil imaginar um caso deste na vida real, a mesma não levanta dificuldades de adaptação, pois, pode a sociedade aceitar livremente em garantia acções próprias como consequência de uma adjudicação judicial para satisfazer um crédito contra o respectivo titular.

160 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 852, entendem que "esta excepção se justifica pelo propósito de não penalizar a actividade ordinária das entidades de crédito através de uma limitação dos

âmbito, e por essas entidades, a operação pode ser realizada livremente, excepto no que se refere ao requisito constante do n.º 1, 2.ª, do art. 75.º, e não do n.º 3 do art. 75.º, como refere o n.º 2 do art. 80.º[161]. Por outras palavras, nestes casos, a operação pode ser realizada livremente, excepto no que se refere à exigência de que a operação não faça com que o património líquido da sociedade se torne inferior à soma do capital social mais as reservas legais ou estatutariamente indisponíveis, que continua a ser obrigatória.

No que respeita à consequência da violação da proibição de aceitação em penhor ou outra forma de garantia de acções próprias, ou das emitidas pela sociedade dominante, a doutrina entende que a equiparação estabelecida pelo n.º 1 do art. 80.º não se estende às consequências da violação de tal proibição, pelo facto de a remissão feita ser apenas para os "limites e (…) os requisitos aplicáveis à aquisição das mesmas". Por conseguinte, a operação deve ser considerada nula, por aplicação do n.º 3 do art. 6.º do Código Civil, que estabelece que os actos contrários às normas imperativas são nulos, salvo nos casos em que outra solução resultar da lei; até porque, segundo a doutrina, carece de sentido buscar aqui uma equiparação com a regra estabelecida em matéria de aquisição, que estabelece uma obrigação de alienação[162].

---

bens susceptíveis de ser obtidos em garantia, dado que estas empresas têm como objecto principal a concessão de créditos a terceiros". Diferente é a posição de CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 236, para quem esta excepção cria uma dupla dúvida, que é "se os pretendidos fundamentos da disciplina de aquisição de acções próprias não são válidos para os bancos e entidades de crédito, ou se a regulação da aceitação em garantia de acções próprias tem um fundamento distinto daquela".

161 Tendo em conta que, no âmbito das suas actividades ordinárias, os bancos e outras entidades de crédito podem "livremente" aceitar em penhor ou outra forma de garantia suas próprias acções, não faz sentido a remissão feita pelo n.° 2 do art. 80.° para o n.° 3 do art. 75.°, que estabelece que "os administradores deverão controlar especialmente para que, no momento de qualquer aquisição autorizada, se respeitem as condições estabelecidas neste artigo". Por isso, sem prejuízo de melhor opinião, impõe-se aqui uma interpretação correctiva do preceito, considerando a remissão como feita para o art. 75.°, n.° 1, 2.ª, pois, de acordo com a nova redacção do art. 75.°, introduzida pela Lei n.° 3/2009, de 3 de Abril, o antigo art. 75.°, n.° 3, corresponde agora ao art. 75.°, n.° 1, 2.ª, e não ao n.° 3 do art. 75.°. Portanto, a remissão feita pelo n.° 2 do art. 80.°, que não foi alterado pela Lei n.° 3/2009, de 3 de Abril, para o n.° 3 do art. 75.°, só pode ser considerada como feita para o art. 75.°, n.° 1, 2.ª, sob pena de incongruência do sistema.

162 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 594, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 372 e 373, referem que aplicar aqui a obrigação de alienação, para além de "constituir uma injustificável expropriação do devedor, que continua sendo proprietário das acções, conduziria ao absurdo de realizar o penhor antes do devedor penhoratício incumprir a obrigação garantida". No mesmo sentido, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 286, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 16, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1377 e 1378, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 190, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., pp. 852 e 853, e ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 272 e 273.

O n.º 3 do art. 80.º estabelece que às acções possuídas em termos de direito de penhor ou de outra forma de garantia se aplicará, enquanto seja compatível, o art. 79.º, ou seja, o legislador remete para o regime das acções próprias adquiridas e detidas em carteira pela sociedade quando seja compatível com as especialidades derivadas do carácter do credor penhoratício da sociedade emitente, pois, em regra, no caso de penhor de acções, pertence ao proprietário das acções o exercício dos direitos de accionista, salvo disposição em contrária dos estatutos (art. 72.º)[163].

As situações de participações recíprocas são reguladas nos arts. 82.º e seguintes. Nos termos do art. 82.º não pode haver participações cruzadas em mais de 10% da cifra do capital das sociedades participadas. A proibição também se aplica às participações circulares, constituídas através das sociedades filiais. Nos arts. 83.º, 84.º, 85.º, e 86.º, estabelece-se, respectivamente, as consequências da infracção da proibição, a reserva de participações recíprocas, os casos de exclusão do regime de participações recíprocas, e o regime da notificação da sociedade que, por si mesma ou por meio de uma sociedade filial, chegue a possuir mais de 10 % do capital de outra sociedade.

A lei também ocupa-se, no seu art. 88.º, e com carácter geral, do possível recurso a uma "interposta pessoa" por parte da sociedade para levar a cabo negócios sobre as suas próprias acções, ou seja, um terceiro que actue em nome próprio, mas por conta da sociedade. Neste caso, quando tal acordo entre a sociedade e a interposta pessoa vise realizar um negócio que a sociedade, por si própria, não pode realizar, tal acordo é reputado como nulo, e o negócio assim celebrado é considerado como feito por conta da interposta pessoa (art. 88.º, n.º 1). Mas quando se trate de realizar negócios permitidos, isto é, que a sociedade pode realizar por si própria, bem como as acções próprias ou da sociedade dominante sobre as quais recaíam tais negócios, a operação fica submetida às disposições relativas aos negócios sobre acções próprias, isto é, aos arts. 74.º e ss (art. 88.º, n.º 2)[164].

Por fim, o art. 89.º estabelece o regime sancionador de carácter administrativo aplicável a todos os negócios sobre acções próprias, tipificando genericamente dois tipos de violações (incumprimento das obrigações e violação das proibições), e sancionando os administradores da sociedade infractora, considerando como tais, não só os membros do conselho de administração, mas também os directores ou pessoas com poderes de representação daquela, com multa até o valor máximo correspondente ao montante das acções subscritas, adquiridas ou aceitadas em garantia, ou, se for caso disso, das acções

163 ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 21, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1377, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 273 e ss, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 374 e ss.

164 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., pp. 847 e 848. Para maiores desenvolvimentos, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 202 e ss.

não alienadas ou amortizadas, e fixando o critério para a graduação da multa, o prazo da prescrição das infracções e sanções, e os critérios para exigir essa responsabilidade[165].

4.3 Direito francês

O direito francês, diferentemente do resto dos ordenamentos jurídicos europeus com tradição em matéria de acções próprias, só muito tardiamente, em 1966, com a Lei n.º 66-537, de 24 de Julho de 1966 (Lei das Sociedades Comerciais), que entrou em vigor em 1 de Abril de 1967 – tendo sido objecto de inúmeras alterações, nomeadamente pelo Decreto n.º 67-236, de 23 de Março de 1967, e integrada em 2000 no Código de Comércio[166] –, o *princípio proibitivo* encontrou a sua consagração legislativa no art. 217.º[167]. Portanto, no direito francês, até a Lei de 24 de Julho de 1966, a aquisição de acções próprias, tradicionalmente designada por *rachat* (recompra), foi completamente ignorada pela lei, que não proibia nem autorizava a operação[168].

Todavia, antes da reforma de 1966, neste silêncio da lei, desde 1856, os tribunais franceses viram-se obrigados a pronunciar-se sobre a operação, e haviam erigido relativamente à recompra por uma sociedade de acções próprias, uma construção jurídica matizada e relativamente liberal, considerando válida a recompra de acções próprias

165 Por todos, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 269 e ss, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 241 e ss.

166 Cfr. Advertências («Avertissement») em RENAUD MORTIER, *ob. cit.*.

167 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 110. Sobre as alterações a Lei n.º 66-537, de 24 de Julho de 1966, cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 53. A propósito da proibição de aquisição de acções próprias introduzida por esta lei, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 42 (cfr. pp. 42 e ss), afirma que a mesma dota a França, neste domínio, da legislação mais restritiva de toda a sua história, ao limitar a operação à finalidade de redução do capital. Por outro lado, afirma o Autor que, no direito francês, a recompra tendo por finalidade a redução do capital sempre foi permitida, enquanto que a recompra sem redução do capital foi constantemente rejeitada.

168 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 42. AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 42 (nota 2), citando J.–J. DAIGRE, *Le rachat par les sociétés de leurs propres actions*, *in* Revue de droit bancaire et de la bourse, n.º 65, 1998, p. 3, refere que "o termo *rachat* é aqui tradicional mas igualmente inexacto. Para que haja *rachat*, era necessário que tivesse havido venda anterior dos títulos pela sociedade, o que é raramente o caso". Sobre a questão, para maiores desenvolvimentos, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 26 e ss, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 2 e ss, que define *rachat* por uma sociedade "como a aquisição derivada, a título particular e oneroso, por uma sociedade, dos seus próprios direitos sociais (acções ou partes sociais)".

efectuada em vista da redução do capital social[169]. Na época imperava o entendimento de que a operação, quando fosse financiada pela sociedade sem retirada de fundos do capital e das reservas indisponíveis, era, em princípio, lícita, desde que fosse respeitado o princípio da igualdade dos accionistas e o limite mínimo de sete accionistas. Mas ainda que a operação não fosse financiada à custa do fundo vinculado ao capital, a mesma era permitida, desde que correspondesse a uma correlativa redução do capital deliberada pela assembleia geral. Além disso, a nulidade deveria ser rejeitada, por falta de interesse, "quando a brecha no capital ou as reservas intangíveis se encontrava reparada pela revenda dos títulos a um preço ao menos igual ao preço de compra". Portanto, a compra lícita, isto é, se efectuada com lucros ou fundos disponíveis, podia constituir uma operação de sã gestão financeira[170]. Trata-se, como se vê, de uma construção jurídica que estava em consonância com os princípios clássicos do Direito das sociedades, em especial, o da inviolabilidade (intangibilidade) do capital social e o da igualdade de tratamento dos accionistas[171].

Assim, tal como era o entendimento nos diversos ordenamentos jurídicos, também no Francês, mesmo sem consagração legislativa, durante muito tempo o princípio foi o da proibição de aquisição de acções próprias, pois, embora a doutrina e a jurisprudência anteriores à Lei de 1966 tivessem admitido que uma sociedade pudesse adquirir as suas próprias acções, a aquisição só era considerada válida se fossem respeitados determinados condicionalismos, entre outros, o princípio de integridade do capital social, o princípio de igualdade de tratamento dos accionistas e a distribuição de competências entre os órgãos sociais, o que conduziu na prática a uma autêntica proibição geral da operação, salvo excepções[172]. Em contrapartida, a doutrina e a jurisprudência consideravam lícitos os empréstimos garantidos com o penhor de acções próprias por entenderem que não atentavam contra o princípio de integridade do capital social, argumentando que o

169 M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 17, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 42.

170 M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 17, sublinha que "é assim que uma sociedade podia validamente praticar os reportes sobre as suas próprias acções, o reporte analisando-se, pela sociedade reportada, numa compra com revenda simultânea, a termo, a um preço superior".

171 AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 43 e 44, e 69 e 70, refere que tendo em conta que a compra pela sociedade das suas próprias acções faz reunir na sociedade as qualidades de credor e devedor, um dos paradoxos da jurisprudência era de constatar, em princípio, a extinção das acções por confusão, salvo, admitindo, curiosamente, se elas fossem vendidas, ou seja, "a jurisprudência, aplicando as regras do Código Civil, nomeadamente as da confusão estabelecidas no artigo 1300.º, admitia no início do século que as acções recompradas se extinguem por confusão. A qualidade de devedor confundia-se com a do credor e não podia de facto conduzir senão à destruição jurídica do título. Mas, simultaneamente, admitia que as acções assim adquiridas podiam ser revendidas, não obstante o mecanismo da confusão".

172 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 103 e 106 e ss.

penhor de acções próprias não obriga a sociedade a adquirir as suas próprias acções em caso de incumprimento do empréstimo[173].

Por outro lado, apesar do Código de Comércio de 1807 e das Leis de 17-23 de Julho de 1856, de 23 de Maio e de 24 de Julho de 1867, não dedicarem nenhum preceito à aquisição pela sociedade de suas próprias acções, várias foram as tentativas de sua regulação que, todavia, não chegaram a entrar em vigor. Assim sucedeu, desde logo, aquando da elaboração da citada Lei de 24 de Julho de 1867, em que a Comissão encarregada da sua redacção "acolhendo uma emenda apresentada por FABRE, equiparou a operação ao crime de fraude (*escroquerie*), punindo-a, em todo caso, com penas idênticas às estabelecidas para aquela". A mesma pretensão teve o Projecto de Lei sobre sociedades, votado pelo Senado francês em 1884, sobre o relatório de BOZERIAN, que, no seu art. 33.º, estabelecia a proibição da operação, salvo quando tivesse por finalidade uma amortização ou a redução do capital social, e observados os requisitos legais para tal redução. Por outro lado, previa a anulação dos títulos adquiridos e a nulidade das aquisições contrárias às suas disposições, salvo se o vendedor estivesse de boa fé, bem como impunha sanções civis e penais para os administradores que autorizassem aquisições contrárias à lei. Neste mesmo sentido, se pronunciou o Congresso Internacional de Sociedades por acções reunido em Paris, em 1889, acrescentando, por sua vez, que a proibição deveria abranger as aquisições realizadas a cargo de reservas estatutárias[174].

Também no Projecto de um Código para as sociedades por acções, elaborado sob o patrocínio da Associação Nacional das Sociedades por Acções (ANSA), em Novembro de 1944, se previa a proibição de aquisição de acções próprias, excepto quando tivesse sido realizada como um dos procedimentos de redução de capital, conforme o estatuído no seu art. 33.º. Para o efeito estabelecia-se determinados requisitos que deviam ser observados para que a aquisição fosse considerada válida, bem como um sistema de penas, incluindo a pena de prisão, para os gerentes que realizassem a operação com finalidade distinta da indicada na lei. Na mesma linha de pensamento esteve o Projecto elaborado em 1951 pela Comissão de reforma do Código de Comércio e do Direito das sociedades, que embora mais flexível, acolhia as soluções legislativas do Projecto de 1944[175].

173 *Ibidem*, p. 107 (nota 22), e PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 104 e ss.

174 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 104, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 43.

175 *Ibidem*, p. 105. Cfr. RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 43 e 44. No mesmo contexto, M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 18, faz referência a uma forte corrente de opinião hostil à operação, que, na época, já havia sido condenada pela Comissão de Reforma de 1948, devido, nomeadamente, à possibilidade de especulações na bolsa, e que "se ajuntava também uma real perplexidade sobre o destino das acções compradas sem redução do capital e conservadas pela sociedade. Como a sociedade podia exercer os direitos sociais sobre ela mesma? ".

O legislador não ficou indiferente à tendência restritiva constante daquelas propostas legislativas, bem como aos entendimentos doutrinal e jurisprudencial anteriores à elaboração da Lei de 24 de Julho de 1966, o que conduziu a um endurecimento notável das condições de aquisição nesta lei e ao estabelecimento de um princípio de proibição de compra de acções próprias, praticamente, absoluto, cuja inobservância era sancionada penalmente (cfr. art. 454.º).

O n.º 1 do art. 217.º da Lei de 1966 estabelecia que era proibida a compra por uma sociedade das suas próprias acções. No entanto, a rigorosidade da proibição era imediatamente temperada, ao estabelecer-se, no n.º 2 do mesmo preceito, que, excepcionalmente, a assembleia geral que deliberasse uma redução de capital não motivada por perdas podia autorizar o conselho de administração ou o directório, conforme o caso, a comprar um número determinado de acções para as anular. Apesar da letra do art. 217.º, o legislador de 1966 havia admitido duas outras hipóteses de compra de acções próprias, que apresentavam a mesma justificação da excepção contida n.º 2 do art. 217.º. Assim, uma sociedade podia comprar as suas próprias acções quando, sob a égide uma cláusula de consentimento (*clause d'agrément*) constante dos estatutos para a transmissão de acções, recusasse o cessionário proposto, portanto, não consentisse na transmissão, e decidisse adquirir as acções com a intenção de reduzir o capital social (arts. 275.º e 276.º); e quando, com a intenção de fazer improceder a acção de anulação por vícios de consentimento ou incapacidade, a sociedade submetesse ao tribunal um projecto de compra dos direitos sociais litigiosos que fosse julgado procedente (art. 365.º). Nestes casos, os administradores não poderiam ser acusados de especular sobre os títulos sociais porque o fim da operação era a redução do capital, que apenas podia ser decidida ou autorizada pela assembleia geral extraordinária. As aquisições efectuadas com intenção de reduzir o capital social deveriam seguir o procedimento constante dos arts. 181.º e seguintes do Decreto n.º 67-236, de 23 de Março de 1967[176].

A compra por uma filial era igualmente impossível em razão da proibição das participações recíprocas, pois estabelecia-se no art. 8.º da Lei de 4 de Marco de 1943, que

176 M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 18 e 19 (cfr. p. 21), RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 227, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 111, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 44, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 42 (e nota 270). M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 19, acrescenta que as três faculdades de compra excepcionalmente autorizadas respeitavam os imperativos que tinham feito erigir o princípio da proibição. A regra da fixidez do capital não era violada porque a sua redução era obtida por uma modificação regular dos estatutos. A redução do capital conduzindo à anulação das acções afastava toda a suspeita de especulação, bem como todo o problema relativo aos direitos da sociedade sobre ela mesma. Os interesses dos credores sociais eram protegidos pelo direito de oposição do artigo 216.°. Por fim, a intervenção obrigatória da assembleia geral extraordinária (que operava do art. 217.°, n.° 2, do art. 275.° ou do art. 365.°) protegia os interesses gerais dos accionistas.

toda a sociedade cuja fracção do capital social, igual ou superior a 10% fosse propriedade de uma outra sociedade não podia possuir acções desta última sociedade. Antes do fim do ano de 1967, sem que a proibição de participações recíprocas fosse revogada, a proibição que havia permanecido em vigor foi estendida a todas as sociedades cujas acções estivessem cotadas em Bolsa[177].

No que se refere aos direitos inerentes às acções próprias licitamente adquiridas pela sociedade, previa o art. 164.º que as mesmas estavam privadas do direito de voto e, que, por outro lado, não podiam ser tidas em conta no cálculo do *quorum* constitutivo e deliberativo[178].

As necessidades práticas, face aos inconvenientes da proibição absoluta da compra de acções próprias sem redução do capital, e a consideração das garantias particulares que deviam oferecer as sociedades cujas acções eram cotadas em Bolsa, para serem admitidas à cotação oficial, conduziram à admissão, em favor delas, de duas novas derrogações ao princípio de proibição. Em consequência, o regime delineado pela Lei de 24 de Julho de 1966 foi, pouco tempo depois, alterado pela Ordenança (*Ordonnance*) n.º 67-695, de 17 de Agosto de 1967 e pela Ordenança (*Ordonnance*) n.º 67-836, de 23 de Setembro de 1967, que lhe aditaram os arts. 217.º-1 a 217.º-4, introduzindo duas novas excepções e uma série de condicionalismos a que as mesmas deveriam obedecer para não contrariarem as finalidades tidas em conta com a sua consagração normativa[179].

A primeira excepção foi introduzida pela Ordenança de 17 de Agosto de 1967, que estabelecia que as sociedades cujas acções estivessem cotadas em Bolsa podiam comprar as suas próprias acções com a finalidade de as atribuir aos seus trabalhadores, fazendo-lhes participar nos rendimentos de expansão da sociedade (art. 217.º-1). Neste caso, a compra era decidida pelo conselho de administração ou pelo directório, sem necessidade de autorização da assembleia geral. A Lei n.º 70/1322, de 31 de Dezembro de 1970, tornou o mesmo regime extensível às sociedades que decidissem conceder aos seus trabalhadores opções de compra das suas acções. A outra excepção, introduzida pela Ordenança de 28 de Setembro de 1967, destinada a incentivar o desenvolvimento do mercado financeiro, veio permitir a compra de acções próprias pelas sociedades cotadas

177 M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 19 (e nota 1).

178 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 115 (nota 60), refere que "na realidade, este artigo apenas se refere às acções adquiridas com intenção de reduzir o capital social, atribuição aos trabalhadores ou regulação das cotações. Contudo, os intérpretes da norma, na linha da doutrina anterior à Lei de 1966, estenderam a sua aplicação a todas as acções que a sociedade tenha em seu poder". Neste sentido, M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 27.

179 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 112 e 114, M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 19, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 44, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 47.

em Bolsa com o objectivo de regular as suas cotações, desde que fosse autorizada pela assembleia geral ordinária e a cotação das acções no momento da compra fosse inferior a 10% do activo líquido por acção, calculado segundo o balanço mais recente (art. 217.º-2)[180].

Em ambos os casos, para que a aquisição fosse lícita, era ainda necessário que a sociedade não detivesse mais de 10% de acções próprias de uma determinada categoria (arts. 217.º-1 II e 217.º-II); dispusesse, além da reserva legal, de uma reserva pelo menos igual ao valor das acções detidas (arts. 217.º-1 II e 217-2); que as acções adquiridas ao abrigo dessas excepções fossem todas elas nominativas (arts. 217.º-1 III e 217.º-2 III). Estabelecia-se também que a sociedade devia manter um registo da compra das acções com estas finalidades (arts. 217.º-1 IV e 217.º-4 I da Lei de 1966, e 185.º-1 e 185.º-2 do Decreto de 1967), e que o conselho de administração ou directório, consoante os casos, no seu relatório anual, devia indicar o número de acções adquiridas com esta finalidade e as demais condições da operação efectuada durante o exercício (arts. 217.º-1 V e 217.º-4 II)[181].

No que toca aos direitos incorporados nas acções próprias, as acções compradas que tivessem por objectivo a redução do capital, não colocavam problema quando o capital fosse reduzido, uma vez que, neste caso, as acções eram anuladas. Noutras hipóteses, ou seja, quando as acções fossem adquiridas e detidas em carteira, o que incluía não só as acções compradas em razão de uma das cinco excepções que admitia a lei, mas também as acções adquiridas a título gratuito (doação ou legado), uma vez que a lei não proíbe uma sociedade de receber assim os seus próprios títulos, mantinha-se o regime do art. 164.º, estabelecendo que as mesmas eram privadas dos direitos de voto e não podiam

180 M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 19 e ss, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 113, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 47. Cfr. ALAIN LE FÈVRE, *La tradution en droit français des sociétés commerciales de la 2.eme directive du Conseil des Communautés économiques européennes: loi n̊. 81-1162 du 30 décembre 1981 et décret núm. 82-460 du 2 juin 1982*, *in* Rev. Soc., N.º 3, Juillet-Septembre (1982), pp. 457 e 458. M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 19 e 20, sublinha que a excepção introduzida pela *Ordonnance* de 28 de Setembro de 1967 já não visava permitir às sociedades fazer face às suas contratações, mas lhes dar um meio para lutar contra a concorrência, especialmente estrangeira. O redactor da Ordenança sublinhava que doravante era possível às sociedades intervirem em Bolsa para regular a cotação de suas acções, em razão da variação tão ampla quanto artificial que pudessem provocar, quando o mercado fosse pequeno, as ordens relativamente mínimas de compra ou de venda; as fusões e o reagrupamento de empresas seriam facilitados se as sociedades absorventes pudessem ceder os títulos previamente comprados em troca dos títulos das sociedades de que elas desejassem tomar o controlo.

181 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 228, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 114. Sobre as condições de validade de compra de acções próprias, para maiores desenvolvimentos, M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 20 e ss.

ser computadas para o cálculo do *quorum* nas assembleias dos accionistas. No entanto, as Ordenanças de 1967 acrescentaram que as acções detidas em carteira deviam ser obrigatoriamente nominativas. Por sua vez, de acordo com a Ordenança de 28 de Setembro de 1967, sobre as aquisições que tinham por finalidade regularizar as cotações em Bolsa, o art. 217.º-3 veio proibir, expressamente, a sociedade de exercer os direitos de preferência na subscrição de acções inerentes às acções próprias adquiridas para a regulação das cotações por aplicação do art. 217.º-2, nos casos de aumento de capital por emissão de novas acções a realizar em dinheiro. Por outro lado, a assembleia geral de accionistas podia não ter em conta estas acções na hora de determinar os direitos de subscrição preferencial que correspondessem ao resto das acções. Mas neste caso, os direitos que correspondessem às acções próprias deviam, antes do encerramento da subscrição, ser vendidos em Bolsa ou distribuídos proporcionalmente entre os demais accionistas[182].

No que concerne ao destino das acções compradas a solução variava consoante a finalidade da compra. Nos termos do art. 185.º do Decreto de 1967, as acções compradas com o objectivo de redução do capital social deviam ser anuladas no prazo de um mês a partir do vencimento da oferta de compra ou, se for o caso, a partir da realização da aquisição de um pequeno número de acções, nas condições previstas no art. 184.º do mesmo Decreto. Quanto às acções compradas com a finalidade de serem atribuídas aos trabalhadores, deviam-lhes ser entregues no ano respeitante a cada exercício, e antes do exercício seguinte, e às acções adquiridas em conformidade com o art. 212.º-2 da Lei de 1966, isto é, adquiridas com vista à regulação das cotações, deviam ser repostas em circulação mediante a sua alienação a terceiros (cfr. art. 217.º-3 II). Por último, no que se refere às acções compradas para evitar uma nulidade, a anulação não era possível sem a correlativa redução do capital, mas esta solução não aparecia, neste caso, como inevitável, diferentemente da hipótese de recusa de consentimento em que a sociedade devia procurar, em princípio, vender a acção para outro accionista ou para um terceiro. Portanto, não obstante, a intervenção da assembleia geral extraordinária, as acções compradas para impedir uma nulidade da sociedade não deviam, necessariamente,

182 M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 26 e ss. A Ordenança de 17 de Agosto de 1967 não previa o destino do direito de subscrição preferencial inerente às acções adquiridas para sua posterior atribuição aos trabalhadores. Esta lacuna legislativa levou a que enquanto um sector da doutrina entendia que se havia de aplicar, o regime estabelecido para as acções adquiridas para regular as cotações, outro sector admitia a possibilidade de a sociedade exercer o seu direito de subscrição preferencial. Esta lacuna legislativa não deixava de ser grave, "não tanto porque (...) estimámos que os trabalhadores poderão, graças a uma atribuição rápida, exercer esses direitos, mas porque, estando previsto ou possível no curso de um exercício um aumento de capital, será mais simples para a sociedade reservar uma parte das novas acções para os trabalhadores do que comprar as acções antigas..." (*ibidem*, pp. 27 e 28). Sobre a questão, cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 115 (e nota 61).

desaparecer [183].

Quanto à consequência das compras ilícitas, conhecia-se a preferência do legislador de 1966 pelas sanções penais, em contrapartida do desaparecimento da maior parte das causas de nulidade. Os textos legais que autorizavam a compra tinham especialmente estabelecido penas (de multa) relativas à utilização irregular de compra por uma sociedade de suas próprias acções, enquanto as sanções civis resultavam da aplicação dos princípios gerais (nulidade da operação e responsabilidade civil dos órgãos sociais). Assim, era entendimento comum que todas as compras efectuadas fora dos casos previstos pela lei, proibidas pelo art. 217.º da Lei de 1966, e todas as compras irregulares por incumprimento de uma condição de validade, deviam ser consideradas nulas, como se deduzia do art. 320.º, n.º 2, da Lei, ao prever a aplicação desta sanção para os actos contrários às normas imperativas, sem prejuízo da responsabilidade civil ou penal que podiam incorrem os administradores e os membros do directório e do conselho fiscal (cfr. arts. 454.º e 464.º da Lei de 1966)[184].

No que se refere à aceitação em garantia de acções próprias, apesar de a doutrina e a jurisprudência considerarem, pese embora a falta de uma norma expressa, neste sentido, na Lei das Sociedades Comerciais de 1966, que a aquisição de acções próprias era inicialmente uma operação ilícita, porque atentava contra os princípios orientadores do Direito das sociedades anónimas, entenderam não estender este critério à sua aceitação em penhor, mantendo-se o argumento de que em caso de realização do penhor, na falta de pagamento do devedor, a sociedade não estava obrigada a adquirir as suas próprias acções pelo facto de instar à sua venda judicialmente, e ainda que pretendesse adquiri-las por este procedimento, não seria necessário para evitar tal conduta o estabelecimento de uma proibição específica, posto que a mesma cairia directamente no âmbito da proibição de comprar acções próprias[185].

Posteriormente, com a aprovação da Segunda Directiva da CEE em matéria de sociedades, em 13 de Dezembro de 1976, o regime de aquisição de acções próprias (arts. 164.º, 217.º a 217.º-9 e 454.º-1) foi modificado pela Lei 81-1162, de 30 de Dezembro de 1981, como consequência da incorporação da Directiva no ordenamento francês[186].

183 M. POULNAIS, *ob. cit.*, pp. 28 e ss, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 114 e 115.

184 *Ibidem*, respectivamente, pp. 32 e ss, e pp. 115 e 116.

185 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 196 e 197.

186 Sobre as alterações introduzidas pela reforma de 1981, ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, pp. 454 e ss, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 116 e ss, e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 319 e ss. Segundo AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 44 e 45, o rigor da Lei de 1966 ao permanecer confortada pela Segunda Directiva europeia, "aparecia aos olhos de

O art. 217.º, na sua nova redacção, passou a proibir tanto a aquisição como a subscrição de acções próprias pela sociedade emitente, seja esta realizada directamente ou por uma pessoa actuando em seu próprio nome, mas por conta da sociedade[187]. No que toca às excepções ao princípio proibitivo, mantendo-se, embora, as excepções anteriormente estabelecidas, houve algumas alterações. Enquanto as aquisições realizadas com intenção de reduzir o capital social (art. 217.º), as aquisições que se produzam como consequência de uma cláusula de consentimento (arts. 276.º e 277.º), e as aquisições para evitar a nulidade (art. 365.º), seguiram os mesmos termos da legislação anterior, os regimes das aquisições efectuadas pelas sociedades cotadas em Bolsa com a finalidade de as atribuir aos trabalhadores (art. 217.º-1) e com a finalidade de regular as cotações (art. 217.º -2), sofreram algumas alterações[188].

No que se refere às aquisições de acções próprias com a finalidade de serem atribuídas aos trabalhadores passou-se a impor que as mesmas fossem feitas em Bolsa. E mais, para além das sociedades cujas acções estivessem oficialmente cotadas, passou-se a permitir também a aquisição por outras sociedades, que, embora não estivessem cotadas em Bolsa, estivessem inscritas no departamento especial de "*hors-cote*" (fora de cotação). Por outro lado, eliminou-se a possibilidade de a operação ser utilizada com

muitos autores como excessiva e ultrapassada pela evolução das concepções; excessiva, provavelmente, porque situada num contexto internacional manifestamente favorável a esta prática". No entanto, "este rigor se justificava pela necessidade de limitar os abusos, especialmente as especulações duvidosas. Esta atitude do legislador de 1966 não era, aliás, senão uma tradução da hostilidade da doutrina para com as operações de recompra".

187 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 7, sublinha que "o princípio de proibição de auto-subscrição é uma regra constante e absoluta. Ela foi posta desde o fim do século XIX pela jurisprudência, por ocasião do escândalo da UNIÃO GERAL, depois retransmitida pela Lei de 24 de Julho de 1966. Pelo outro lado, ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, pp. 455 e 456, considera que não deixa dúvida que a expressão *uma pessoa actuando em seu próprio nome, mas por conta da sociedade* referia-se apenas ao testa-de-ferro, o agente clandestino da sociedade que procura contornar a proibição. Mas ela não se aplica "à sub-filial que adquire ou subscreve as acções de sua «avó». De facto, as sociedades de um grupo são reputadas como todas as outras sociedades, agindo por sua própria conta e não em nome da sociedade-mãe. Certamente, a realidade é às vezes diferente, mas a instituição de um direito dos grupos e a limitação de auto-controlo indirecto – o auto-controlo directo é, como todos sabem, proibido pelo art. 358.° da Lei de 1966 – colocam problemas importantes que não podiam ser resolvidas em uma frase pela lei de 1981 que não era objecto desta. Claro que, se uma sub-filial actua efectivamente como simples testa-de-ferro, ela deve ser considerada como tal, mas não se pode presumir em razão somente de sua qualidade de sub-filial. Essa interpretação resulta claramente dos trabalhos parlamentares; o projecto inicial da lei utilizava o termo «pessoa interposta» e é para evitar toda a ambiguidade relativamente às filiais que o Senado lhe preferiu a expressão finalmente aprovada".

188 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 116 e 117.

a finalidade de oferecer opções de compra aos trabalhadores, sem que isso conduzisse à modificação de fundo sobre a questão, pois, todas as disposições dos arts. 208.º-1 e seguintes relativas às opções de compra e de subscrição mantiveram-se intactas [189].

Quanto às aquisições de acções próprias efectuadas com a finalidade de regulação das cotações, nos termos do art. 217.º-2 I, tal como sucedeu com as aquisições de acções próprias com a finalidade de serem atribuídas aos trabalhadores, equiparou-se às sociedades cotadas em Bolsa as sociedades inscritas no departamento especial de "*hors-cote*", e reforçou-se ainda a limitação, não se autorizando, doravante, senão as compras que tivessem por finalidade regular o mercado bolsista. Toda a operação especulativa estava, portanto, excluída. Por outro lado, a deliberação da assembleia geral ordinária que autorizasse a intervenção da sociedade no mercado bolsista devia fixar as modalidades ou condições da operação, em especial o preço máximo a pagar pelas acções e o prazo para realizar a aquisição, que não podia ser superior a dezoito meses (art. 217.º -2 I, 1.º). Por fim, a condição de inferioridade do preço de compra em relação ao activo líquido foi eliminada, e substituído pela referência a um preço calculado sobre a média das cotações de trinta sessões anteriores àquela de compra, ou seja, só era permitida a aquisição a "uma cotação que, no máximo seja igual à média das primeiras cotações efectuadas durante as últimas trinta sessões de Bolsa precedentes" sobre o mercado a prazo ou à vista, segundo sejam admitidas de acordo com um ou outro mercado (art. 217.º-2 I, 2.º)[190].

Por sua vez, a Lei de 1981 havia introduzido uma nova excepção à proibição de aquisição de acções próprias, ao estabelecer no art. 217.º-6 I que não seriam aplicáveis às acções inteiramente liberadas que fossem adquiridas como consequência de uma transmissão de um património a título universal ou de uma decisão judicial as disposições dos arts. 217.º e 217.º-2. A excepção não visava senão as condições de aquisição, mas já não o regime das acções detidas em carteira; e o prazo de cessão em caso de detenção de mais de 10% do capital era limitado a dois anos[191].

No que se refere aos requisitos da aquisição, as disposições antigas comuns aos arts. 217.º-1 e 217.º-2 relativas à limitação da detenção a 10% de uma determinada categoria, e à obrigação de constituir uma reserva, para além da reserva legal, de montante igual ao valor das acções detidas, que tinham de ser nominativas, mantiveram-se integralmente. No entanto, além desses requisitos, em conformidade com o art. 19.º da Directiva, havia-se estabelecido que a sociedade não podia deter mais de 10% do

189 *Ibidem*, p. 117, e ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 457.

190 ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 458, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 117 e 118.

191 *Ibidem*, respectivamente, p. 459, e p. 118, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 47.

total de acções próprias, que incluia as acções possuídas directamente por pessoa que actua em nome próprio, mas por conta da sociedade, nem tão pouco podia deter acções que não estivessem integralmente liberadas. Por outro lado, havia-se estabelecido que a aquisição não podia ter por efeito fazer baixar o activo líquido abaixo do montante do capital acrescido da soma das reservas legais e estatutárias. Assim, para que uma aquisição fosse considerada lícita era necessário que a sociedade não detivesse directa ou indirectamente através de uma pessoa actuando em nome próprio, mas por sua conta, acções próprias de montante superior à 10% do capital social, nem mais de 10% de acção de uma determinada categoria (art. 217.º-3 I); que as acções a adquirir fossem nominativas e estivessem inteiramente liberadas (art. 217.º-3 I); e que a sociedade dispusesse de uma reserva igual ao valor do conjunto das acções possuídas, para além da reserva legal (art. 217.º-3 III); não podendo, contudo, a operação ser realizada, se, por esse facto, o activo líquido se tornasse inferior ao capital social acrescido das reservas não distribuíveis (art. 217.º-3 II)[192].

Seguindo os mesmos termos da regulação anterior, consideravam-se suspensos os direitos inerentes às acções próprias, enquanto as mesmas permanecessem em poder da sociedade, nomeadamente o direito de voto, não computando, igualmente, as acções próprias para o cálculo do *quorum* (art. 164.º), o direito aos dividendos (art. 217.º-3 III), e direito de subscrição preferencial (art. 217.º-3 IV). As antigas disposições relativas à proibição do exercício pela sociedade do direito de subscrição preferencial incorporados nas acções próprias em caso de aumentos de capital por subscrição de novas acções a realizar em dinheiro mantiveram-se, como todas as disposições do art. 217.º-3, e passaram a ser de aplicação geral[193]. A assembleia geral podia decidir não ter em conta essas acções para a determinação dos direitos de subscrição preferencial correspondentes às demais acções. Mas, neste caso, em alternativa, antes do termo do prazo de subscrição, os direitos correspondentes às acções próprias deviam ser vendidos em Bolsa ou distribuídos entre os accionistas proporcionalmente aos direitos de cada um (art. 217.º-3 V)[194].

Por outro lado, manteve-se a obrigação de registar as aquisições e as alienações de acções próprias que se efectuassem com objectivos de as destinar aos trabalhadores ou de regular o mercado, bem como a de incluir no relatório de exercício do conselho

192 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 118 e 119. ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 460, considerava que permaneciam válidas para o art. 217.º-3, as considerações por ele feitas a propósito do art. 217.º, sobre a expessão «pessoa agindo em nome próprio, mas por conta da sociedade», de que a mesma apenas visa o testa-de-ferro e não as sociedades filiais.

193 ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 460.

194 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 305.

de administração ou do directório, conforme o caso, as condições em que haviam sido realizadas as operações (art. 217.º-4). E, por força do novo art. 217.º-5, estabelecia-se a obrigação de declaração à Comissão de Operações de Bolsa de todas as operações que se realizassem com a intenção de regular o mercado, podendo aquela pedir explicações ou justificações e intervir junto à Câmara sindical dos correctores para impedir a execução das ordens, não somente em caso de violação da lei, mas também quando não fosse satisfeito o seu pedido[195].

Pelo que respeita ao destino das acções adquiridas a solução variava consoante a finalidade da aquisição. As acções adquiridas para serem atribuídas aos trabalhadores deviam ser-lhes entregues dentro de um ano a contar da aquisição (art. 217.º-1 *in fine*); as adquiridas com a finalidade de mercado (regular a cotação) só podiam ser vendidas na Bolsa a uma cotação que cumprisse os mesmos requisitos que havia permitido a aquisição, contudo, podiam ser entregues aos trabalhadores (art. 217.º-2, II); as adquiridas como consequência de uma transacção de património a título universal ou de decisão judicial, deviam ser alienadas no prazo de dois anos contados da conclusão da aquisição, quando a sociedade possuísse mais de 10% de seu capital em acções próprias, findo o qual, deviam ser anuladas (art. 217.º-6, II).

No que toca à aceitação em penhor pela sociedade de suas próprias acções, tal como sucedeu com a aquisição de acções próprias, tanto era proibida a aceitação em penhor de acções próprias realizada directamente pela própria sociedade, como a realizada indirectamente, mediante intervenção de uma pessoa que actuasse em nome próprio, mas por conta da sociedade (art. 217.º-8, I). Todavia, a proibição não se aplicava às operações correntes das instituições de crédito (art. 217.º-8, III). Por outro lado, diferentemente de outros sistemas, passou-se a prever as consequências do incumprimento pela sociedade da proibição, ao estabelecer-se que a sociedade devia restituir as acções no prazo de um ano, que se ampliava a dois, no caso de uma transmissão do património a título universal ou como consequência de uma decisão judicial. O incumprimento destes prazos pressupunha a nulidade da garantia (art. 217.º-8, II)[196].

Quanto às consequências das violações do regime, seguindo o pragmatismo da

195 ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, pp. 458 e 459, refere que "este artigo 217.°-5 é de inspiração exclusivamente francesa e não tem nada a ver com a aplicação da Directiva; ele tinha sido objecto de importantes controvérsias aquando dos debates do parlamento sobre o projecto de lei. A maior parte das disposições do artigo 217.°-2, outras do artigo 217.°-5 estão incluídas num projecto de lei que tinha sido assinalado em 1974 em primeira leitura no Senado, em seguida abandonado e que visavam a modernização das compras e das vendas em bolsa pelas sociedades cotadas de suas próprias acções. A aplicação da 2.ª Directiva não foi senão a ocasião de execução desta modernização".

196 *Ibidem*, pp. 462 e 463, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 193 e 194.

Directiva, a Lei de 1981 distanciou-se profundamente do regime anterior. Assim, a subscrição de acções próprias em violação da proibição legal e a aquisição de acções próprias não completamente liberadas, que eram consideradas nulas, passaram a ser consideradas válidas. As acções subscritas ou adquiridas eram consideradas património da sociedade emitente, gerando apenas a obrigação de as liberar a cargo dos sócios fundadores, ou, no caso de aumento de capital, dos membros de conselho de administração ou de directório, (arts. 217.º III e 217.º-3 I). Porém, devia a sociedade desembaraçar-se delas nos termos do art. 217.º-7. No caso de subscrição indirecta eram solidariamente obrigados a liberá-las os sócios fundadores, ou, no caso de aumento de capital, os membros de conselho de administração ou de directório, conforme o caso, e a pessoa que em nome próprio, mas por conta da sociedade, as subscreveu (art. 217.º IV). Mas, neste caso, diferentemente do antes referido, a subscrição considerava-se feita por conta dessa pessoa e não por conta da sociedade. No que se refere às aquisições de acções próprias em violação dos arts. 217.º a 217.º-3, as mesmas deviam ser cedidas no prazo de um ano contados da subscrição ou aquisição. Findo o prazo, as mesmas deviam ser anuladas (art. 217.º-7). Por fim, dispunha o art. 454.º-1, que o presidente, os administradores ou directores gerais que, em nome da sociedade, tivessem subscrito, adquirido, recebido em penhor, conservando ou vendido as acções próprias em violação dos arts. 217.º a 217.º-8 seriam penalmente punidos[197].

A disciplina de acções próprias assim delineada foi, posteriormente, alterada e aperfeiçoada pela Lei n.º 98-546, de 2 de Julho de 1998, que veio alterar o Código das Sociedades, introduzindo-lhe os arts. 217.º -1A a 217.º-10, e que teve por base o «relatório Esambert», tendente a modificar o quadro jurídico e fiscal pouco favorável à compra pela sociedade das suas próprias acções, e que "havia proposto a facilitação da compra de acções para permitir as sociedades utilizarem melhor os seus excedentes de tesouraria e de contribuir, para a diminuição de número de acções – anulação posterior à compra – e aumentar o montante de lucro por acção"[198]. Mas a Lei de 2 de Julho de 1998 manteve as excepções anteriores e apenas liberou parcialmente a aquisição de acções próprias. A subscrição de acções próprias continuou sendo proibida, e a compra com fins de gestão financeira era permitida apenas para as sociedades cujos títulos são cotados num mercado regulamentado[199].

197 ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, pp. 456 e 457, e 461 e 462.

198 Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades, cit.*, p. 651. Sobre o «relatório Esambert» e a reforma introduzida pela Lei n.º 98-546, de 2 de Julho de 1998, desenvolvidamente, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 445 e ss, e 459 e ss.

199 MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, Treizième Édition, Édition Litec, Librairie de la Cour de Cassation, Paris, 2000, p. 342. AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 45, refere que "as autorizações actuais no direito francês não são senão uma recuperação

No que diz respeito à *compra conexa a uma redu*ção *do capital não motivada por perdas*, o art. 217.º-1-A da Lei de 24 de Julho de 1966 retomava uma solução que preexistia à Lei de 2 de Julho de 1998 ao estabelecer que "a assembleia geral que tenha decidido uma redução do capital não motivada por perdas pode autorizar o conselho de administração ou o directório, conforme o caso, a comprar um número determinado de acções para as anular"[200]. Neste caso, se se tratasse de uma sociedade cotada em Bolsa, para oferta de compra de acções próprias era obrigatória a emissão de uma oferta pública de recompra (OPRA), nos termos do Decreto de 23 de Março de 1967. A operação devia ser autorizada pela assembleia geral extraordinária que determinava livremente o nível máximo da redução do capital, portanto, o número máximo dos títulos que podiam ser comprados, que podia ser superior a 10 % do capital, devendo, em todo caso, ser respeitadas as regras relativas ao capital mínimo, bem como o número mínimo de sócios. A contraprestação era geralmente em dinheiro, sendo a oferta de recompra, uma oferta pública de recompra, pura e simples. Mas a oferta podia ser igualmente mista. Se a sociedade estivesse cotada, a oferta de recompra devia ser avaliada e admitida pelo conselho dos mercados financeiros, que deliberava normalmente antes de a assembleia geral extraordinária decidir oferecer aos accionistas a faculdade de solicitar a compra de suas acções. Não estando a sociedade cotada, a única exigência era a de uma deliberação da assembleia geral extraordinária[201].

A autorização da assembleia geral extraordinária era igualmente necessária nos casos de compra em execução de uma cláusula de consentimento (isto é, nos casos de recusa do consentimento, apesar de a lei não o dizer expressamente, uma vez que a operação conduzia necessariamente a uma redução do capital); nos casos de compra que tivesse por finalidade a atribuição das acções aos trabalhadores; nos casos de aquisição de acções próprias como consequência da transmissão de um património a título universal ou de uma decisão judicial, bem como quando a aquisição surgisse como forma evitar uma nulidade fundada num vício de consentimento ou numa incapacidade. Mas neste último caso, não se tratava propriamente de uma autorização, que não seria suficiente, pois, a assembleia geral apenas devia adoptar a medida que a sociedade submetia ao tribunal antes do pedido de nulidade, cabendo a este autorizar a compra das acções do

das excepções anteriores à aprovação da Lei de 2 de Julho de 1998. A grande inovação no direito francês passa a ser «a compra por uma sociedade das suas próprias acções em vista da gestão financeira», que substitui, absorvendo, a antiga regularização das cotações".

200 Segundo AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 55 e 56, "de um modo geral, as razões da autorização de compra por uma sociedade das suas próprias acções em via da redução do capital não motivada por perdas são essencialmente financeiras. A compra ou a aquisição permite uma adaptação da cifra do capital as necessidades reais da sociedade."

201 MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, pp. 342 e 343, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 60 e 67.

sócio demandante[202].

Quanto à *compra para fins de gestão financeira*, que havia substituído, absorvendo, a antiga regularização de cotação – que, segundo o «relatório de Esambert», podia ter entre outras finalidades, a de facultar a saída de um accionista minoritário, a de manter estável a cotação de acções durante o período de agitação do mercado bolsista [203] –, ao estabelecer-se no art. 217.º da Lei de 1966, na redacção que lhe foi dada pelo art. 41.º da Lei de 1998, que a subscrição por uma sociedade de suas próprias acções era proibida e que a compra estava autorizada nas condições e somente nas modalidades previstas nos arts. 217.º-1-A a 217.º-10, eliminava-se toda a referência à proibição de compra de acções próprias. O que foi interpretado, por alguma doutrina, como uma mudança de paradigma e consequente instituição de um *princípio geral de autorização (princípio geral de liberdade)* de compra, que, por sua vez, implicava uma mudança importante na interpretação das respectivas disposições, pois, se anteriormente a proibição era a regra, agora ela tornava-se excepção, e, portanto, justificativo de uma interpretação estrita[204].

No entanto, este princípio conhecia diversos limites. Em aditamento às restrições deste modo de aquisição – assim a de limitação a 10% do capital – dois princípios foram erigidos; a compra para fins de gestão financeira apenas era permitida às sociedades cujas acções estivessem admitidas a negociação num mercado regulamentado (art. 217.º-2)[205], e as compras de acções por uma pessoa agindo por conta da sociedade emitente eram proibidas (art. 217.º, II)[206].

202 AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 59 e 60.

203 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 47 (cfr. pp. 47 e ss), refere que, para o efeito, as sociedades podiam comprar as acções próprias por todos os meios e para todos os fins úteis. Mas ainda assim, os medos e hesitações em relação à compra tendo por finalidade a auto-detenção, mais ou menos prolongada, de acções próprias, não foram superados. Sobre o interesse da compra de acções próprias para fins de gestão financeira, desenvolvidamente, *ibidem*, pp. 58 e ss.

204 MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, p. 344. No mesmo sentido, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 45 e 46, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 42 (nota 265).

205 MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, p. 344, entendem que "esta restrição é arbitrária e não repousa em qualquer fundamento sério; ou as razões que justificam a compra são boas e todas as sociedades por acções devem beneficiar, ou elas não são e a medida não tem nenhum mérito".

206 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 395, entende que a Lei de 2 de Julho de 1998 havia previsto uma excepção ao princípio da proibição de compra acções próprias com recurso à um intermediário, que é o caso da compra efectuada por um mandatário da sociedade emitente, no âmbito da execução do contrato de mandato. Por outro lado, tendo em conta que apesar da reforma introduzida pela Lei de 1998, o art. 217.º, II, referia apenas às *compras de acções por uma pessoa actuando por conta da sociedade emissora*, MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, pp. 344 e 345, entendem que a proibição abrangia apenas as compras efectuadas por testa-de-ferro, mas não forçosamente as compras

A conexão que, antes da reforma introduzida pela Lei de 1998 (art. 41.º), existia entre a compra de acções próprias e a redução do capital social – a compra de acções era inseparável da redução de capital – deixou de existir, pois, a compra de acções próprias para fins de gestão financeira, ao contrário da oferta de recompra de acções, passou a ser uma operação autónoma e independente de uma redução de capital (princípio da autonomia da recompra de acções). É claro que nos casos de anulação das acções, o capital seria reduzido, contudo, esta redução seguia os procedimentos do art. 217.º-2 e não do regime geral de redução do capital constante dos arts. 215.º e 216.º[207]. Neste caso, a operação devia ser autorizada pela assembleia geral ordinária, que definia as suas finalidades e modalidades, em especial, a duração da autorização, que não podia ser superior a 18 meses; o montante de acções a comprar, que não podia ser mais de 10% do capital social, nem tão pouco mais de 10% de uma determinada categoria de acções; e o destino das acções compradas. O conselho ou o directório tomava a decisão, em princípio, especificava as condições da aquisição e delegava a execução no seu presidente. As aquisições chegavam ao conhecimento do público através da informação mensal do conselho dos mercados financeiros (art. 217.º-2)[208]. Nos termos do art. 217.º-2, II, a aquisição, a cessão ou transferência dessas acções podiam ser efectuadas por todos os meios[209]. O limite de 10% do capital social social e de 10% dos títulos de uma determinada categoria também era imposto aos casos de aquisição de acções próprias com objectivo de as atribuir aos trabalhadores[210].

Nos termos do art. 217.º-3, as aquisições pela sociedade das suas próprias acções não podiam "ter por efeito baixar os capitais próprios a um montante inferior ao do capital aumentado das reservas não distribuíveis". As acções adquiridas deviam estar inteiramente liberadas, sendo pessoalmente responsáveis pela sua liberação, em caso de aquisição de acções não liberadas, os fundadores, os administradores, e se for caso

efectuadas pelas sociedades filiais das acções das sociedades que as controlam, pois, uma sociedade filial não é necessariamente testa-de-ferro da sociedade-mãe.

207 MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, pp. 345 e 346.

208 A autorização era dada ao conselho de administração ou directório, conforme o caso, que decidia ou não usá-la, em uma ou mais vezes, e que incorriam em responsabilidade se a sociedade fosse gravemente afectada em razão das compras. Assim, MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, pp. 345 e 346, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 72.

209 AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 56 e 57, refere que a operação poderia assim ser realizada por uma compra em bolsa, por aquisição de um bloco de títulos de um accionistas ou ainda por um procedimento de oferta pública de recompra. O procedimento de recompra era, portanto, consideravelmente simplificado. O regime específico de regularização das cotações, cuja implementação era difícil, estava suprimido. As sociedades que desejassem utilizariam para este efeito esta possibilidade nova de compra de acções.

210 *Ibidem*, p. 67.

disso, as pessoas interpostas, sob pena de responsabilidade civil por aplicação dos arts. 244.º e 249.º[211].

No que se refere ao regime das acções próprias detidas em carteira, que deviam estar ou ser transformadas em nominativas, as mesmas não concediam o direito aos dividendos, estavam privadas do direito de voto, e não eram tomadas em conta para o cálculo do *quorum* nas assembleias dos accionistas. No que concerne às acções adquiridas tendo por finalidade a gestão financeira, a sociedade não podia exercer ela mesma os direitos de subscrição preferencial inerente às mesmas acções. Neste caso, esses direitos deviam, antes do fim do prazo de subscrição, ser vendidos em Bolsa ou distribuídos proporcionalmente entre os accionistas (arts. 164.º e 217.º-3)[212].

As acções próprias não se destinavam a permanecer no património da sociedade emitente, pelo que, deviam ser cedidas, transferidas ou anuladas. A cessão era efectuada mediante a venda, enquanto a transferência abrangia a troca e a entrada. As acções adquiridas tendo em vista uma redução do capital, bem como aquelas adquiridas como consequência da recusa de consentimento, deviam ser anuladas; as adquiridas tendo por finalidade a participação dos trabalhadores nos resultados de expansão da empresa, deviam ser-lhes atribuídas; as adquiridas com o objectivo de gestão financeira, deviam ser cedidas. No entanto, a lei era omissa quanto ao destino das acções adquiridas tendo em vista impedir uma nulidade. A anulação destas acções não era possível sem a correlativa redução do capital. Mas, em vez disso, a sociedade podia aliená-las a um accionista ou a um terceiro. Em qualquer caso, cabia à assembleia geral definir as modalidades da saída das acções do património da sociedade bem como as condições de financeiras da operação. As acções próprias compradas com objectivo de fazer os trabalhadores participarem nos resultados, atribuindo-lhes as respectivas acções, bem como as que tivessem por finalidade as opções de compra nas condições previstas nos arts. 208.º-1 e seguintes deviam, respectivamente, ser-lhes atribuídas e as opções exercidas no prazo de um ano a contar da sua aquisição (art. 217.º-1). A anulação exigia uma deliberação da assembleia geral extraordinária, que autorizava a redução de capital – que não obedecia ao regime geral de redução de capital – como consequência da anulação. A assembleia podia "delegar ao conselho de administração ou ao directório, conforme o caso, todos os poderes para a realizar". As acções deviam ser anuladas no limite de 10% do capital e dentro de vinte e quatro meses (art. 217.º-2)[213].

Após a entrada em vigor do Código de Comércio de 2000, conforme à Ordenança

211 *Ibidem*, pp. 68 e 71.

212 *Ibidem*, pp. 70 e 71.

213 MAURICE COZIAN, ALAIN VIANDIER e FLORENCE DEBOISSY, *ob. cit.*, p. 346, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, pp. 52 e 72 e ss.

de 18 de Setembro de 2000, cujo Livro II, Título II, Capítulo V, contém as disposições relativas às sociedades anónimas nos arts. L.225-1 a L.225-270 e L.228-1 a L.228-106, a matéria relativa às acções próprias passou a estar regulada nos arts. L.225-206 a L.225-217, e no art. L.225-111, que, com as alterações introduzidas pela Ordenança n.º 2004-604, de 24 de Junho de 2004, pela Lei n.º 2004-1484, de 30 de Dezembro de 2004, pela Ordenança n.º 2009-105, de 30 de Janeiro de 2009, e pela Lei n.º 2012-387, de 22 de Março de 2012, corresponde ao regime actualmente em vigor[214].

Nos termos art. L.225-206, I, é proibida a subscrição pela sociedade das suas próprias acções, quer directamente, quer por uma pessoa agindo em nome próprio, mas por conta da sociedade. As acções subscritas directamente pela sociedade em violação da proibição gera para os fundadores a obrigação de as liberar nas condições previstas no art. L.225-251 e no § 1.º do art. L.225-256, e nos casos de aumento de capital, conforme o caso, para os membros do conselho de administração ou do directório. No caso de subscrições indirectas, para a pessoa que as subscreveu (a quem as acções ficam a pertencer) solidariamente, com os fundadores ou, conforme o caso, os membros do conselho de administração ou do directório[215].

No que toca à compra de acções próprias, conforme o art. L.225-206, II, § 1.º, a mesma é permitida nas condições e somente nas modalidades previstas nos arts. L. 225-207 a L.225-217[216]. Por sua vez, o § 2.º do art. L.225-206, II, estabelece que são

214 Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 52 e 53, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades, cit.*, p. 651, GERARD GUEZ, *Rachat des actions de l'un de ses actionnaires par une société anonyme exploitant une clinique à la suite de la résiliation du contrat d'exercice professionnel qui la liait à cet actionnair*e, RFL, Vol. 41, N.° 431 (2011), p. 87, e NICOLAS RONTCHEVSKY, ÉRIC CHEVRIER e PASCAL PISONI, *Code de Commerce*, 107e edition, Dalloz, Edition 2012, pp. 357 e ss.

215 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 7 e ss, sublinha que a proibição é absoluta; portanto, não tem nenhuma excepção; e que o efeito da auto-subscrição sobre a realidade do capital pouco importa, isto é, mesmo em presença de reservas importantes a auto-subscrição não poderá ter lugar quer directa quer indirectamente. Por outro lado, considera que a sanção pela violação desta proibição (a obrigação de liberar as acções irregularmente subscritas) é mais dolorosa para os infractores do que a sanção da nulidade.

216 No entanto, dispõe o art. L.228-24 que, se, perante uma cláusula de consentimento estipulada, "a sociedade não aprovar o cessionário proposto, o conselho de administração, o directório, ou os gerentes, conforme o caso, são obrigados, no prazo de três meses a contar da notificação de recusa, a fazer adquirir os títulos de capital ou valores mobiliários que dão acesso ao capital, seja por um accionista ou por um terceiro, seja, com o consentimento do cedente, pela sociedade em vista de uma redução do capital". Sobre este preceito, e a propósito de compra de acções de um de seus accionistas por uma sociedade anónima que explora uma clínica após o término do contrato profissional que a vinculava àquele accionista, refere GERARD GUEZ, *ob. cit.*, p. 87, que "no caso onde uma convenção prevê a recompra de acções por uma sociedade nos casos de ocorrência de eventos pré-determinados, nada proíbe àquela respeitar os

proibidas as compras de acções por uma pessoa agindo em nome próprio, mas por conta da sociedade, excepto se se tratar de um prestador de serviços de investimento ou de um membro de mercado regulamentado e intervindo nas condições do art. 43.º, I, da Lei n.º 96-597, de 2 de Julho de 1996, de modernização das actividades financeiras[217].

São várias as situações em que uma sociedade pode comprar as suas próprias acções. Em primeiro lugar, uma sociedade cuja assembleia geral decida uma redução de capital não motivada por perdas, pode autorizar, conforme o caso, o conselho de administração ou o directório, a comprar um número determinado de acções para as anular (art. L.225-207)[218].

Em segundo lugar, as sociedades que fazem participar os seus trabalhadores nos seus resultados, as que lhes atribuem as suas acções nas condições previstas nos arts. L.225-197-1 a L.225-197-3, bem como as que lhes concedem as opções de compra das suas acções nas condições previstas nos arts. L.225-177 e seguintes, podem comprar as suas acções para os referidos fins, devendo, respectivamente, as acções serem atribuídas aos trabalhadores e as opções serem concedidas no prazo de ano a contar da aquisição (art. L.225-208)[219].

Em terceiro lugar, nos termos do art. L.225-209, § 1.º, nas sociedades cujas acções estejam admitidas à negociação num mercado regulamentado ou num sistema multilateral de negociação que agem de acordo com as leis ou regulamentos destinados a proteger os investidores contra operações de iniciados (*insider trading)*, manipulação de cotações e a difusão de falsas informações, nas condições previstas pelo regulamento

acordos, implementando os procedimentos organizados pelo Código de Comércio para a recompra de acções. Além disso, o artigo L.228-24 prevê expressamente que em caso de recusa de consentimento de um candidato adquirente de acções, essas acções podem ser recompradas pela sociedade em vista de uma redução do capital se o cedente nisso consentir. Mas isso não exclui, portanto, como ilustra a decisão do Tribunal de Cassação (*Cour de Cassation*) de 15 de Novembro de 2010, as dificuldades ligadas à execução em espécie dos acordos decorrentes de uma cessão ou uma aquisição forçada de ac**ções**: se a sociedade se recusa, o accionista não pode impor o procedimento de recompra; ele não pode obter reparação pelo incumprimento da convenção senão pela atribuição de indemnização pelos danos sofridos. De facto, resulta do artigo L.225-206, II, do Código de Comércio, que a compra por uma sociedade anónima de suas próprias ac**ções** é permitida nas situa**ções** e somente nas modalidades previstas nos artigos L.225-207 a L.225-217. Não figura entre elas a situação em que a sociedade estaria comprometida perante um accionista a recomprar-lhe as ac**ções**".

217 Sobre a proibição e excepção de compra de acções próprias por uma pessoa agindo em nome próprio, mas por conta da sociedade emitente, desenvolvidamente, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 393 e ss.

218 Para maiores desenvolvimentos, *ibidem*, pp. 82 e ss.

219 Para maires desenvolvimentos, *ibidem*, pp. 168 e ss.

geral da Autoridade dos mercados financeiros, figurando na lista elaborada por esta autoridade nos termos daquele regulamento, a assembleia geral pode autorizar o conselho de administração ou o directório, conforme o caso, para comprar um número de acções representativas até ao limite de 10% do capital social, definindo as finalidades, as modalidades da operação, bem como o seu montante. A autorização não pode ser concedida por um período superior a 18 meses, devendo o conselho de empresa ser informado da resolução aprovada pela assembleia geral. No entanto, nos termos do art. L.225-209, § 3.º, o conselho de administração pode delegar no director geral, ou, de acordo com este, num ou mais directores gerais delegados, os poderes necessários para executar a operação, e, por sua vez, o directório pode delegar no seu presidente ou, com o seu consentimento, num ou mais de seus membros, os poderes necessários para a realizar, devendo, as pessoas designadas prestarem contas, respectivamente, ao conselho de administração ou ao directório da utilização feita desses poderes.

Quando as acções são compradas para aumentar a liquidez nas condições definidas pelo referido regulamento, o número de acções utilizadas para o cálculo do limite de 10% é o número de acções compradas menos o número de acções vendidas durante a vigência da autorização. Mas tendo a compra das acções por finalidade a sua conservação em carteira e a sua posterior dação em pagamento ou troca no âmbito de uma operação de fusão, de cisão ou de entrada, a mesma não pode exceder 5% do capital social (art. L.225-209, §§ 2.º e 6.º).

A aquisição, venda ou transferência dessas acções, ao abrigo desta excepção, pode ser efectuada por qualquer meio. No limite de 10% do capital, essas acções podem ser anuladas durante um período de vinte e quatro meses (art. L.225-209, § 4.º). Todavia, parte ou a totalidade das acções adquiridas ao abrigo desta excepção podem ser utilizadas pelas sociedades que fazem participar os seus trabalhadores nos seus resultados, pelas que lhes atribuem suas acções nas condições previstas nos arts. L.225-197-1 a L.225-197-3, bem como pelas que lhes concedem as opções de compra das suas acções nas condições previstas nos arts. L.225-177 e seguintes, para as respectivas finalidades, que podem igualmente propor-lhes adquirir as suas próprias acções nas condições previstas pelos arts. L.3332-1 e seguintes do Código de Trabalho (art. L.225-209, § 5.º). "Em caso de anulação das acções compradas, a redução do capital social é autorizada ou é decidida pela assembleia geral extraordinária, que pode delegar no conselho de administração ou no directório, conforme o caso, todos os poderes para a realizar". Por fim, um relatório especial elaborado pelos auditores de conta sobre a operação proposta deve ser comunicado aos accionistas dentro do prazo legal (art. L.225-209, § 7.º)[220].

220 Sobre a aquisição de acções próprias reservas as sociedades cotadas, para maiores desenvolvimentos, *ibidem*, pp. 183 e ss.

Em quarto lugar, nos termos do art. L.225-209-2, § 1.º, ainda que a sociedade não esteja em nenhuma das situações previstas no art. L.225-209, a sua assembleia geral ordinária pode autorizar o conselho de administração ou o directório, conforme o caso – poderes que também podem ser delegados nos mesmos termos das compras permitidas ao abrigo do art. L.225-209 (cfr. art. L.225-209-2, § 13.º) –, a comprar suas próprias acções para as oferecer ou as atribuir no ano da sua compra, aos beneficiários de uma operação mencionada no art. L. 225-208, ou que ocorrem no quadro dos arts. L.3332-1 e seguintes do Código do Trabalho (art. L.225-209-2, § 2.º); "dentro de dois anos de sua compra, em pagamento ou em troca de activos adquiridos pela sociedade no quadro de um crescimento externo, de fusão, de cisão ou de entrada" (art. L.225-209-2, § 3.º); e "dentro de cinco anos de sua compra, aos accionistas que manifestarem à sociedade a intenção de as adquirir no decurso de um processo para a venda organizada pela própria sociedade nos três meses seguintes a cada assembleia geral ordinária anual" (art. L.225-209-2, § 4.º) – sendo que, neste e no primeiro caso, o número das acções adquiridas pela sociedade não pode exceder 10%, e no segundo, 5% do seu capital – devendo especificar a finalidade da operação, bem como definir o número máximo de acções a serem adquiridas, o preço ou as modalidades da sua fixação, bem como a duração da autorização, que não deverá exceder doze meses (art. L.225-209-2, § 8.º).

O preço das acções compradas será pago através de fundos deduzidos das reservas estabelecidas pela assembleia geral de acordo com o segundo parágrafo do art. L.232-11 (art. L.225-209-2, § 9.º). Tendo por base um relatório elaborado por um perito independente, nas condições definidas por decreto em Conselho de Estado, e um relatório especial dos auditores de conta, a assembleia geral ordinária faz conhecer sua avaliação sobre as condições de fixação do preço aquisição (art. L.225-209-2, § 11.º). O preço das acções não pode, sob pena de nulidade, ser superior ao valor mais elevado nem inferior ao valor menos elevado contido no relatório de avaliação do perito independente comunicado à assembleia geral (art. L.225-209-2, § 12.º).

As acções compradas podem ser anuladas no limite de 10% do capital da sociedade por um período de vinte e quatro meses. Neste caso, a redução do capital social é autorizada ou decidida pela assembleia geral extraordinária que pode delegar no conselho de administração ou no directório, conforme o caso, todos os poderes para a realizar (art. L.225-209-2, § 15.º). Não tendo as acções compradas ao abrigo do art. L.225-209-2, §§ 2.º e 4.º sido utilizadas para os fins e nos prazos aí mencionados, as mesmas são anuladas (art. L.225-209-2, § 10.º). No entanto, as acções adquiridas, mas não utilizadas, podem, por decisão da assembleia geral ordinária, ser utilizadas para outros fins previstos neste artigo (art. L.225-209-2, § 16.º). Em nenhum caso, estas operações podem prejudicar a igualdade dos accionistas (art. L.225-209-2, § 16.º). Por fim, os auditores de contas apresentam à assembleia geral ordinária anual um relatório especial sobre as condições em que as acções foram compradas e utilizadas durante o

último exercício (art. L.225-209-2, § 14.º).

Nos termos do art. L.225-210, § 1.º, uma sociedade não pode possuir directamente, nem através de uma pessoa agindo em seu próprio nome, mas por conta da sociedade, mais de 10% de suas próprias acções, nem mais de 10% de uma determinada categoria. Essas acções devem estar sob a forma nominativa, com excepção das acções compradas para favorecer a liquidez dos títulos da sociedade, e inteiramente liberadas, sob pena de serem responsáveis pela sua liberação conforme o caso, os membros do conselho de administração ou do directório, nas condições previstas no art. L.225-251 e no § 1.º do art. L.225-256. A aquisição das acções próprias não pode ter o efeito de reduzir o capital para um montante inferior ao do capital aumentado das reservas de capital não distribuíveis (art. L.225-210, § 2.º). A sociedade deve dispor, para além da reserva legal, de uma reserva de montante pelo menos igual ao valor da totalidade das acções detidas em carteira (art. L.225-210, § 3.º). As acções detidas pela sociedade não conferem direito aos dividendos e estão privadas de direitos de voto (art. L.225-210, § 4.º). Por fim, nos casos de aumento do capital por subscrição de novas acções a realizar em dinheiro, a sociedade não pode exercer por ela mesma o direito de subscrição preferencial. A assembleia geral pode decidir não considerar essas acções para determinar os direitos preferenciais inerentes às outras acções. Mas, neste caso, os direitos de preferência incorporados nas acções detidas pela sociedade devem ser vendidos na bolsa de valores ou distribuídos entre os accionistas na proporção dos seus direitos, antes do final do período de subscrição (art. L.225-210, § 5.º)[221].

O art. L.225-211 estabelece a obrigação de a sociedade ou a pessoa responsável pelo pagamento de seus títulos de manter, sob as condições estabelecidas por Decreto do Conselho de Estado, o registo de compras e vendas feitas nos termos dos arts. L.225-209-2, L.225-208 e L.225-209, bem do conselho de administração ou o directório, conforme o caso, de indicar no relatório previsto no art. L.225-100, o número de acções compradas e vendidas durante o ano, nos termos dos arts. L.225-209-2, L.225-208 e L.225-209, o curso médio das compras e vendas, os custos de negociação, "o número

221 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 388, entende que o art. L.225-210, § 5.°, deve ser interpretado restritivamente. Por conseguinte, no silêncio da lei, as acções possuídas pela sociedade conservam integralmente o direito de atribuição gratuita de acções no caso de aumento do capital por incorporação de reservas. O princípio da proibição de subscrição de acções próprias (art. L.225-206, I) não se opõe a isso. "De facto, quando há uma incorporação de reservas no capital, as acções novas não são «subscritas», mas «atribuídas» aos accionistas. A diferença não é unicamente terminológica, pois a atribuição de acções próprias (contrariamente à auto-subscrição) não priva a sociedade (e em consequência, seus credores sociais) de uma entrada de fundos exteriores: a sinceridade do capital social não é violada. Aliás, conceder à sociedade o direito de atribuição de suas próprias acções traduz numa maior vantagem. Isto permite, de maneira coerente, reconhecer à sociedade o direito de beneficiar do aumento do valor nominal das acções auto-detidas em consequência de uma incorporação de reservas no capital".

de acções registadas em nome da sociedade no final do exercício e o seu valor no curso de compra, assim como seu valor nominal por cada uma das finalidades, o número de acções utilizadas, as eventuais reafectações de que elas foram objecto e a fracção do capital que elas representam". Por sua vez, o art. L.225-212 estabelece a obrigação de as sociedades informarem a Autoridade dos Mercados Finaceiros das operações que pretendam efectuar em conformidade com as disposições do art. L.225-209, bem como informar mensalmente as aquisições, alienações, transferências e anulações que fizeram, podendo a referida Autoridade solicitar quaisquer explicações que considerar necessárias, sob pena de tomar as medidas necessárias para impedir a execução de ordens que essas sociedades transmitem directa ou indirectamente. A mesma sanção é aplicável se se considerar que essas operações violam as disposições do art. L.225-209.

No entanto, por força do art. L.225-213, "as disposições dos artigos L.225-209-2, L.225-206 e L.225-209 não são aplicáveis a acções integralmente realizadas, adquiridas como resultado de uma transmissão de um património a título universal ou ainda como resultado de uma decisão judicial"[222]. Mas nestes casos, as acções adquiridas devem ser vendidas dentro de dois anos a partir da data da aquisição, quando a sociedade possui mais de 10% do seu capital. No fim deste prazo elas devem ser anuladas. Por outro lado, as acções detidas em violação dos arts. L.225-206 a L.225-209-1 e L.225-210 devem ser cedidas no prazo de um ano a partir da data da sua subscrição ou aquisição. No fim deste prazo elas devem ser anuladas (art. L.225-214).

Quanto à aceitação em garantia de acções próprias, prevê o art. L.225-215 que uma sociedade não pode aceitar em penhor as suas próprias acções, seja directamente, seja através de uma pessoa agindo em seu próprio nome, mas por conta da sociedade. As acções recebidas em penhor pela sociedade devem ser restituídas ao seu proprietário no prazo de um ano, podendo, contudo, a restituição ocorrer dentro de dois anos, se

222 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 9 e ss, refere que a aquisição de acções próprias como consequência da transmissão de um patrimonio a título universal ou de uma decisão judicial é expressamente permitida pelo art. L.225-213 do C.com. Na prática, salvo o caso, pouco provável, de a sociedade ser uma legatária universal (herdeira) de um dos sócios, tal aquisição resulta de uma fusão-absorção ou de operações similares (cisão ou entrada parcial do activo), com exclusão das fusões por criação de uma nova sociedade ou operações similares. Alguns casos de participações recíprocas permitem a aquisição a título iniversal de acções próprias. É o que sucede quando há participação da sociedade absorvida na sociedade absorvente, mas já não nos casos em que há participação da absorvente na sociedade absorvida. Nestes casos, tradicionalmente, a jurisprudência francesa parecia hostil a um tal resultado. Mas depois da Lei n.° 88-17, de 5 de Janeiro de 1988, sobre as fusões, a operação não é mais tolerada. De facto, a atribuição a uma sociedade ou a seu testa-de-ferro, de suas próprias partes sociais ou acções, em troca de sua participação na sociedade absorvida, ou cindida, é proibida (art. L.236-3§ 2.°, do C.com.). Sobre a questão na jurisprudência francesa tradicional, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 139, e sobre a aquisição de acções próprias como resultado de uma decisão judicial, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 178 e 179.

a aquisição da garantia resultar da transmissão de um património a título universal ou de uma decisão judicial. Caso contrário, o contrato de penhor é nulo. Todavia, a proibição de aceitar em penhor acções próprias não é aplicável às operações correntes das instituições de crédito[223].

No se refere ao regime das acções próprias detidas em carteira, para além do previsto no art. L.225-210, §§ 4.º e 5.º, estabelece o art. L.225-111 que a sociedade não pode validamente votar com as acções subscritas, adquiridas ou entregues em garantidas. Por outro lado, também não pode ter em conta essas acções para o cálculo do *quorum* deliberativo, bem como da maioria requerida para a constituição da assembleia geral[224].

Por fim, o art. L.225-217, por sua vez, estabelece que os arts. L.225-206 a L.225-216 são aplicáveis aos certificados de investimento.

4.4 Direito italiano

A concessão pelas sociedades anónimas de empréstimos aos sócios contra a garantia (penhor ou depósito) de acções próprias, que havia dado lugar a importantes escândalos e que culminou com a proibição de tais empréstimos por parte da administração pública italiana através de cláusulas contidas nas licenças do governo, obrigatória para a constituição de sociedades anónimas, está na origem da proibição de aquisição de acções próprias em Itália[225].

A fim de evitar os abusos derivados deste tipo de operações, nos trabalhos preparatórios da reforma do Código de Comércio de 1865 achou-se oportuno incorporar a proibição das mesmas operações no texto legal, sendo proposto pela Comissão *Caveri*, constituída em 1869, a inclusão no Código da proibição de os administradores realizarem empréstimos de valor superior a 10% do capital, contra a garantia de acções próprias da sociedade credora; proibição que deveria ser absoluta no caso de as acções depositadas em garantia não estiverem completamente liberadas[226].

223 Sobre a aceitação em penhor de acções próprias, cfr. RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 16 e 17.

224 Sobre a suspensão do direito de voto e a exclusão do cálculo do *quorum* das acções auto-detidas, *ibidem*, pp. 370 e ss.

225 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., p. 124, e ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 71.

226 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 124. ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 71 (e nota 68), refere que "o fundamento desta norma residia, no entender da Comissão, na necessidade de evitar reduções de capital simuladas sob o pretexto

Sob a mesma *ratio* se encontravam os Projectos *Vigliani-Finali*, em 1874, e *Mancini*, em 1877, que constituíram a base em que, uns anos mais tarde, assentou a disciplina de acções próprias do Código de Comércio de 1882, que, por um lado, propunham a proibição absoluta dos empréstimos garantidos pelas acções próprias e, por outro, pela primeira vez, o estabelecimento da proibição dirigida a impedir os negócios de aquisição de acções próprias, salvo as aquisições de acções completamente liberadas, autorizadas pela assembleia geral e realizadas à custa de lucros regularmente verificados.

Com a aprovação do Código de Comércio de 1882, a proibição de aquisição de acções próprias, bem como os empréstimos realizados contra a garantia de acções próprias, encontraram consagração legislativa no art. 144.º, que previa que os administradores não podiam comprar acções da sociedade em nome desta, excepto nos casos em que a aquisição estivesse autorizada pela assembleia geral, e sempre que se realizassem com somas deduzidas dos lucros regularmente estabelecidos e as acções estivessem liberadas por inteiro; mas, em nenhum caso poderia conceder algum adiantamento sobre as mesmas acções [227].

A aquisição de acções próprias era, em regra, proibida. Todavia, o legislador havia reconhecido que em alguns casos excepcionais, e desde que preenchidos cumulativamente determinados requisitos, podia ser necessária e oportuna a aquisição de acções próprias. Assim, a aquisição de acções próprias era permitida desde que fosse

---

de negócios fiduciários de aparência inócua". "Nas palavras da Comissão *Caveri* a proibição se justificava na necessidade de «… pôr um travão aos abusos de algumas sociedades que, antecipando somas contra a garantia de suas próprias acções, mascarando sob um crédito aquilo que na essência se traduz numa redução total ou parcial do capital trazido pelos sócios (com a consequência de que) … as acções depositadas em garantia, já desprovida de seu valor, não serviam para cobrir a mais mínima parte das obrigações sociais». *Vid. Antti della Commissione incaricata di studiare le modificazioni da introdursi nel códice di commercio del Regno d'Italia*, Firenze, 1873, vol. III, pág. 33 (citado por SCOTTI CAMUZZI, «*Acquisto delle proprie azioni, utile* e *utile di esercicio*», cit., pág. 74.). No mesmo documento adverte-se de forma significativa sobre a possibilidade de impedir que o pagamento feito sob o capital pudesse tornar a converter-se numa perigosa *menzogna*, resultando, portanto, necessário, o estabelecimento de uma proibição geral de empréstimos garantidos pelas acções próprias".

227 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 79, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones,* cit., pp. 124 e 125, ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 72 e 73, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 19. Segundo ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 72 (nota 69), "a Memória do Projecto *Mancini* relacionava ambas as operações assinalando que, tanto «…o uso de dinheiro social para a aquisição das acções próprias como as subvenções ou os empréstimos realizados contra a aceitação em garantia das mesmas, são negócios que conduzem a saques indevidos do capital social e, portanto, da única garantia com que contam os credores sociais», *vid. Relazione del Ministro di Grazia* e *GIUSTIZIA Mancini al progetto di códice di commercio*, 18 junio 1877, cap. LXXXX, 186 (citado por CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie, cit.*, pág 2, en nota)".

autorizada pela assembleia geral, que se efectuasse a cargo de somas provenientes de lucros regularmente verificados e que as acções a adquirir estivessem completamente liberadas[228].

No que se refere ao regime das acções adquiridas, o Código de 1882 era omisso. O mesmo sucedia em relação à consequência da aquisição em violação do art. 144.º, salvo a sanção penal estabelecida para os administradores ou directores, conforme o disposto no art. 247.º do Código de Comércio e art. 836.º do Código Penal. Quanto à primeira questão, a doutrina era praticamente unânime em entender que deviam-se considerar suspensos os direitos inerentes às acções próprias detidas em carteira. O mesmo já não sucedia quanto à segunda, pois para uns a sanção devia ser a nulidade das operações contrárias à norma; para outros – opinião maioritária – a sanção devia ser a simples anulabilidade; e para outros ainda, devia-se considerar a aquisição válida, sem prejuízo das responsabilidades penais e civis dos administradores pelos danos causados[229].

Quanto à aceitação em garantia de acções próprias, consagrava-se uma proibição absoluta de empréstimos realizados contra a garantia de acções próprias, ao estabelecer-se que, em nenhum caso, podiam os administradores conceder adiantamentos sobre as acções próprias (art. 144.º, 2.ª parte). No entanto, para alguns autores, a proibição referia-se especificamente aos empréstimos contra a garantia de acções próprias, e não apenas à aceitação em penhor de acções próprias[230]. Por outro lado, e para outros autores, o preceito não se referia "apenas aos contratos de empréstimo garantidos com o penhor, mas a todo contrato pelo qual a sociedade dê o seu dinheiro mediante a garantia de suas acções" e que, por conseguinte, estava "proibido conceder um crédito aos próprios accionistas ou servir de fiador para eles mediante o penhor das acções"[231].

228 MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1303 (e nota 1). No que se refere ao requisito de que aquisição se realize por somas provenientes de lucros regularmente verificados, entendia a doutrina que a lei se referia apenas o património que podia ser distribuído entre os sócios e não à reserva legal. Para maiores desenvolvimentos, VIVANTE, *Tratado de Derecho Comercial*, II, traduzido para espanhol por ESPEJO DE HINOJOSA, Madrid, 1932, p. 350, DE GREGORIO, "*L'acquisto delle azioni di una societá per conto della stessa societá*", em Studi di diritto commerciali in on. C. Vivante, II, Roma, 1931, p 385, e SOPRANO, *Trattato delle societá commerciali*, II, Torino, 1972, p. 649, todos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 126 (e nota 13).

229 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 126 e 127.

230 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 76.

231 Neste sentido, VIVANTE, *Tratado de Derecho Comercial*, II, traduzido para espanhol por ESPEJO DE HINOJOSA, Madrid, 1932, p. 355, e DE GREGORIO, *Delle societá e delle associazioni commerciali*, Torino, 1938, p. 309, ambos citados LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 127. Cfr. ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 244.

Note-se ainda que, conforme o previsto no art. 144.º, a proibição recaía sobre os administradores e não, como deveria ser, sobre a sociedade, aspecto que foi objecto de modificação na posterior redacção que foi dada ao preceito pelo Código Civil de 1942, em que a própria sociedade emitente passou a aparecer como destinatária da proibição[232].

A disciplina que regia a matéria de acções próprias em Itália manteve-se assim estruturada sobre duas proibições de carácter distinto, durante mais de meio século. A primeira delas, respeitante aos negócios destinados à correcta formação de autocarteira, de carácter relativo, pois apenas era aplicável na ausência dos requisitos mencionados; a segunda, respeitante aos empréstimos garantidos com as próprias acções, de carácter absoluto[233]. A disparidade de regimes a respeito das duas operações não esteve isenta de críticas e, em consequência, produziram-se várias propostas de reforma do Código de Comércio de 1882. Mas mesmo depois da entrada em vigor do Código Civil de 1942, as críticas continuaram já que a matéria passou a estar regulada neste Código, sem alterações substanciais a este respeito[234].

Com a reforma do velho Código de Comércio de 1882, a disciplina geral de acções próprias passou a ser regulada nos arts. 2357.º a 2360.º do Código Civil de 1942, tendo sofrido numerosas modificações, visando o aperfeiçoamento técnico da regulação anterior, dotando-a de uma maior precisão e coerência e, neste sentido, aumentar a efectividade do princípio proibitivo director da disciplina. Por outro lado, foram aditadas novas disposições à disciplina anterior, que incluíram no âmbito da proibição aqueles outros negócios não compreendidos *stricto sensu* na noção de autocarteira, mas que se assemelham a esta quanto aos seus efeitos, nomeadamente aqueles que constituíam ilusões indirectas da disciplina efectuadas dentro de grupos de sociedades ou através da constituição de participações recíprocas, e a assistência financeira para aquisição de acções próprias, que surge como complemento de penhor sobre acções próprias, conforme o disposto no art. 2358.º[235].

Nas linhas fundamentais do regime anterior, passou-se a prever, no art. 2357.º, I, do Código Civil, que a sociedade não podia adquirir as suas próprias acções, se a aquisição não tivesse sido autorizada pela assembleia geral, se não se realizasse com somas

232 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 73 (nota 71).

233 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 128, e ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 73, e sobre as razões que levaram o legislador a adoptar regimes diferentes para cada uma das operações, pp. 73 e 74 (e nota 76).

234 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 74 e 77 (e nota 79). Sobre as propostas de reforma do Código de Comércio de 1882, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 128 e ss.

235 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 77 e 78 (e nota 80).

provenientes de lucros líquidos regularmente verificados e as acções não estivessem completamente liberadas. Mas agora, diferentemente, estabelecia-se que era a própria sociedade o sujeito destinatário da norma, e não os administradores como estabelecia o regime anterior (cfr. art. 144.º do Código de Comércio de 1882), e que era indiferente quem realize a operação por ela[236].

Do novo regime, entre outros aspectos, destaca-se a introdução de uma nova excepção à proibição de aquisição de acções próprias ao estabelecer-se que a proibição não se aplicava quando a aquisição de acções próprias fosse realizada em virtude de uma deliberação de assembleia geral que determinasse uma redução do capital social, a efectuar mediante remição e cancelamento de acções, conforme o disposto no art. 2357.º, III. Neste caso, a redução do capital social escapava às regras comuns estabelecidas pelo primeiro parágrafo do art. 2357.º (mas não as do segundo parágrafo), como parte de um processo complexo, em vez de seguir as regras do art. 2445.º, no que concerne ao regime geral da redução de capital por exuberância. Todavia, o Código Civil continuou, tal como o regime anterior, a não incluir no âmbito das excepções à proibição os casos de aquisições a título gratuito e de aquisições por conta de terceiro, como era entendimento doutrinal[237].

No que se refere ao destino e ao regime das acções próprias adquiridas, o Código Civil de 1942, no seu art. 2357.º, II, previa expressamente que os administradores não podiam dispor das acções adquiridas, e os direitos de voto inerente às mesmas permaneciam suspensos, enquanto continuassem propriedade da sociedade[238]. A não

236 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 79, ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 78 (nota 80), MARIO STELLA RICHTER Jr., *Novo e novissimo regime dell'acquisto delle proprie azioni*, p. 2, e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1303 (e nota 2). Sobre os requisitos da aquisição, em especial, no que se refere à contrapartida da aquisição, desenvolvidamente, FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, *in* Riv. Soc., anno 27.°, dott. A. Giuffrè editore, Milano, 1982, pp. 1120 e 1121, e 1124 e ss, que, entre outros aspectos, entendia que assembleia geral dos sócios competente era a assembleia ordinária, e que pelo facto de a lei utilizar a expressão "somas deduzidas dos lucros líquidos", a contrapartida da aquisição só podia ser em dinheiro, o que impossibilitava que a aquisição fosse feita mediante troca.

237 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 79, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 132. FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, *cit.*, pp. 1121 e 1124, refere que uma vez observadas as condições para a legalidade da operação prevista no art. 2357.°, I, a própria a lei permitia a utilização da operação para uma série de fins que a prática societária foi individualizando, o que a fazia neutra no que diz respeito às suas possíveis funções.

238 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 79, e FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, *cit.*, p. 1121. A este respeito, refere LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 133, que a proibição de dispor de acções próprias

referência aos demais direitos inerentes às acções levou a que uma parte da doutrina se pronunciasse pela suspensão de todos os direitos, enquanto a outra parte, pela manutenção da possibilidade de exercício por parte da sociedade dos direitos patrimoniais, mais concretamente, do direito ao dividendo ou do direito de subscrição preferencial[239].

Por último, quanto à proibição de fazer adiantamentos sobre as acções, o Código Civil de 1942, mantendo praticamente os mesmos termos do regime anterior, previa no seu art. 2358.º que a sociedade não podia fazer adiantamentos sobre as próprias acções nem empréstimos a terceiros para adquiri-las[240]. E no que se refere às consequências da violação do regime, limitou-se a prever sanções penais para os administradores que violem as proibições dos arts. 2357.º a 2360.º (art. 2630.º, 2.º)[241].

Posteriormente, foram elaborados diversos projectos de reforma do Código Civil de 1942 em aspectos concretos da regulação em torno dos negócios sobre as próprias acções, destacando-se o Projecto da Comissão MARCHETTI que, junto aos requisitos já conhecidos, havia proposto algumas modificações à disciplina de aquisição de acções próprias, tal como vinha configurada pelo art. 2357.º, introduzindo novos requisitos

destinava-se aos administradores, e não à sociedade, e que, segundo a doutrina, justificava-se "pela necessidade de evitar tanto uma consolidação do poder dos administradores, como a transgressão da posição proporcional dos sócios", e era interpretada no sentido de "os administradores não poderem vender, dar em penhor, ou efectuar contrato de reporte (*contratos de doble*) com as acções próprias da sociedade, sem a correspondente autorização da assembleia geral dos accionistas". Por sua vez, FRANCESCO GALGANO, *Trattato di Diritto Commerciale* e *di Diritto Pubblico Dell'Economia*, Volume Settimo, *La Società Per Azioni*, Seconda Edizione, CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1988, p. 172, refere que o art. 2357.º se limitava a proibir os administradores de dispor de acções próprias, sem prever a possibilidade de uma autorização dos accionistas. Contudo, a doutrina acreditava que a alienação fosse sempre permitida, mesmo sem autorização da assembleia, sendo proibidos, salvo autorização da assembleia geral, os actos de disposição diferente da alienação.

239 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 133, e as bibliografias aí citadas. Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 83.

240 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 192, refere que "num exame *prima facie* do preceito se observa, junto a incondicionalidade aparente da proibição, que parece não admitir excepções, uma ampliação de facto da mesma, ao equiparar-se o adiantamento com garantia de acções próprias aos empréstimos que tenham por finalidade facilitar a aquisição das ditas acções, embora concedidos sem garantia alguma. Ele põe claramente em destaque a preocupação do legislador italiano de evitar, tanto as subscrições fictícias por este meio, como a fraude indirecta da proibição de adquirir acções próprias. Em qualquer caso (…), a doutrina italiana divide-se na hora de precisar o âmbito da proibição e de aquelas concretas operações que haveria de enquadrar na mesma, por mais que a tendência pareça optar por uma leitura ampliatória do preceito".

241 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 133 e 134, e FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie* e *património sociale*, cit., p. 1121.

como o de as acções próprias detidas pela sociedade não poderem exceder a quarta parte do capital social; a exigência de que a deliberação da assembleia geral fixe o prazo dentro do qual a aquisição se deveria realizar, bem como o número e o preço máximo de acções a adquirir; e a obrigação de alienar acções próprias adquiridas fora do limite estabelecido, dentro de seis meses da aprovação do balanço que resulte o excesso[242].

Mas apenas em 1974, com a aprovação da Lei de 7 de Junho de 1974, a disciplina de acções próprias contida no Código Civil de 1942 foi alterada, modificando as normas relativas às participações recíprocas de capital e à aquisição de acções por sociedades controladas[243]. Em 1976, com a aprovação da Segunda Directiva da CEE, aprecia-se com maior nitidez este impulso de reforma devido à necessidade de adequar as legislações nacionais às regras emanadas pela normativa europeia[244]. Neste sentido, foi aprovado o Decreto 30/1986, de 10 de Fevereiro, que introduz as alterações necessárias para a harmonização, de acordo com as exigências do direito comunitário, "da disciplina relativa ao capital social, afectando, de modo particular, a regulação da autocarteira e outros negócios conexos", visando, sobretudo, um aperfeiçoamento técnico da normativa anterior, dotando-a de "uma maior exaustividade e detalhe, eliminando as lacunas e as dificuldades de interpretação que durante a sua vigência se haviam revelado", sendo que dos trinta e sete artigos que o compõem, dezassete incorporam modificações relativas ao regime de acções próprias[245].

No que se refere à aquisição de acções próprias, destaca-se a nova estrutura repartida do art. 2357.º, em quatro disposições que abrangem, respectivamente, a proibição e os requisitos necessários para a aquisição lícita (art. 2357.º), as hipóteses especiais em que se admite a livre aquisição (art. 2357.º-*bis*), o regime legal aplicável às acções detidas em carteira pela sociedade (art. 2357.º-*ter*), e, finalmente, a proibição expressa e absoluta de subscrição de acções próprias quer no momento da constituição da sociedade quer no momento de um aumento de capital (art. 2357.º-*quater*).

De acordo com a nova redacção do art. 2357.º nos seus vários parágrafos, para além dos três requisitos que eram necessários de acordo com o regime anterior para que a

242 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 140 (cfr. pp. 137 e ss).

243 *Ibidem*, pp. 142 e ss.

244 Sobre o Projecto "*di attuazione della seconda direttiva CEE*" elaborado pelos membros da Faculdade de Economia da Universidade Cátolica de Milão, publicado na "*Rivista delle societa*" em 1978, *ibidem*, pp. 145 e ss.

245 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 85 (e nota 93). Sobre estas alterações, MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1304. Sobre o processo de recebimento na Itália da Segunda Directiva, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 339 e ss.

aquisição fosse lícita, isto é, que a aquisição se realizasse a cargo de lucros distribuíveis e reservas disponíveis verificados segundo o último balanço regularmente aprovado (art. 2357.º, § 1.º, 1.ª parte)[246]; que as acções adquiridas estejam integralmente liberadas (art. 2357.º, § 1.º, 2.ª parte); e que seja autorizada pela assembleia geral de accionistas, que, de acordo com alteração introduzida, deve fixar o número máximo de acções a adquirir e o prazo para efectuar a aquisição, não superior a dezoito meses (art. 2357.º, § 2.º), acrescenta-se um quarto requisito, segundo o qual o valor nominal das acções adquiridas não pode exceder a décima parte do capital social (art. 2357.º, § 3.º) [247]. As acções adquiridas em violação das condições legais devem ser alienadas, segundo a modalidade definida pela assembleia, no prazo de um ano contados da aquisição, findo o qual, deverá proceder-se à sua amortização e à correspondente redução de capital por deliberação da assembleia. Caso contrário, devem os administradores e auditores requerer que a redução seja ordenada pelo tribunal, de acordo com o procedimento previsto no § 2.º do art. 2446.º (art. 2357.º, § 4.º). As mesmas regras aplicam-se nos casos em que as aquisições são efectuadas indirectamente, isto é, por meio de sociedade fiduciária ou por interposta pessoa (art. 2357.º, § 5.º).

No entanto, em alguns casos, pode a sociedade adquirir as suas próprias acções próprias sem se conformar com os limites impostos pelo art. 2357.º, a saber: 1) em cumprimento de uma deliberação de redução do capital social, por meio de remição e cancelamento de acções; 2) de forma gratuita, desde que as acções estejam integralmente liberadas; 3) como resultado da sucessão universal ou fusão ou cisão; e 4) em caso de execução para a satisfação de uma dívida da sociedade, desde que as acções estejam integralmente liberadas. Mas mesmo nestes casos, no que se refere às aquisições feitas ao abrigo das alíneas 2), 3) e 4), é necessário respeitar o limite da décima parte do capital social, pois, se o valor nominal das acções ultrapassar o limite do décimo do capital, aplicam-se ao excedente o penúltimo parágrafo do art. 2357.º, com a diferença de que o prazo dentro do qual deve proceder à alienação ser de três anos e não de um ano. Ou seja, as acções adquiridas para além do limite de décima parte do capital devem ser alienadas no prazo de três anos contados da aquisição, segundo a modalidade a ser determinada pela assembleia. Caso contrário, deverá proceder-se a sua amortização e reduzir o capital em conformidade (cfr. art. 2357.º *bis*).

246 Segundo FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 170, para aquisição de acções próprias, pode ser utilizada, "toda a reserva que está disponível, no sentido do art. 2442.°, § 2.°, inclusive a reserva estatutária (e excluindo, é claro, os fundos inscritos no balanço para cobrir as dívidas ou riscos). O fundo formado com o prémio colectado em acções, mesmo se não estiverem disponíveis para a distribuição de acordo com o art. 2430.°, poderá ser também investido em acções próprias da sociedade".

247 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 85 e 86 (nota 95), e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1304 (e nota 3).

No que respeita ao regime das acções adquiridas, tal como acontecia no regime anterior, também agora os administradores não podem dispor das acções adquiridas e, igualmente, mantém-se suspenso o direito de voto inerente às mesmas, sendo que, como novidade, introduz-se a obrigação de manter no activo do balanço uma reserva indisponível correspondente ao valor das acções adquiridas (cfr. art. 2357.º *ter*). Assim, os administradores não podem dispor das acções que a sociedade tenha adquirido sem prévia autorização da assembleia, que estabelecerá a modalidade da alienação e as demais regras para o efeito (art. 2357.º *ter*, § 1.º)[248]. Enquanto as acções adquiridas forem propriedade da sociedade, o direito de voto inerente às mesmas é suspenso, e os direitos ao dividendo e de preferência são atribuídos proporcionalmente às demais acções. As acções próprias detidas em carteira são contadas para efeitos de cálculo da maioria necessária para a constituição e para a deliberação da assembleia (art. 2357.º *ter*, § 2.º). E, por fim, estabelece-se que uma reserva equivalente ao montante de acções próprias nos activos deve ser estabelecida e mantida até que as acções sejam transferidas ou canceladas (art. 2357.º *ter*, § 3.º)[249].

Ao contrário da aquisição que, em dadas condições, é legítima, a subscrição de acções próprias é sempre proibida, pois, conforme dispõe o art. 2357.º *quater,* § 1.º, em caso algum, a sociedade pode subscrever as suas próprias acções. No entanto, a violação da proibição não implica nulidade da subscrição. As acções subscritas em violação da proibição são consideradas subscritas pela sociedade e devem ser liberadas pelos promotores e sócios fundadores, ou, em caso de um aumento capital social, pelos administradores, salvo se provar que agiram sem culpa (art. 2357.º *quater,* § 2.º). Por

248 Segundo FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, pp. 171 e ss, os administradores não podem alienar as acções adquiridas sem autorização da assembleia, mas podem entregá-las em penhor ou em usufruto ou transferi-las à própria sociedade fiduciária. Por outro lado, a assembleia pode proibir ou impor condições especiais aos actos de disposição diverso da alienação; não pode, no entanto, proibir a alienação, porque tanto a alienação, como a aquisição, são actos de gestão que actuam sobre as oportunidades que devem decidir os administradores, sob a sua própria responsabilidade. No que se refere à falta de previsão da consequência de uma iniciativa dos administradores não autorizada pela assembleia ou que exceda o limite de autorização dos accionistas ou assumida no âmbito de um pedido de autorização que faltava predeterminação da modalidade, considera o Autor que a alienação mantém-se válida, como mantém válido, nas mesmas circunstâncias, a aquisição de acções próprias, sem prejuízo da responsabilidade penal dos administradores nos termos do art. 2630.°, § 1.°, n.° 4, para além da responsabilidade civil pelos danos eventualmente causados à sociedade. Não é, no entanto, pensável consequência simétrica àquela de alienação ou de cancelamento do título, prevista no art. 2354.°, § 4.°.

249 FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 173, entende que "a reserva indisponível a ser constituída de acordo com a norma do § 3.° do art. 2357.° *ter* refere-se à questão da aquisição de acções próprias efectuada com lucros distribuíveis. Se são utilizadas reservas disponíveis, estas serão feitas indisponíveis. A norma tem a função de evitar um reembolso de capital aos accionistas, impedida pelo art. 2357.°, no momento da aquisição de acções próprias, que realiza sucessivamente, na forma de dividendos".

outro lado, qualquer pessoa que subscreva em nome próprio, mas por conta da sociedade, as acções desta última, é considerada para todos os efeitos subscritores por conta própria, sendo solidariamente responsáveis pela liberação das acções subscritas, os promotores, os sócios fundadores e, em caso de aumento do capital social, os administradores, ao menos que provem que não têm culpa (art. 2357.º *quater*, § 3.º)[250].

No que se refere à aceitação em garantia de acções próprias, nos termos do art. 2358.º, § 2.º, estabelece-se, com carácter geral, a proibição de aceitação em garantia pela sociedade de suas próprias acções, mesmo quando se efectuar através de sociedades fiduciárias ou de pessoas interpostas. No entanto, a proibição não se aplica às operações dirigidas a facilitar a aquisição de acções próprias por parte dos trabalhadores da sociedade ou de sociedades dominante ou filiais, desde que os meios usados pela sociedade para financiamento das operações não excedam o limite do lucro líquido distribuível acrescido das reservas disponíveis (art. 2358.º, § 3.º)[251].

A disciplina de acções próprias assim delineada, isto é, depois desta reforma, permaneceu em vigor até os dias de hoje, com algumas alterações pontuais, "que afectaram quase exclusivamente as operações de aquisição de acções próprias por parte de sociedades controladas, como, por exemplo, as introduzidas pelo Decreto Legislativo n.º 127, de 9 de Abril de 1991, relativo ao balanço consolidado dos grupos de sociedades"[252]; pelo Decreto legislativo n.º 315, de 2 de Maio de 1994, de aplicação da Directiva 92/101/CEE, que altera a Directiva 77/91/CEE, que, entre outras alterações, nos termos do art. 1.º, conferiu uma nova redacção ao terceiro parágrafo do art. 2357.º, estabelecendo que "em nenhum caso o valor nominal das acções adquiridas nos termos dos parágrafos anteriores pode exceder um décimo do capital social, tendo em conta para este efeito, também as acções detidas pelas sociedades controladas"[253]; pelo Decreto Legislativo n.º 58, de 24 de Fevereiro de 1998; e pelo Decreto Legislativo n.º 6, de 17 de Janeiro de 2003, que, de acordo com o seu art. 1.º, entre outras alterações, deu uma nova redacção ao segundo parágrafo do art. 2357.º-*ter*, estabelecendo que, "enquanto as acções continuem a ser propriedade da sociedade, o direito ao dividendo e o direito de preferência são atribuídos proporcionalmente às outras acções; a assembleia poderá, todavia, de acordo com as condições previstas no primeiro e segundo parágrafos do artigo 2357.º, autorizar o exercício total ou parcial do direito de preferência. O direito de voto é suspenso, mas as acções próprias são, todavia, computados no capital para o cálculo

250 *Ibidem*

251 ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 86 e ss.

252 *Ibidem*, p. 85 (nota 93).

253 MARIO STELLA RICHTER Jr., *ob. cit.*, pp. 807-824, pp. 1 e 5, e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1304 (e nota 6).

das quotas necessárias para a constituição e para as deliberações da assembleia"[254].

Posteriormente, e em menos de um ano, o legislador italiano sentiu a necessidade de intervir duas vezes sobre a disciplina de aquisição de acções próprias, a primeira vez, com o Decreto Legislativo n.º 142, de 04 de Agosto de 2008 (Implementação da Directiva 2006/68/CE, que altera a Directiva 77/91/CEE no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social), e uma segunda vez, com a Lei n.º 33, de 9 de Abril de 2009, (Conversão em lei, com alterações, do Decreto-Lei n.º 5, de 10 de Fevereiro de 2009, sobre medidas urgentes para apoiar sectores industriais em crise)[255].

Destas alterações, cumpre-nos realçar a operada pelo Decreto Legislativo n.º 142, de 04 de Agosto de 2008[256]. Por força do n.º 3 do seu art. 1.º, o terceiro parágrafo do art. 2357.º, passou a ter uma nova redacção, que circunscreve o âmbito da operação e limita a aplicabilidade da mesma apenas às sociedades que fazem recurso ao mercado de capital de risco, ao estabelecer que "o valor nominal das acções adquiridas nos termos do primeiro e do segundo parágrafo pela sociedade que faz recurso ao mercado de capital de risco não pode exceder um décimo do capital social, tendo em conta para este efeito, também as acções detidas pelas sociedades controladas"[257]. E por força do n.º 4

254 Para maiores desenvolvimentos, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 505 e ss.

255 MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, pp. 1304 e ss, e N. DE LUCAS, *Conferimenti in natura senza stima e azioni proprie: re "mellius" perpensa?*, *in* Rev. Dir. Comm. Dir. Gen. Obb., N.° 2, ANNO CX (2012), p. 361. A respeito das reformas da disciplina de acções próprias no direito italiano, observa MARIO STELLA RICHTER Jr., *ob. cit.*, pp. 1, 13 e 14, que, "nos 66 anos anteriores, ou seja, da codificação de 1942, as disposições do Código relativas ao tema tinham sido mudadas três vezes mais".

256 Sobres estas alterações, LUCIA STAROLA, *Acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, *in* NDir. Soc., N.° 22, Ano 6 (2008), pp. 63 e ss, e N. DE LUCAS, *ob. cit.*, pp. 361 e ss.

257 MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, pp. 1308 e 1309, refere que "as recentes inovações introduzidas pelo Decreto Legislativo de 4 de Agosto de 2008, n.° 142, de facto, eliminando o limite quantitativo de aquisição de acções próprias só para a sociedade «fechada», contribui para distinguir ainda mais a finalidade da disciplina nas diferentes categorias de sociedade anónima. Em retrospectiva, por um lado, o limite quantitativo ainda em vigor para a sociedade que faz recurso ao mercado de capital de risco parece poder justificar-se com a necessidade de evitar que os administradores possam manipular o mercado intervindo sobre o preço das acções e, ao mesmo tempo, com a possibilidade de limitar a contestação dessas acções, em virtude da sua colocação num mercado regulamentado, devendo permanecer disponível para o público investidor; por outro lado, na sociedade «fechada», onde o referido limite é eliminado", pode considerar-se igualmente justificado "no desejo de facilitar o desinvestimento da participação; em facilitar as operações de liquidação do sócio em caso de exoneração, remição de acções e redução de capital; após a avaliação de conveniência, para propor ao sócio uma válida alternativa na distribuição de dividendos". Todavia, atento a doutrina no momento da alteração em causa, para o décimo do capital social, que permanece válida, bem como a vigência da proibição de aquisição de quotas próprias para a sociedade de responsabilidade limitada, não

do mesmo artigo, o art. 2358.º também passou a ter uma nova redacção que, sobretudo, flexibilizou, em grande medida, a proibição de assistência financeira e a concessão de garantias para a aquisição ou subscrição de acções próprias, e, pelo que respeita à aceitação em garantia de acções próprias, estabelece que a sociedade não pode, mesmo que por intermédio de sociedade fiduciária, ou através de um terceiro, aceitar as suas próprias acções como garantia (art. 2358.º, § 7.º). Todavia, salvo na medida exigida pelo sexto parágrafo, as disposições do presente artigo não se aplicam às transacções para facilitar a aquisição de acções para trabalhadores da sociedade emitente ou os da sociedade controladora ou controlada, sem prejuízo do disposto nos arts. 2391.º-*bis* e 2501.º-*bis* (art. 2358.º §§ 8.º e 9.º).

Mais recentemente o legislador italiano voltou a intervir através do Decreto Legislativo n.º 224, de 29 de Novembro de 2010, mediante o qual, por um lado, tomando em consideração as reflexões da doutrina acerca da aplicação do Decreto Legislativo n.º 142, de 4 de Agosto de 2008, desfez o evidente contraste que havia entre a Segunda Directiva, em especial, quando proíbe expressamente a sociedade de subscrever acções próprias, e a 2.ª parte do § 2.º art. 2357.º *ter*, e por outro lado, harmonizou a modificação introduzida com o Decreto-Lei n.º 5, de 10 de Fevereiro de 2009, com a vigente disciplina de aquisição de acções ou quota da sociedade controladora por sociedade controlada[258].

No que se refere à primeira modificação, perante a proibição de subscrever as acções próprias contida no n.º 1 do art. 18.º da Segunda Directiva, mal se compreendia a pré-vigente redacção do § 2.º do art. 2357.º *ter*, que previa a possibilidade da assembleia geral autorizar o exercício total ou parcial do direito de preferência inerente às acções próprias. Assim, o novo § 2.º do art. 2357.º *ter*, em conformidade com a redacção que lhe foi conferida pelo n.º 3 do art. 1.º do Decreto Legislativo n.º 224, de 29 de Novembro de 2010, dispõe que, "enquanto as acções permanecem propriedade da sociedade, o direito ao dividendo e o direito de preferência são atribuídos proporcionalmente às outras acções. O direito de voto é suspenso, mas as acções são, porém, contadas para efeitos de cálculo de maiorias e da quota necessária para a constituição e a deliberação da assembleia. Na sociedade que faz recurso ao mercado de capital de risco o cálculo de acções próprias é regido pelo artigo 2368.º,

brilha, por falta de coerência sistemática, "a escolha do legislador de permitir apenas à sociedade anónima «fechada» adquirir acções próprias sem nenhum limite de ordem quantitativo. (...) A eliminação do limite quantitativo da décima parte do capital social, de facto, abre, em teoria, a possibilidade de ver a sociedade adquirir a totalidade das próprias acções, tornando-se assim a única accionista de si mesma". Cfr. N. DE LUCAS, *ob. cit.*, p. 361. Para maiores desenvolvimentos, MARIO STELLA RICHTER Jr., *ob. cit.*, pp. 16 e ss.

258 MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1306. Cfr. N. DE LUCAS, *ob. cit.*, p. 362.

terceiro parágrafo"[259]. Assim, com a eliminação do inciso do § 2.º do art. 2357.º *ter* que estabelecia que "a assembleia podia, todavia (...) autorizar o exercício total ou parcial do direito de preferência", retorna-se à previsão anterior a 2003, e, portanto, conforme ao n.º 1 do art. 18.º da Segunda Directiva, que estabelece que a sociedade não pode subscrever as próprias acções[260].

Por outro lado, por força do n.º 4 do art. 1.º do Decreto Legislativo n.º 224, de 29 de Novembro de 2010, o § 2.º do art. 2359.º *bis*, na redacção que foi dado pela Lei n.º 33, de 09 de Abril de 2009, (que havia introduzido, tratando-se de sociedade que faz recurso ao mercado de capital de risco), passou a ter uma nova redacção, em coordenação com a nova redacção do novo § 2.º do art. 2357.º *ter*, dispondo que "em nenhum caso, o valor nominal das acções adquiridas nos termos dos primeiro e segundo parágrafos pode exceder um quinto do capital da sociedade controladora, se esta for uma sociedade que faz recurso ao mercado de capital de risco, tendo-se em conta para tal fim as acções detidas pela mesma sociedade controladora ou as da sociedade por esta controlada"[261].

4.5 Direito português

Em Portugal, a disciplina jurídica de acções próprias surge com a entrada em vigor do Código Comercial de 1888 (Código Veiga Beirão), que estabelecia no seu art. 169.º, § 2.º, que "a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas só poderão ser feitas pela respectiva sociedade, nos termos estipulados no contrato social sendo no silêncio d'este absolutamente prohibidas" [262].

259 Cfr. MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, pp. 1306 e 1307, que refere que esta intervenção do legislador italiano no § 2.° do art. 2357.° *ter* constitui também "uma disciplina mais coerente de cálculo de acções próprias para o cômputo do quorum constitutivo e deliberativo (para - em qualquer caso - a suspensão do direito do voto para tais acções), distinguindo entre sociedade «fechada» e sociedade «aberta». Na sociedade em que não é feito o recurso ao mercado de capital de risco, as acções próprias são contadas para o cálculo tanto do quorum constitutivo como do deliberativo; em contrapartida, para a sociedade «aberta» é operado um expresso reenvio ao art. 2368.°, § 3.°, c.c.". Para maiores desenvolvimentos, N. DE LUCAS, *ob. cit.*, pp. 363 e ss.

260 N. DE LUCAS, *ob. cit.*, pp. 362 e 363.

261 MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, pp. 1307 e 1309. Cfr. N. DE LUCAS, *ob. cit.*, p. 363.

262 Segundo ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 653, citando ADRIANO ANTHERO, *Commentario ao Codigo Commercial Portuguez*, I, 1913, p. 325, "a literatura da época explicava essa proibição com duas ordens de razões: para prevenir os abusos que poderiam advir de a sociedade poder negociar com conhecimentos não disponíveis por parte dos outros accionistas" e "para

Desta forma, o legislador português limitou-se a consagrar um preceito vago e indefinido, que condenando, em princípio, a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas, admitia excepcionalmente tanto a aquisição de acções próprias como as operações sobre as acções adquiridas, abstendo-se, contudo, de regular os termos em que as mesmas eram permitidas, relegando para as estipulações do contrato social a determinação dos mesmos[263].

A faculdade concedida pelo § 2.º do art. 169.º era cláusula habitual nos estatutos das sociedades constituídas na época, umas vezes permitindo apenas a aquisição de acções próprias e as operações sobre elas, outras vezes tratando conjuntamente da aquisição e das operações sobre acções e obrigações próprias e alheias. No que se refere às operações a realizar sobre as acções próprias, as mesmas nunca eram pormenorizadas, usavam-se fórmulas vagas, como "as operações legalmente permitidas", "as operações não proibidas por lei", "as operações em direito admitidas", aditando-se às vezes a expressão "convenientes aos interesses sociais" ou expressões equivalentes[264].

Acresce que umas vezes a autorização mencionava apenas "a sociedade" sem especificar o órgão para tal competente; outras vezes indicava o órgão competente como sendo "só o conselho de administração ou o conselho de administração juntamente com o conselho fiscal (ou mediante parecer favorável do conselho fiscal)". Por outro lado, a autorização concedida era muitas vezes só para adquirir ou só para realizar operações

evitar que os administradores diminuam o capital social que garante os direitos dos credores sociais".

263 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 81 e 82. No mesmo sentido, MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 186 (nota 4), que refere que "o regime vigente em Portugal antes do CSC – decorrente do artigo 169.°, § 2 do Ccom – caracterizava-se pela sua particular permissividade, condicionando toda e qualquer aquisição de acções próprias por uma sociedade apenas à existência de autorização estatutária".

264 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 219, sublinha que tais fórmulas tinham de ser entendidas como reportadas àquelas operações que, *em si mesmas*, eram permitidas por lei e não como operações que a lei permitia sobre *acções próprias*, porquanto este último entendimento conduziria a um círculo vicioso entre o art. 169.°, § 2.°, e esses estatutos. A propósito das fórmulas utilizadas, na época, nos estatutos da sociedade, entendia JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 82, que o Código Comercial português não enunciava propriamente o princípio de que a legimitidade da aquisição de acções próprias dependia da sua permissão nos estatutos da sociedade, mas apenas de que a aquisição de acções próprias pela sociedade só podia realizar-se nos termos estipulados no contrato social; o que implicava a necessidade de consignar efectivamente nos estatutos os termos e condições em que a aquisição era permitida. Daí a conclusão de que não bastaria permitir pura e simplesmente nos estatutos a aquisição de acções próprias, sem declarar os termos dessa aquisição. Quando no contrato social apenas se declarasse permitida a aquisição, seria legítimo considerar que eram nulas as aquisições que a sociedade porventura fizesse de acções próprias. No entanto, o próprio Autor, a despeito do rigor lógico desta interpretação, reconheceu que dificilmente a mesma triunfaria nos tribunais portugueses, por demasiado rígida.

sobre as acções adquiridas, sem indicação de maoria qualificada ou com exigências desta (e até de unanimidade). No que toca à alienação de acções próprias, a competência era atribuída à assembleia geral (até por maioria qualificada de 75% dos votos)[265].

Quanto à situação das acções próprias, alguns estatutos estabeleciam que o direito de voto era excluído, havendo, curiosamente, outros que estabeleciam que o capital ficava reduzido para efeito de assembleia geral ao que estiver em circulação. Também havia algumas menções expressas da exclusão do direito ao dividendo, e da proibição de exercício de quaisquer direitos, fossem eles patrimoniais ou não. A suspensão do direito de voto era, contudo, uma solução há muito defendida pela doutrina[266].

No que respeita à aceitação em garantia de acções próprias, a lei nada dizia; pelo que a operação era permitida, mesmo que, por falta de disposição estatutária, a sociedade não pudesse adquirir acções próprias, uma vez que a aceitação em garantia de acções próprias não conduz necessariamente à sua aquisição[267].

Portanto, como se pode ver pela redacção da disposição (art. 169.º, § 2.º), tratou-se de uma proibição absoluta fácil de contornar, bastando uma previsão estatutária, como, na prática, sucedia, transformando-a, assim, em permissão sem limites. "Daí resultarem abusos, particularmente sensíveis no sector bancário e que o legislador procurou coarctar, especialmente após a grave crise subsequente a 1891"[268].

Com efeito, o art. 4.º do Decreto de 12 de Julho de 1894 veio regular de forma a evitar inconvenientes da operação, ao estabelecer a proibição dos bancos "comprar de conta propria as suas proprias acções". Idêntica medida foi tomada em relação às companhias de seguros pelo Decreto de 21 de Outubro de 1907, que previa no seu art. 25.º que "as sociedades de seguros não poderão (…) adquirir acções próprias, nem fazer quaesquer operações sobre ellas". De qualquer forma, as operações com acções próprias, quando

265 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 219.

266 *Ibidem*, pp. 219 e 220, e EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anónimas*, Rei dos Livros, Lisboa, 1987, pp. 150 e 151. Sobre o problema da admissibilidade da conservação em carteira das acções adquiridas (e do regime aplicável às mesmas) ou da necessidade da sua anulação, perante o silêncio do Código Comercial de 1888, desenvolvidamente, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 82 e ss, que entendia como mais recomendável, na falta de disposição legal explícita no que toca à situação anómala da posse pela sociedade das suas próprias acções, "a doutrina segundo a qual as acções devem, em princípio, ser anuladas. A conservação das acções em carteira só pode tolerar-se acidental e transitoriamente, quando circunstâncias especiais, particularmente as relativas às condições de aquisição aconselham a revenda, em vez de anulação".

267 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, *in* ROA, ANO 38, III, Setembro-Dezembro, 1978, p. 454.

268 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 653.

não permitidas por lei ou pelos estatutos eram sancionadas pelos tribunais[269]. Por sua vez, veio o Decreto-Lei n.º 42 641, de 12 de Novembro de 1959, que, no seu art. 19.º, n.º 2, estabelecia a proibição de aquisição de acções próprias para as instituições de crédito, com excepção do reembolso de crédito próprio por qualquer meio legal de aquisição, incluindo a arrematação judicial[270].

As lacunas e as obsolescências que, em matéria de sociedades comerciais, possuía o Código Comercial de 1888, e a necessidade de adaptar a legislação societária às Directivas Comunitárias em matéria de sociedades, conduziram à aprovação do Código das Sociedades Comerciais, pelo Decreto-Lei n.º 262/1986, de 2 de Setembro, onde actualmente se encontra a disciplina de acções próprias na Secção III, do Capítulo III (Acções), do Título IV (Sociedades Anónimas), nos arts. 316.º a 325.º, cujos articulados correspondem basicamente aos arts. 304.º a 313.º da versão do projecto apresentado em 1983[271].

Os arts. 317.º, n.º 4, e 322.º, n.ºs 2 e 3 foram posteriormente alterados pelo Decreto-Lei n.º 280/87, de 8 de Julho, e o Decreto-Lei n.º 328/95, de 9 de Dezembro, por sua vez, aditou mais dois preceitos relativamente à matéria de acções próprias, arts. 325.º-A e 325.º-B, ambos respeitantes à subscrição, aquisição e detenção de acções da sociedade dominante pela sociedade daquela dependente, em consonância com a Directiva n.º 92/101/CEE, que alterou a Segunda Directiva, aditando-lhe o art. 24.º-A. A disciplina jurídica de acções próprias foi posteriormente modificada pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, que alterou os arts. 316.º, n.º 5, 319.º, n.ºs 1, al. c), 2, 3 e 4, 320.º, n.ºs 1 e 2, 323.º, n.º 4, 324.º, n.º 2 e 325.º, n.º 2[272], e pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, que alterou os arts. 316.º (introduzindo-lhe o n.º 7) e 325.º-A, n.º 1 (alargando o âmbito do preceito às sociedades que estejam em relação de grupo nos termos do arts. 488.º e seguintes)[273].

269 *Ibidem*, pp. 653 e 654.

270 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 218 (nota 1).

271 Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., pp. 654 e 655, e PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 407. Segundo ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 640, apesar de o regime português tradicional, quanto à acções próprias, ter sido permissivo, "não temos notícia de problemas daí induzidos. Todavia, por pura influência comunitária, o CSC de 1986 adoptou uma Filosofia restritiva, traduzindo-a nos seus preceitos. Tal Filosofia agudizou-se com a reforma de 1995: o Decreto-Lei n.º 328/95, de 9-Dez., transpôs a Directriz 92/101, restritiva".

272 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., pp. 655 e 656.

273 ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 639, sublinha que "deve-se, ainda, contar com o art. 220.º, sobre quotas próprias. No plano mobiliário, o Regulamento da CMVM n.º 5/2008, de 2 de Outubro, contém uma secção intitulada "Informação relativa

O legislador português, à semelhança do que sucede noutros ordenamentos jurídicos europeus, consagrou um princípio proibitivo, como regra, em matéria de acções próprias, princípio geral dominante de toda a regulamentação das acções próprias[274], ao estabelecer que uma sociedade não pode subscrever acções próprias, e que apenas nos casos e condições previstos na lei, uma sociedade pode adquirir e deter as suas próprias acções (art. 316.º, n.º 1). Contudo, pode o contrato de sociedade proibir totalmente a aquisição de acções próprias ou reduzir os casos em que ela é permitida por lei (art. 317.º, n.º 1).

A proibição de subscrição de acções próprias é de carácter absoluto, não podendo, uma sociedade subscrever as suas próprias acções (art. 316.º, n.º 1, 1.ª parte), nem tão pouco encarregar outrem de, em nome próprio, mas por conta da sociedade, subscrever ou adquirir as acções emitidas pela mesma (art. 316.º, n.º 2)[275]. Porém, no que toca a sanção para a subscrição em violação da lei, o legislador tratou diferenciadamente os casos de subscrição directa e de subscrição e aquisição indirecta. Enquanto a violação da proibição contida no art. 316.º, n.º 1, 1.ª parte, ou seja, a subscrição de acções próprias realizadas directamente pela sociedade em violação da lei é, pura e simplesmente, nula, não podendo ser derrogada "nem pelo contrato de sociedade, nem por deliberação dos accionistas, sendo, portanto, nulas as cláusulas e as deliberações violadoras"[276]; já no que respeita à subscrição ou aquisição indirecta em violação da lei, prevê o art. 316.º, n.ºs 3 e 4 que as acções assim subscritas ou adquiridas "pertencem para todos os efeitos, incluindo a obrigação de as liberar, à pessoa que as subscreveu ou adquiriu", sendo, portanto, válida a subscrição ou aquisição, não podendo a sociedade renunciar ao reembolso das importâncias que tenha porventura adiantado e, estando, por outro

à aquisição e à alienação de acções próprias".

274 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2003, p. 353.

275 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 355 e 356, sublinha que, "juntando nesta proibição a subscrição e a aquisição, o legislador português criou um problema interpretativo, no respeitante à aquisição por conta da sociedade: a proibição respeita apenas aos casos em que a aquisição é ilícita se for feita directamente pela sociedade ou também àqueles em que a aquisição é lícita? A segunda hipótese não é de excluir *a priori*, como se vê pelos arts. 19.º, 1, e 22.º, 1, da 2.ª Directiva, onde se lê: «Se a legislação de um Estado-membro permitir que uma sociedade adquira as suas próprias acções, quer actuando directamente, quer por intermédio de uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade». Ora, tendo o legislador aberto as duas possibilidades e correspondendo a letra da lei a uma delas, afigura-se que por essa forma ele procedeu à escolha que lhe era permitida. Escolha, aliás, razoável, visto que a admissão lícita de aquisição de acções próprias por pessoa actuando em nome próprio mas por conta da sociedade só iria complicar a aplicação dos critérios definidores dos casos lícitos de aquisição e da situação jurídica das acções enquanto próprias.".

276 *Ibidem*, pp. 353 e 355.

lado, obrigada a diligenciar para que o reembolso se efective. E os administradores intervenientes na operação são pessoal e solidariamente responsáveis pela liberação das mesmas acções, sem prejuízo das suas responsabilidades nos termos gerais (art. 316.º, n.º 5)[277]. Mas enquanto não forem por ele cumpridas as obrigações de reembolso da sociedade e de restituição das quantias pagas pelos administradores para a sua liberação, consideram-se suspensos os direitos inerentes às acções subscritas por terceiro por conta da sociedade em violação da proibição (art. 316.º, n.º 7). Por fim, a fim de evitar possíveis fraudes, a lei considera nulos quaisquer actos pelos quais a sociedade emitente venha a adquirir as acções subscritas ou adquiridas em violação da lei à pessoa que as subscreveu ou adquiriu – a quem as acções passaram a pertencer para todos os efeitos, conforme o disposto no n.º 2 do art. 316.º –, excepto nos casos em que a aquisição é efectuada em execução de crédito e se o devedor não tiver outros bens suficientes (art. 316.º, n.º 6)[278].

No que se refere à aquisição derivada de acções próprias, a proibição estabelecida é de carácter relativo, pois, pode uma sociedade adquirir as suas próprias acções nos casos previstos na lei e observados determinados requisitos, a saber: o respeito pela percentagem de 10%, relativamente ao capital, das acções próprias adquiridas e detidas; existência de fundos livres utilizáveis como contrapartida da aquisição; liberação das acções a adquir; prévia deliberação da assembleia geral; e observância da igualdade de tratamento dos accionistas[279].

Nos termos do art. 317.º, n.º 2, em regra, uma sociedade pode adquirir e deter 10% de acções próprias representativas do seu capital, limite este que é calculado apenas em função da totalidade das acções emitidas pela sociedade, independentemente da categoria das acções emitidas[280]. No entanto, o limite de 10% do capital pode ser excedido nos casos taxativamente indicados no art. 317.º, n.º 3, isto é, quando a aquisição tenha por finalidade o cumprimento pela sociedade de disposição da lei; quando vise executar uma deliberação de redução de capital[281]; quando seja adquirido um património a título universal; quando a aquisição seja feita a título gratuito; quando a aquisição seja feita em processo executivo para cobrança de dívidas de terceiros ou por transacção em

277 "Trata-se, realmente, de uma disposição severa, desmotivadora da prevaricação por terceiros". Assim, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 86.

278 Cfr. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 188 e 189.

279 JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, *in* DSR, Ano 3, Vol. 6, Outubro (2011), p. 86.

280 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 362.

281 Sobre a redução do capital por extinção de autocarteira a adquirir, que é o caso da excepção ao limite quantitativo 10% do capital, bem como de redução por extinção de autocarteira preexistente, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., pp. 80 e ss.

acção declarativa proposta para o mesmo fim; e quando a aquisição decorra de processo estabelecido na lei ou no contrato de sociedade para a falta de liberação de acções pelos seus subscritores.

No que se refere aos fundos utilizáveis como contrapartida da aquisição, a sociedade só pode entregar bens que, nos termos dos arts. 32.º e 33.º, possam ser distribuídos aos sócios, isto é, devem ficar salvaguardados bens necessários para a cobertura do capital social e das reservas impostas por lei ou pelo contrato, isto quando houver contrapartida, pois, há alguns casos em que a sociedade não tem de desembolsar qualquer contrapartida, nomeadamente, aquisições a título gratuito, aquisições em processo executivo para cobrança de dívidas e aquisições a título universal, devendo, por outro lado, o valor dos bens distribuíveis ser, pelo menos, igual ao dobro do valor a pagar pelas acções (art. 317.º, n.º 4)[282]. A exigência de que o valor dos bens distribuíveis ser, pelo menos, igual ao dobro do valor a pagar pelas acções feita pela 2.ª parte do n.º 4 do art. 317.º, é uma consequência da obrigação de criar uma reserva especial estabelecida pela al. b) do n.º 1 do art. 324.º[283].

282 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 363 e 364, e 368 e 369, que considera a exigência de que o valor dos bens distribuíveis ser, pelo menos, igual ao dobro do valor a pagar pelas acções é à primeira vista exagerado "e a todas as vistas excede a protecção dos credores pela conservação do capital social no momento da aquisição". No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 93, ao referir que "a lei vai, realmente, mais longe do que necessariamente sempre teria de ir, ao permitir a aquisição apenas nos casos em que as reservas livres e desoneradas, remanescentes à sociedade após a operação, se mantenham pelo menos ao nível do gasto efectuado; o que significa que os credores conservarão, para lá da aquisição de acções pela sociedade, uma sólida garantia". Para maiores desenvolvimentos. Cfr. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, *in* RDES, XXX, III, 2.ª Série, N.º 3 (1988), pp. 249 e ss.

283 CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., pp. 261 e ss (em especial pp. 269 e 270), defende uma interpretação revogatória ou ab-rogante do preceito. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 179 e ss, apesar de criticar o preceito, defende a sua vigência. De qualquer modo, esta exigência fazia sentido quando de acordo com Plano Oficial de Contabilidade (POC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47/77, de 17 de Fevereiro, as acções próprias eram contabilizadas no activo do balanço. Mas com a aprovação do novo POC pelo Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro (bem como do Decreto-Lei n.º 238/91, de 2 de Março, que introduziu novos ajustamentos ao POC de 1989), "as acções próprias figuravam no "capital próprio", em dedução do capital social (a subtrair a este), na conta 52", esta exigência deixou de fazer sentido, pelo facto de deixar de ser necessário constituir a reserva referente às acções próprias. Portanto, "desaparecida a reserva desaparece também a necessidade desse dobro". O mesmo sucede actualmente com a aprovação do Sistema de Normalização Contabilística aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, que revogou o Plano Oficial de Contabilidade, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro. "Consequentemente, não tem de respeitar-se a exigência de o valor dos bens distribuíveis ser pelo menos igual ao dobro do valor a pagar pelas acções (a parte final do n.º 4 do art. 317.º deve ser interpretada correctivamente)".

Excepto nos casos previstos nas als. b), c), e) e f) do n.º 3 do art. 317.º, isto é, excepto nos casos em que a aquisição vise executar uma deliberação de redução de capital; em que seja adquirido um património, a título universal; em que a aquisição seja feita em processo executivo para cobrança de dívidas de terceiros ou por transacção em acção declarativa proposta para o mesmo fim; ou em que a aquisição decorra de processo estabelecido na lei ou no contrato de sociedade para a falta de liberação de acções pelos seus subscritores; a sociedade só pode adquirir acções próprias inteiramente liberadas, sob pena de nulidade da aquisição (art. 318.º).

A aquisição de acções próprias depende da deliberação da assembleia geral, excepto no caso em que a aquisição tenha por finalidade evitar um prejuízo grave e iminente para a sociedade, o qual se presume existir nos casos previstos nas als. a) e e) do n.º 3 do art. 317.º, ou seja, nos casos em que a aquisição resulte do cumprimento pela sociedade de disposições da lei ou que a aquisição seja feita em processo executivo para cobrança de dívidas de terceiros ou por transacção em acção declarativa proposta para o mesmo fim. Neste caso, a aquisição das acções próprias pode ser decidida pelo conselho de administração ou pelo conselho de administração executivo, devendo os administradores, na primeira assembleia geral seguinte, expor os motivos e as condições das operações efectuadas (art. 319.º, n.ºs 1, 3 e 4).

A lei para além de impor, como regra, para que a aquisição seja lícita, a dependência da deliberação dos accionistas, impõe também o conteúdo mínimo dessa deliberação. Com efeito, da deliberação da assembleia deve, obrigatoriamente, constar o número máximo e, se o houver, o número mínimo de acções a adquirir; o prazo, não excedente a 18 meses a contar da data da deliberação, durante o qual a aquisição pode ser efectuada; as pessoas a quem as acções devem ser adquiridas, quando a deliberação não ordenar que elas sejam adquiridas em mercado regulamentado e seja lícita a aquisição a accionistas determinados; e as contrapartidas mínima e máxima, nas aquisições a título oneroso (art. 319.º, n.º 1, als. a) a d)).

Por sua vez, dispõe o n.º 2 do art. 319.º que os administradores não podem executar ou continuar a executar as deliberações da assembleia geral se, no momento da aquisição das acções, não se verificarem os requisitos exigidos pelos n.ºs 2, 3 e 4 do art. 317.º e n.º 1 do art. 318.º, ou seja, se as acções a adquirir, acrescido das já detidas em carteira pela sociedade, excederem o limite de 10% do capital social, e não se verificar nenhum dos casos referidos no n.º 3 do art. 317.º em que é permitido exceder aquele limite; se o valor dos bens distribuíveis não for, pelo menos, igual ao dobro do valor a pagar pelas acções; e se as acções a adquirir não estiverem inteiramente liberadas, nos casos em que

Assim, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 393 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 391 e 392, e 395 e 396.

é exigido[284].

Por fim, na aquisição de acções próprias deve a sociedade tratar igualmente todos os accionistas, salvo se a tanto obstar a própria natureza do caso (art. 321.º). Atento o regime de acções próprias, em princípio, pode-se dizer que o princípio da igualdade de tratamento impõe-se especialmente aos administradores, sem prejuízo de a lei impor um conteúdo mínimo da deliberação da assembleia geral, em termos tais que retira à administração praticamente toda a liberdade para fixar elementos essenciais da operação[285], o que reduz consideravelmente a possibilidade de violação deste princípio por parte da administração. A verdade é que o referido princípio impõe-se tanto à assembleia geral como à administração. E a deliberação da assembleia geral que o viole é anulável nos termos gerais (art. 58.º, n.º 1, al. a)). Quanto ao conselho de administração, ou conselho de administração executivo, a observância do princípio da igualdade de tratamento impõe-se, desde logo, nos casos em que a aquisição dependa da deliberação dos accionistas, pois embora a deliberação fixasse o conteúdo obrigatório da operação, o que reduz consideravelmente a possibilidade da sua violação por parte daquele órgão,

284 A propósito desta disposição a doutrina tem colocado a questão de saber se esses requisitos devem verificar-se tanto no momento da deliberação como no momento da execução desta pela administração ou, se pelo contrário, só têm de verificar-se no momento da execução da deliberação. Para RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 365 e 366, os requisitos devem verificar-se nos dois momentos, por dois motivos: "a verificação ao tempo do pagamento é apenas da responsabilidade dos administradores ou directores e para de algum modo levar os accionistas a apreciar os requisitos é necessário reportá-los à data da deliberação; a situação pode variar entre a data da deliberação e a data do pagamento e por isso não basta a verificação naquela primeira data, mas não deve admitir-se que a autorização seja deliberada em face duma situação que mais tarde não permitiria executá-la, apenas na esperança de que a situação melhore. Assim, faltando algum dos requisitos no momento da deliberação, esta será nula (…)". Diferente é a posição de JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 393, para quem, "em geral, é *no momento da aquisição* – assim resulta do n.º 2 do art. 319.º", sendo, contudo, nula a deliberação que "ordenar ao órgão administrativo a aquisição com desrespeito dos citados requisitos (art. 56.º, 1, d)), (...)". Neste mesmo sentido, parece, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 182 e 183, ao propugnar por uma solução de compromisso "que se traduz em não subordinar a deliberação autorizativa à existência contemporânea dessas condições, desde que a autorização seja concedida em termos que permitam uma variação de circunstâncias entre os dois momentos – da autorização e da aquisição – e as condições já estejam preenchidas no momento da aquisição; já será de considerar inválida e, portanto, não deverá ser cumprida, uma deliberação que autorize uma aquisição em termos tais que necessariamente uma das condições seja desrespeitada no momento da aquisição". RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, Vol. I, 2.ª Edição, Reimpressão, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 1993, p. 451, considera, a propósito das quotas próprias, como relevante, o momento da aquisição.

285 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 364.

não afasta totalmente essa possibilidade [286]. Por outro lado, quando aquele órgão decida a aquisição, o que apenas pode suceder quando a aquisição tenha por finalidade evitar um prejuízo grave e iminente para a sociedade, conforme dispõe o n.º 3 art. 319.º, deve também ter em conta o princípio de igualdade de tratamento, se a tanto não obstar a própria natureza do caso, o que parece acontecer na maioria dos casos[287].

No que se refere ao regime das acções próprias detidas em carteira, dispõe a al. a) do n.º 1 do art. 324.º, que os direitos inerentes às acções próprias adquiridas e detidas pela sociedade são considerados suspensos, excepto o direito de receber novas acções no caso de aumento de capital por incorporação de reservas[288]. Paralelamente à suspensão dos direitos, entende a doutrina ser de considerar suspensas as obrigações inerentes às acções próprias[289]. Por outro lado, no que se refere à influência das acções próprias na constituição da assembleia e nas deliberações sociais, perante o estatuído no n.º 5 do art. 386.º que prevê que, "quando a lei ou o contrato exijam uma maioria qualificada, determinada em função do capital da sociedade, não são tidas em conta para o cálculo dessa maioria as acções cujos titulares estejam legalmente impedidos de votar, quer em geral quer no caso concreto, nem funcionam, a não ser que o contrato disponha diferentemente, as limitações de voto permitidas pelo artigo 384.º, n.º 2, alínea b)", a doutrina parece pacífica no entendimento de que as acções próprias não são tidas em conta para a determinação desse capital, por considerar a sociedade titular de acções próprias como legalmente impedida de votar em geral[290].

286 Pois, o legislador ao exigir que seja fixada a contrapartida mínima, e, sobretudo, máxima, nas aquisições a título oneroso (art. 319.°, n.° 1, al d)), o conselho de administração ou o conselho de administração executivo que decida as concretas aquisições poderá manobrar o preço de aquisição. Assim, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 215.

287 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 213 e ss.

288 O aumento de capital pode ser efectuado por emissão de novas acções ou por aumento do valor nominal das acções existentes. No entanto, a lei não se refere expressamente a este último caso. Mas nem tinha de o fazer, pois, como afirma RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 392, "neste segundo caso, se as acções não participassem no aumento de capital por incorporação de reservas ficariam tendo valor nominal diferente do valor nominal das acções possuídas por outros accionistas", o que no ordenamento português é legalmente impossível. "E se as acções próprias participam no aumento de capital quando ele se realizar por esse meio, seria ilógico que não participassem também quando ele se realizar por emissão de novas acções".

289 A este próposito, refere RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 392 e 393, que, nos casos em que excepcionalmente é permitida à sociedade adquirir acções próprias não integralmente liberadas, "parece que a obrigação de atempadamente as liberar não poderá ser suspensa sem o risco de o capital não ser integralmente realizado, com eventual prejuízo para os credores sociais". Sobre a questão, cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 264.

290 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 255 e ss, RAÚL VENTURA,

Por sua vez, a al. b) do n.º 1 do art. 324.º, impõe a obrigação de criação de uma reserva indisponível de montante igual às acções próprias, ao prever que enquanto as acções pertencerem à sociedade deve "tornar-se indisponível uma reserva de montante igual àquele por que elas estejam contabilizadas"[291]. Por outro lado, impõe-se um "dever de informação a prestar aos accionistas e ao público", ao estabelecer-se no n.º 2 do art. 324.º, que do relatório anual do conselho de administração ou do conselho de administração executivo deve constar o número de acções próprias adquiridas durante o exercício, os motivos das aquisições efectuadas e os desembolsos da sociedade; o número de acções próprias alienadas durante o exercício, os motivos das alienações efectuadas e os embolsos da sociedade; e o número de acções próprias da sociedade por ela detidas no fim do exercício[292].

Quanto às consequências das aquisições ilícitas, estabelece o n.º 2 do art. 323.º,

---

Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas, cit., pp. 396 e ss, e JOÃO GOMES DA SILVA, *Acções Próprias e Interesses dos accionistas*, *in* ROA, ANO 60, III, Dezembro (2000), pp. 1272 e ss. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 218, refere que "suspenso o direito de voto correspondente às acções próprias em auto-carteira, o apuramento dos *quóruns* constitutivos e das maiorias calculadas por referência ao capital social será computado tendo por base apenas o conjunto das acções da sociedade que não são detidas por ela própria (o "capital circulante")".

291 JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 391, refere que esta exigência está em conformidade com a referida na parte final do n.º 4 do art. 317.º de que o valor dos bens distribuíveis deve ser, pelo menos, igual ao dobro do valor a pagar pelas acções, sendo que "metade do valor dos bens distribuíveis seria para pagar as acções próprias, a outra metade para constituir aquela reserva. Todavia, a criação da dita não exige bens distribuíveis pré-existentes". RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 393 e ss, entendia que o preceito devia ser completado, acrescentando "… contabilizadas *no activo do balanço*", porquanto com este aditamento o preceito estaria "de harmonia com a contabilização das acções próprias adoptada pelo Plano Oficial de Contabilidade (POC) aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47/77, de 17 de Fevereiro". No entanto, como antes referimos, com a aprovação do novo POC pelo Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro, posteriormente revogado pelo Sistema de Normalização Contabilística aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, as acções próprias passaram a figurar no balanço em dedução do capital social, pelo que já não se justifica a indisponibilidade de qualquer reserva. Mas JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 396 e 397, entende que não quer isso dizer que haverá necessidade de eliminar formalmente a al. b) do n.º 1 do art. 324.º para a harmonizar com o actual sistema "visto que, já não sendo as acções próprias contabilizadas *no activo do balanço*, deixa pela própria letra do preceito, de ser imposta a reserva indisponível". MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 272 e ss (em especial, p. 275), considerando também ser desnecessária a constituição da reserva, defende, contudo, a eliminação da al. b) do n.º 1 do art. 324.º. Diferente é a posição de CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, cit., pp. 126 e 127 (e nota 75), que defende que a constituição da reserva continua a ser necessária. Cfr. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., pp. 265 e ss, e PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 142 e 143.

292 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 400.

que "as acções ilicitamente adquiridas pela sociedade devem ser alienadas dentro do ano seguinte à aquisição, quando a lei não decretar a nulidade desta", o que apenas sucede no caso de aquisição de acções próprias não liberadas (cfr. art. 318.º). E nos termos do n.º 3 do mesmo preceito, não tendo as mesmas sido alienadas dentro daquele prazo, deve proceder-se à sua anulação. Neste caso, a alienação pode ser decidida pelo conselho de administração ou pelo conselho de administração executivo, devendo os administradores, na primeira assembleia geral seguinte, expor os motivos e todas as condições da operação efectuada (art. 320.º, n.ºs 2 e 3). Por outro lado, embora a lei não o diga expressamente, deduz-se do n.º 4 do art. 323.º, que também pertence a este órgão a competência para proceder à anulação, ao estabelecer-se que "os administradores são responsáveis, nos termos gerais, pelos prejuízos sofridos pela sociedade, seus credores ou terceiros por causa da aquisição ilícita de acções, da anulação de acções prescrita neste artigo ou da falta de anulação de acções"[293]. Portanto, a aquisição, apesar de ilícita, é considerada válida, mas cria uma sanção de natureza especial, que é a obrigação de alienar as acções assim adquiridas dentro do ano seguinte à aquisição, sob pena de serem anuladas. Pois, se a aquisição fosse inválida, a sociedade não teria adquirido as acções, e muito menos as poderia possuir durante um ano, alienar ou anular[294].

No que toca ao destino das acções próprias licitamente adquiridas, até ao limite de 10% do capital, é permitida a sua permanência em carteira por tempo indefinido. Porém, quando excedam esse limite, contado para o efeito tanto as acções licitamente adquiridas nos termos do n.º 2, como do n.º 3 do art. 317.º, o tempo máximo de detenção do excedente é de três anos, contados da data em que o total das acções comece a exceder o limite de 10% do capital[295]. Neste caso, as acções próprias em excesso devem ser alienadas, dependendo a alienação da deliberação da assembleia geral, da qual obrigatoriamente deve constar o número mínimo e, se o houver, o número máximo de acções a alienar; o prazo, não excedente a 18 meses a contar da data da deliberação, durante o qual a alienação pode ser efectuada; a modalidade da alienação; e o preço

293 *Ibidem*, pp. 386 e ss. Segundo o Autor é também o conselho de administração ou o conselho de administração executivo o órgão competente para a respectiva redução do capital, que considera indispensável, pese embora o silêncio do CSC, pelo facto de, substancialmente, a operação ser unitária e simultânea, não podendo, serem anuladas as acções sem o capital ser reduzido.

294 *Ibidem*, pp. 384 e 385. Sobre as consequências da aquisição ilícita de acções próprias, para maiores desenvolvimentos, MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 196 e ss.

295 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 382 e 383, refere que "a limitação do tempo de detenção de acções próprias licitamente adquiridas parece exagero. A licitude implica a inexistência do sacrifício de interesses juridicamente relevantes que pudesse ser causado pelo acto de aquisição; por outro lado, o regime criado pela lei para as acções próprias, enquanto detidas pela sociedade se é durante três anos adequado à situação, igualmente o seria por tempo indefinido. Essa limitação é, pois, um resquício do desfavor com que foram tradicionalmente encaradas as aquisições de acções próprias".

mínimo ou outra contrapartida das alienações a título oneroso (art. 320.º, n.º 1, als. a) a d)). Não tendo sido oportunamente efectuadas as alienações, deve proceder-se à anulação das acções que houvessem de ser alienadas, devendo a anulação recair sobre as mais recentemente adquiridas (art. 323.º, n.º 3).

Por outro lado, são equiparadas para todos efeitos, com necessárias adaptações, às acções próprias adquiridas por uma sociedade, as suas acções detidas pela sociedade daquela dependente ou que com aquela esteja em relação de grupo, ao estabelecer-se, no n.º 1 do art. 325.º-A, que "as acções de uma sociedade anónima subscritas, adquiridas ou detidas por uma sociedade daquela dependente, directa ou indirectamente nos termos do artigo 486.º ou que com aquela esteja em relação de grupo nos termos do artigo 488.º e seguintes, consideram-se, para todos os efeitos, acções próprias da sociedade dominante". Ou seja, é proibida a subscrição, a aquisição e a detenção de acções da sociedade dominante pela sociedade daquela dependente ou que com aquela esteja em relação de grupo nos mesmos termos em que é proibida a subscrição, a aquisição e a detenção por aquela de suas próprias acções[296]. Não estão, contudo, compreendidas nesta previsão a subscrição, a aquisição e a detenção de acções da sociedade anónima pela sociedade dela dependente, directa ou indirectamente, mas por conta de um terceiro que não seja a sociedade anónima referida n.º 1 do art. 325.º-A, nem outra em que a sociedade anónima exerça influência dominante (art. 325.º-A, n.º 2 (cfr. n.º 3)).

Por sua vez, o n.º 1 do art. 325.º-B, estabelece que todo o regime anteriormente estudado é aplicável às aquisições de acções das sociedades dominantes efectuadas pelas sociedades delas dependentes ou que com aquela esteja em relação de grupo. Ou seja, o regime aplicável à subscrição, aquisição e detenção dessas acções é o estabelecido nos arts. 316.º a 319.º e 321.º a 325.º, com as devidas adaptações, mas com a especialidade de que a aquisição de acções da sociedade anónima pela sociedade dependente ou que com aquela esteja em relação de grupo está sujeita apenas a deliberação da assembleia geral daquela sociedade, mas não a deliberação da assembleia geral desta última (art. 325.º-B, n.º 2). Enquanto as acções pertencerem à sociedade dependente ou em relação de grupo, consideram-se suspensos os direitos de voto e os direitos de conteúdo

296 Como refere MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *O princípio da equiparação das acções subscritas, adquiridas ou detidas pela sociedade dominada no capital da sociedade dominante a acções próprias da sociedade dominante*, *in* AA VV: Ciências Jurídicas, Civilísticas; Comparatísticas; Comunitárias; Criminais; Económicas; Empresariais; Filosóficas; Históricas; Políticas; Processuais, Almedina, 2005, p. 447, "dado o paralelismo dos riscos que decorrem do cruzamento de participações aos riscos que advêm das participações próprias, pretendeu o legislador evitar que o regime estabelecido pela lei societária relativamente às acções próprias pudesse ser contornado através da subscrição ou aquisição de acções da sociedade dominante pela sociedade dependente".

patrimonial incompatíveis com o n.º 1 do artigo 316.º (art. 325.º-B, n.º 3)[297].

Por fim, quanto à aceitação em garantia de acções próprias, o legislador português já não seguiu a orientação geral proibitiva, apenas estabeleceu que as acções próprias que a sociedade receba em penhor ou como caução são contadas para o limite de 10% do capital estabelecido no art. 317.º, n.º 2, exceptuadas aquelas que visarem caucionar responsabilidades pelo exercício de cargos sociais. Todavia, os administradores são responsáveis caso as mesmas venham a ser adquiridas pela sociedade, independentemente de ser ou não excedido aquele limite de 10%, conforme o disposto no n.º 4 do 323.º (art. 325.º, n.ºs 1 e 2)[298].

4.6 Direito suíço

O ordenamento jurídico suíço é, tal como outros antes referidos, um dos ordenamentos com tradição em matéria de acções próprias, onde desde cedo houve uma preocupação legislativa com as operações sobre as acções próprias, ao consagrar no art. 628.º do Código das Obrigações (*Obligationenrecht*, habitualmente conhecido por

297 JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 397, considera que o n.º 3 do art. 325.º-B "é uma norma "redundante e ininteligível", pois a suspensão dos direitos resulta já quer do art. 325.º-A, 1, quer do art. 325.º-B, 1, e o n.º 1 do art. 316.º nada diz sobre isso. Parece impor-se a interpretação revogatória daquela norma". Sobre o regime aplicável às acções subscritas, adquiridas ou detidas pela sociedade dominada no capital da sociedade dominante, MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 451 e ss.

298 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 319 e ss, e TIAGO SOARES DA FONSECA, *O Penhor de Acções*, 2.ª Edição Aumentada e Revista, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 54 e ss. JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1278 e ss, entende que a não equiparação de regimes, leva, em tese, que se conclua "não ser necessária qualquer deliberação da assembleia geral para a lícita aceitação em garantia das acções", mas já não que, "não sendo as acções aceites em garantia nunca legalmente consideradas pertenças da sociedade então a elas não se deve aplicar a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias", pois, no caso eventual de se convencionar que o exercício do direito de voto passe a pertencer ao credor (sociedade) é forçoso considerar suspenso o direito de voto. Por sua vez, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 404 e 405, entende que "se o legislador supusesse que a existência do penhor causaria inadmissível dependência do accionista-devedor, poderia suspender o direito de voto das acções empenhadas, mas não se justificaria que o accionista perdesse temporariamente os direitos patrimoniais inerentes às acções", e quanto ao n.º 2 do art. 325.º, refere que, "percebe-se a intenção – equiparar a aquisição por causa do penhor a outras causas de aquisição donde possa nascer a responsabilidade dos administradores (…) – e também se percebe que esse alargamento da responsabilidade não ocorra logo que o penhor é constituído mas sim apenas quando a sociedade adquirir as acções. Já não é, contudo, compreensível como pode a sociedade adquirir as acções recebidas em penhor, de modo a criar essa responsabilidade".

altes Obligationenrecht), de 14 de Junho de 1881, que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1883, a proibição de aquisição de acções próprias, inspirando-se ao que parece na *Aktienrechtsnovelle* alemã de 1870 e no Projecto austríaco de 1873[299].

Mas a proibição não era absoluta, pois o mesmo preceito, seguidamente à proibição geral, enumerava as quatro situações em que uma sociedade anónima podia adquirir as acções próprias. Assim, não estavam incluídas no âmbito da proibição as aquisições que tivessem por finalidade a realização de uma amortização ordenada pelos estatutos; as aquisições efectuadas com a finalidade de proceder a um reembolso do capital social, desde que observados os requisitos para a redução do capital; as aquisições em processo executivo para satisfazer um crédito da sociedade; e por último, as aquisições que façam parte da exploração do objecto social estatutário da sociedade ou pertençam ao seu ramo de negócio[300].

Dessas quatro situações em que era permitida a aquisição de acções próprias, as duas primeiras importam a anulação ou cancelamento das acções adquiridas, sendo que a segunda correspondia no mínimo a uma redução do capital. Nas duas últimas, a lei determinava que as acções adquiridas deveriam ser revendidas o mais rapidamente possível[301]. Deste modo, como forma de acautelar os riscos que comportam a mera posse de acções próprias, o legislador estabelecia uma série de mecanismos de controlo *a posteriori* da operação, como a obrigação de impedir imediatamente qualquer revenda das acções adquiridas para serem amortizadas ou reduzir o capital social (art. 628.º I), a de vender, o mais rápido possível, as acções adquiridas (*mit tunlichster Beschleunigung*) (art. 628.º II), a de mencionar no relatório anual de exercício as aquisições e alienações que se efectuassem durante o exercício (art. 628.º III), e a proibição de representação das acções próprias na assembleia geral de accionistas (art. 628.º IV)[302].

O mesmo já não sucedeu quanto à aceitação em garantia de acções próprias, pois o Código não fazia qualquer referência à proibição desta operação. O que, segundo a doutrina, contribuía para fraude à proibição de aquisição de acções próprias, sendo essa omissão legislativa uma das críticas que se fazia ao regime estabelecido na primeira versão do Código das Obrigações, e que conduziu à sua reforma.Todavia, a solução maioritariamente reclamada, só anos mais tarde veio a ser consagrada, com a reforma, em 1936, do Código das Obrigações, na redacção da Lei Federal de 30 de Março de 1911, que havia entrado em vigor em 1 de Janeiro de 1912, ao estabelecer-se no art. 659.º I, na sua nova redacção, que

299 LUIS A.VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 149.

300 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 77 e 78, LUIS A.VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 150, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 19.

301 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 78.

302 LUIS A.VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 150.

as sociedades apenas podiam adquirir um direito de penhor sobre as próprias acções nos mesmos casos em que podiam adquirir a propriedade das mesmas acções [303].

De acordo com a nova redacção do preceito a sociedade podia adquirir ou aceitar em penhor as suas próprias acções, mediante a deliberação da assembleia para reduzir o capital; para extinguir o crédito da sociedade que não proceda da subscrição de acções; como consequência da aceitação de um património ou negócio com activo e passivo; quando a aquisição ou penhor esteja ligado às operações que constituem objecto estatutário da sociedade ou pertença a seu ramo de negócios; e quando os administradores, os directores ou os empregados hajam depositado as acções como garantia do cumprimento dos deveres que os competem enquanto tais, isto é, como garantia do exercício das suas funções (art. 659.º II)[304].

Em relação às excepções à proibição anteriormente estabelecidas, a nova redacção do art. 659.º II introduz algumas inovações. Desde logo, passou a ser proibida a aquisição de acções próprias com a finalidade de realizar uma amortização prevista nos estatutos, salvo se para tal fossem observadas as regras sobre a redução de capital. No que se refere à excepção que permitia a aquisição com a finalidade de extinguir um crédito da sociedade, se, por um lado, já não se exigia que a mesma se efectuasse num processo de execução, por outro lado, o crédito a extinguir não podia provir da subscrição de acções. Por último, passou a permitir-se as operações em duas novas situações: a transmissão de acções próprias como consequência da aceitação de um património ou um negócio com o seu activo e passivo, e o penhor de acções próprias pelos administradores, directores ou trabalhadores como garantia de cumprimento das suas funções na sociedade[305].

Por sua vez, a doutrina entendia que, para além daquelas excepções à proibição, também devia ser admitido como excepção às aquisições a título gratuito de acções próprias integralmente liberadas, "sem prejuízo da sujeição das acções assim adquiridas ao mesmo regime que o resto das acções próprias em poder da sociedade"[306].

303 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 187 (e nota 14), 195 e 196. Sobre os projectos de reforma que antecederam a reforma de 1936, *idem*, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 151.

304 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 233, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 196 (nota 37).

305 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 152 e 153.

306 SIEGWART, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft a), Zurich, 1945, p. 437, e DE STEIGER, *Les droit des sociétés anonymes en Suisse*, tradução para francês de COSANDEI e SUBILIA, Lausanne, 1973, p. 166, ambos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 153.

Por outro lado, perante o silêncio da lei no que se refere ao regime das aquisições de acções de uma sociedade por uma sua filial, certo sector da doutrina entendia ser de aplicar analogicamente a tais operações o regime de aquisição de acções próprias[307], enquanto outros autores entendiam que, dada a independência jurídico-formal das sociedades filiais, a disciplina do art. 659.º, apenas poderia ser aplicada àquelas concretas operações em que se verifique um abuso de direito ou uma fraude à lei[308].

Quanto ao destino das acções adquiridas, a lei consagrou soluções diferentes consoante a finalidade da aquisição. As acções deviam ser extintas quando adquiridas para execução de uma deliberação de redução de capital, ou alienadas o mais breve possível nos restantes casos (art. 659.º III). Por outro lado, no relatório de exercício devia-se fazer constar tanto a aquisição como a alienação de acções próprias (art. 659.º IV) [309].

Nos termos do art. 659.º V, as acções próprias não podiam ser representadas na assembleia geral de accionistas, enquanto detidas pela sociedade; o que, segundo a jurisprudência, implicava que "as acções adquiridas pela sociedade não devem figurar na lista de presenças, nem se as computará para os efeitos de estabelecer o *quorum* preciso para determinar a capacidade da deliberação da assembleia geral ou para constatar ou refutar uma maioria qualificada"[310]. Portanto, apenas se suspendia o direito de voto[311]. Quanto aos demais direitos inerentes às acções próprias, a opinião dominante era a de que também deveriam permanecer suspensos; estando a doutrina, contudo, dividida no que toca ao direito de subscrição preferencial[312].

No que se refere à consequência da inobservância do regime, afastada a possibilidade

307 Neste sentido, DE STEIGER, *Les droit des sociétés anonymes en Suisse*, cit., p 166, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 154.

308 Neste sentido, SIEGWART, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft a), Zurich, 1945, p. 67, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 154.

309 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., pp. 233 e 234, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 154.

310 Jurisprudência citada por DE STEIGER, *Les droit des sociétés anonymes en Suisse*, cit., p. 167. Contra esta interpretação, SIEGWART, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft a), Zurich, 1945, p. 444; ambos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 154.

311 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 83.

312 Cfr. SIEGWART, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft a), Zurich, 1945, p. 444, que admite o exercício do direito de subscrição preferencial correspondente às acções próprias pela sociedade, desde que a aquisição não seja ilegal (p. 396), e DE STEIGER, *Les droit des sociétés anonymes en Suisse*, cit., p. 166, ambos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 154.

da nulidade pela Assembleia Federal Suíça, a nova redacção do art. 659.º não se ocupou da questão, e apesar de a doutrina estar dividida entre nulidade e mera irregularidade, talvez por influência da doutrina e legislação alemã, a doutrina dominante inclinava-se para a mera irregularidade das operações contrárias as normas legais, sem prejuízo da responsabilidade dos órgãos da sociedade e, eventualmente, do vendedor das acções que contribuíssem para a infracção, pelos danos causados[313].

Posteriormente, em 23 de Fevereiro de 1983, foi aprovado pelo Conselho Federal Suiço uma declaração sobre a reforma do Direito das sociedades anónimas, e enviado ao Parlamento um Projecto de Lei Federal para a revisão do Título vigésimo sexto do Código das Obrigações, relativo à sociedade anónima, em que desaparece a equiparação do penhor de acções próprias à sua aquisição, como havia sido estabelecido no então vigente art. 659.º do referido Código, e que, portanto, introduz importantes alterações na vigente disciplina jurídica de acções próprias. A Reforma enquadrava-se dentro do espírito tolerante que, em torno de aquisição de acções próprias, se mantinha no Projecto, e se justificava segundo os seus autores, "tanto porque o penhor implica em geral um crédito contra um accionista, cujo risco de não pagamento é, ademais, pequeno ao estar garantido, como pelo absurdo que suporia submeter os empréstimos garantidos a regras mais estritas do que os que não estejam"[314].

Em 1991, com a reforma introduzida pela Lei Federal de 4 de Outubro de 1991, que entrou em vigor em 1 de Julho de 1992, que alterou o Título vigésimo sexto do Código das Obrigações, a disciplina jurídica de acções próprias foi finalmente alterada, mantendo, embora como regra, o princípio proibitivo quanto à aquisição de acções próprias, que até saiu reforçado, derrogou o mesmo princípio no que se refere à aceitação em garantia de acções próprias e, em consequência, a operação passou a ser permitida sem qualquer restrição. A disciplina de acções próprias encontra-se actualmente no Capítulo primeiro (Disposições gerais), do Título vigésimo sexto (Da sociedade anónima), da Terceira parte (Das sociedades comerciais e da sociedade cooperativa), do Código das Obrigações, nos arts. 659.º, 659.ºa e 659.ºb.

À luz do novo regime de acções próprias, uma sociedade pode adquirir as suas próprias acções desde que disponha de fundos próprios livres para custear as despesas necessárias e o valor nominal dessas acções não exceda 10% do capital social (arts. 659.º,

313 No sentido de mera irregularidade, SIEGWART, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft a), Zurich, 1945, pp 437 e 438, e DE STEIGER, *Les droit des sociétés anonymes en Suisse*, cit., p. 166, e a favor da nulidade, WEISS, *Zum schweizerischen Aktienrecht*, Bern, 1968, p. 43, todos citados por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 155.

314 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 197. Sobre este projecto de lei, *idem*, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 155 e 156.

n.º 1)[315]. O limite quantitativo de 10% do capital social é elevado a 20% se as acções são adquiridas em conexão com uma restrição à sua transmissibilidade, conforme o disposto no art. 659.º, n.º 2, 1.ª parte. No entanto, quando a sociedade detenha acções próprias em montante superior a 10% do seu capital social, deve reduzir essa participação para 10%, alienando as acções próprias ou cancelando-as mediante uma redução de capital no prazo de dois anos (art. 659.º, n.º 2, 2.ª parte).

No que se refere aos direitos inerentes às acções próprias detida pela sociedade, prevê o n.º 1 do art. 659.ºa que os direitos de voto inerentes às acções e os direitos que lhes são ligados são suspensos. Nos termos do n.º 2 do art. 659.ºa, em razão da detenção em carteira de acções próprias, a sociedade deve constituir uma reserva de montante igual ao valor da aquisição, que pode ser dissolvida dentro dos limites do valor de aquisição, se as acções forem alienadas ou canceladas (cfr. art. 671.ºa).

Por fim, estabelece a lei que a proibição de aquisição de acções próprias é, agora, extensível à aquisição das acções de sociedade-mãe pela sociedade filial, pois conforme o disposto no n.º 1 do art. 659.ºb, se uma sociedade possui uma participação maioritária nas filiais, a aquisição das suas acções pelas filiais está sujeita às mesmas limitações e às mesmas consequências que a aquisição por parte da sociedade das suas próprias acções. Por outro lado, quando uma sociedade adquire uma participação maioritária em outra sociedade que detém acções do adquirente, é considerado como aquisição pelo adquirente das suas acções próprias, sendo da responsabilidade deste a constituição de uma reserva (art. 659.ºb, n.ºs 2 e 3).

4.7 Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976[316]

O estudo comparado sobre a aquisição e aceitação em garantia sobre acções próprias não pode deixar de passar, naturalmente, por uma análise, ainda que breve, da Segunda Directiva em matéria de sociedades, que é um marco importante na harmonização

315 Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 242, a generalidade da doutrina na Suíça admite a possibilidade de a sociedade adquirir as suas próprias acções em sede de aumento de capital, sustentando inclusive que os perigos que implicam a aquisição de acções próprias (protecção do capital, transparência, igualdade de tratamento dos sócios), se impedem melhor numa subscrição originária do que numa aquisição derivada, naturalmente, respeitando os procedimentos de exclusão do direito de subscrição preferencial dos sócios – *rectius* de atribuição gratuita – e os requisitos previstos para as aquisições de acções próprias em geral (arts. 659.º e 659.ºa do CO).

316 Alterada pela Directiva 92/101/CEE do Conselho, de 23 de Novembro de 1992, e pela Directiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Setembro de 2006.

do direito de sociedades europeu, posto que assenta em dois pilares fundamentais da sociedade anónima nos distintos Estados-Membros, que são a constituição da sociedade e a formação e manutenção do seu capital[317].

A ligação existente entre o tema de acções próprias e a tutela do capital chamou a atenção do legislador comunitário, que entendeu "que devem ser adoptadas normas comunitárias para conservar o capital, que constitui uma garantia dos credores, proibindo, nomeadamente, que seja afectada por indevidas distribuições aos accionistas e limitando a possibilidade de a sociedade adquirir acções próprias"[318]. É neste contexto que o legislador comunitário dedicou os arts. 18.º a 24.º-A da Directiva às acções próprias, onde se encontra o regime de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias[319].

Mas a Segunda Directiva constitui um regime básico que contém preceitos de natureza imperativa e de natureza facultativa, o que faz com que a disciplina jurídica de acções próprias nos Estados-membros varie de Estado para Estado, segundo o uso feito por cada um deles dessa faculdade de afastamento do regime básico, podendo, caso assim entendam, reforçar os condicionalismos, ou mesmo, proibir em termos absolutos os negócios sobre acções próprias[320]. Por outro lado, a Segunda Directiva é inegavelmente de essência liberal, porquanto ela não impõe nenhuma finalidade a aquisição de acções próprias, podendo os Estados-membros autorizarem a operação qualquer que seja a finalidade tida em vista[321].

A Segunda Directiva, na linha do que é habitual nos ordenamentos jurídicos europeus a partir da Lei alemã de 1870, adoptou o princípio geral de proibição de aquisição de acções próprias, sendo que o fez expressamente em relação à subscrição de acções próprias (cfr. art. 18.º) e implicitamente quanto às aquisições derivadas de acções próprias, através da enumeração das possíveis excepções à proibição (arts. 19.º e 20.º). Por outro lado, a proibição abrange tanto as aquisições directamente efectuadas pela sociedade como as aquisições efectuadas indirectamente por uma pessoa que

317 A este propósito, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 246, fala de uma "vocação claramente ominicompreensiva" da Segunda Directiva. Cfr. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 186 (nota 5). Sobre os princípios informadores da Segunda Directiva e a disciplina de acções próprias, desenvolvidamente, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 199 e ss.

318 Preâmbulo da Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976.

319 Cfr. BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 199 e 200, e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 652.

320 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 459 e 462. Cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 89 e 90.

321 RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 55.

actue em nome próprio, mas por conta desta sociedade, embora com consequências diversas quando se trate de subscrição ou de aquisição derivada de acções próprias, pois "enquanto que no primeiro caso considera-se que as acções foram adquiridas por conta do terceiro (art. 18.º, n.º 1); no segundo, reconduz-se a operação ao regime das aquisições directas (cfr. arts. 19.º, n.ºs 1 e 2, 20.º, n.º 2, 22.º, n.º 1, e 24.º, n.º 1)"[322].

Nos termos do n.º 1 do art. 18.º, uma sociedade não pode subscrever as suas próprias acções, tanto no momento da sua constituição como no do aumento do seu capital. E as acções subscritas em violação da proibição são da responsabilidade das pessoas que subscreveram ou em nome das quais foram subscritos os estatutos ou o acto constitutivo, ou, quando a constituição da sociedade não é simultânea, das pessoas que subscreveram ou em nome das quais foi subscrito o projecto de estatutos ou de acto constitutivo, ou no caso de aumento de capital, dos membros do órgão de administração ou de direcção, a quem as respectivas acções passam a pertencer. Contudo, a responsabilidade de liberação das acções assim subscritas poderá ser afastada por quem provar que a violação não lhe é pessoalmente imputável, desde que a legislação de um Estado-membro preveja essa possibilidade (n.º 3; cfr. art. 3.º, al. i)).

Por outro lado, a proibição abrange tanto a subscrição directa como a subscrição por conta da sociedade, pois, nos termos do n.º 2 do art. 18.º, a subscrição das acções de uma sociedade feita por uma pessoa actuando em nome próprio, mas por conta da sociedade, é considerada como tendo sido feita por conta do subscritor. Neste caso, "a lei corta o nexo voluntário entre o subscritor e a sociedade por conta da qual agiu, determinando que tal subscritor seja considerado subscritor em nome próprio", sendo, por conseguinte, este o responsável pela liberação das acções subscritas e titular dos correspondentes direitos. Todavia, não sendo as acções liberadas pelo subscritor, serão chamados a responder as pessoas referidas no n.º 3 do referido preceito, como responsáveis subsidiários[323].

Pelo exposto, resulta que a violação da proibição de subscrição de acções próprias contida no n.º 1 do art. 18.º não é sancionada com a nulidade da operação nem tão pouco, conforme o caso, com a nulidade da constituição da sociedade ou do aumento de capital. Assim, embora ilícita, a subscrição é considerada válida, e as acções subscritas constituem participações e títulos válidos; simplesmente a subscrição não é considerada como feita pela sociedade, mas sim feita pelas pessoas a quem as acções ficam a pertencer por força das regras contidas nos n.ºs 2 e 3 do mesmo preceito. Em suma, as acções assim subscritas "não nascem como acções próprias"[324].

322 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 158.

323 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 460 e 461.

324 *Ibidem*, p. 461. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias*

No que se refere à aquisição de acções próprias, o art. 19.º, n.º 1, da Directiva, com uma técnica peculiar de estabelecimento de condições mínimas a observar, ao estabelecer que "se a legislação de um Estado-membro permitir que uma sociedade adquira as suas próprias acções, quer por si mesma, quer por uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta desta sociedade", possibilita – mas não impõe – que a legislação dos Estados-membros autorize a aquisição de acções próprias[325]. Mas caso a legislação dos Estados-membros permitir a operação, para que a mesma seja lícita, é necessário que sejam observados determinados condicionalismos mínimos, conforme o disposto nas alíneas do n.º 1 do art. 19.º.

Em primeiro lugar, a aquisição deve ser autorizada pela assembleia geral, que fixará, entre outros condicionalismos, o número máximo de acções a adquirir, o período de tempo durante o qual a autorização é válida, que não pode exceder dezoito meses, e, no caso de aquisição a título oneroso, os contravalores mínimo e máximo; cabendo, por sua vez, aos membros dos órgãos de administração ou de direcção certificarem-se de que as condições indicadas nas als. b), c) e d) são respeitadas no momento de qualquer aquisição autorizada (al. a)).

Embora a norma seja expressa no sentido de que as condições referidas devem verificar-se no momento da aquisição, nada diz quanto ao momento da deliberação de autorização. Assim, caso se entenda que as mesmas "devem *também* verificar-se no momento da deliberação da assembleia, esta é impugnável com fundamento no desrespeito dessas condições"[326].

Em segundo lugar, o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das acções adquiridas – "não interessando nem o valor real das acções nem a importância da contrapartida da aquisição" [327]–, não pode, em caso algum, ultrapassar 10 % do capital subscrito, contando-se para este efeito tanto as acções que a sociedade tenha adquirido directamente e detenha em carteira bem como as que tenham sido adquiridas por uma pessoa actuando em nome próprio, mas por conta da sociedade (al. b)).

Em terceiro lugar, o activo líquido não pode passar a ser, por facto das aquisições, inferior à soma do montante do capital subscrito e das reservas que a lei ou os estatutos não permitem distribuir (al. c); cfr. art. 15.º, n.º 1, al. a)).

Em último lugar, as acções a adquirir devem estar integralmente liberadas (al. d)),

acciones, cit., p. 163.

325 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 159.

326 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 464.

327 *Ibidem*, p. 465.

independentemente de se tratar de aquisições gratuitas ou onerosas[328].

No entanto, por força do art. 1.º, n.º 4, da Directiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Setembro de 2006, o n.º 1 do art. 19.º passou a ter uma nova redacção. Acolhendo, embora, com ligeiras variações as linhas fundamentais do regime anterior, introduziu-lhe determinado aperfeiçoamento técnico e algumas inovações.

Como aspectos mais salientes da nova redacção preceito, há que realçar particularmente dois: em primeiro lugar, passou a ser facultativa a condição referente à antiga al. b), segundo a qual "o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das acções adquiridas, incluindo as acções que a sociedade tenha adquirido anteriormente e que tenha em carteira, bem como as acções adquiridas por uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade, não pode ultrapassar 10% do capital subscrito" (cfr. al. i)); em segundo lugar, um Estado-membro ao permitir que uma sociedade adquira acções próprias, há-de ter em conta o princípio da igualdade de tratamento de todos os accionistas que se encontrem na mesma situação e a Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado).

Em relação ao regime anterior, para além do aperfeiçoamento técnico, no que se refere à al. a), flexibilizaram-se as condições da aquisição, pois à luz da sua nova redacção a duração máxima do período de validade da autorização concedida pela assembleia geral, depende agora do que for estabelecido pela legislação nacional do Estado-membro, sem, no entanto, poder exceder cinco anos. E quanto à antiga al. c) que agora corresponde à al. b), a nova redacção do preceito, por um lado, precisou o que já era anteriormente subentendido, segundo o qual as aquisições, que não podem fazer com que o activo líquido se torne inferior ao montante indicado no n.º 1, al. a), do art. 15.º, abrangem as acções que a sociedade tenha adquirido anteriormente e que tenha em carteira, bem como as acções adquiridas por uma pessoa que actue em nome próprio, mas por conta da sociedade. E, por outro lado, estabeleceu que as aquisições também não podem ter por efeito a redução dos activos líquidos para um nível inferior ao mencionado na al. b) do n.º 1 do art. 15.º, para além da al. a), que já vinha do regime anterior.

Por fim, no que se refere à al. d) que agora corresponde à al. c), segundo a qual a operação só pode incidir sobre acções inteiramente liberadas, manteve-se nos mesmos termos que a regulação anterior.

Além destas condições, segundo a nova redacção do n.º 1 do art. 19.º, os Estados-membros podem ainda subordinar as aquisições, a qualquer das condições seguintes:

328 *Ibidem*, p. 466.

"i) o valor nominal ou, na falta do mesmo, o valor contabilístico das acções adquiridas, incluindo as acções que a sociedade tenha adquirido anteriormente e que tenha em carteira, bem como as acções adquiridas por uma pessoa que actue em nome próprio, mas por conta da sociedade, não pode ser superior a um limite a determinar pelos Estados-Membros. Esse limite não pode ser inferior a 10 % do capital subscrito; ii) a faculdade que tem a sociedade de adquirir acções próprias na acepção do primeiro parágrafo, o número máximo de acções a adquirir, o período de validade da faculdade e os contravalores máximo e mínimo devem estar previstos nos estatutos ou no acto constitutivo da sociedade; iii) a sociedade deve cumprir os requisitos adequados de informação e comunicação; iv) certas sociedades, determinadas pelos Estados-Membros, podem ser obrigadas a cancelar as acções adquiridas na condição de levarem um montante igual ao valor nominal das acções canceladas a uma reserva que não pode, salvo no caso de redução do capital subscrito, ser distribuída aos accionistas. Essa reserva pode ser utilizada unicamente para aumentar o capital subscrito mediante incorporação de reservas; v) a aquisição não deve prejudicar a satisfação dos direitos dos credores".

Mas a Segunda Directiva admite excepções aos *condicionalismos mínimos* seja de *natureza processual*, seja de *fundo*, a introduzir pelos Estados-membros aquando da adaptação das suas legislações à respectiva Directiva. Quanto aos *condicionalismos de natureza processual*, a autorização da assembleia geral pode ser dispensada quando as aquisições de acções próprias forem necessárias para evitar um prejuízo grave e iminente à sociedade. Neste caso, a assembleia geral seguinte deve ser informada, pelo órgão de administração ou de direcção, das razões, da finalidade e das demais condições das aquisições efectuadas (art. 19.º, n.º 2). A autorização da assembleia geral pode também ser dispensada quando as acções adquiridas, quer pela própria sociedade, quer por uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade, tiverem por finalidade a sua distribuição ao pessoal desta ou ao pessoal de uma sociedade coligada, devendo a distribuição ser feita no prazo de doze meses, a contar da aquisição (art. 19.º, n.º 3).

Quanto aos *condicionalismos de fundo*, nos termos art. 20.º, n.º 1, os Estados-membros podem deixar de aplicar todo o art. 19.º, quanto "a) às acções adquiridas em execução de uma deliberação de redução do capital ou no caso referido no artigo 39.º; b) às acções adquiridas em consequência de uma transmissão de património a título universal; c) às acções inteiramente liberadas, adquiridas a título gratuito[329], ou adquiridas por bancos e

329 Segundo IANNUZZI, "*Osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societário*", em Riv. Soc., 1971, p. 651, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 161 (nota 14) "a Directiva não devia ter excluído de forma absoluta a aquisição a título gratuito de acções não liberadas completamente, obrigando a sociedade a renunciar, com prejuízo para os sócios e para os credores sociais, a um aumento patrimonial. Por outro lado, os

outras instituições financeiras, a título de comissão de compra; d) às acções adquiridas em virtude de uma obrigação legal ou em execução de uma decisão judicial que tenha por fim proteger os accionistas minoritários, nomeadamente, nos casos de fusão, de mudança do objecto ou do tipo da sociedade, de transferência da sede social para o estrangeiro ou de introdução de limitações à transmissão de acções; e) às acções adquiridas de uma accionista por falta da sua liberação; f) às acções adquiridas com o fim de indemnizar os accionistas minoritários de sociedades coligadas; g) às acções inteiramente liberadas, adquiridas por adjudicação judiciária, em execução de um crédito da sociedade sobre o titular dessas acções; h) às acções inteiramente liberadas, emitidas por uma sociedade de investimento de capital fixo, na acepção do n.º 4, segundo parágrafo, do artigo 15.º, e adquiridas a pedido dos investidores por essa sociedade ou por uma sociedade com ela coligada, aplicar-se-á o disposto no n.º 4, alínea a), do artigo 15.º. Destas aquisições não pode resultar que o activo líquido se torne inferior ao montante do capital subscrito, acrescido das reservas que a lei não permita distribuir"[330].

No que se refere ao *destino das ac*ções *adquiridas*, se foram adquiridas ilicitamente, isto é, com violação dos arts. 19.º e 20.º, devem ser alienadas no prazo de um ano, a contar da data da sua aquisição (art. 21.º, 1.ª parte). Daqui decorre que, não obstante a aquisição ser ilícita, ela é valida e plenamente eficaz, pois "só assim é possível à sociedade manter

inconvenientes de uma operação deste tipo poderiam resolver-se por outros meios, como que o cedente deve ser responsável pelas entradas, ou que um terceiro assuma previamente a posição de comprador das acções". Cfr., neste sentido, GARCIA VILLAVERDE, "*Algunos temas en torno al régimen de capital social en el proyecto de estatuto para una Sociedad Anónima Europea*", sob a direcção de GIRON, Estudios y textos de Derecho de sociedades de la C.E.E., Madrid, 1978, pp. 160 e 161 (nota 188), também citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 161.

330 Como refere CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 521 e 522, "o marco de referência – e, por conseguinte o limite máximo de possibilidades de estabelecer excepções – é dado pelo art. 20.1 Directiva, o teor do qual os Estados podem subtrair do regime geral (...). Os distintos ordenamentos, na hora de harmonizar as suas leis de sociedades com o preceito, agiram, em geral, com uma grande prudência. Assim, por exemplo, o direito alemão unicamente excepcionou os casos a) primeiro inciso, b), c) e d) segundo inciso (v. § 71 I 6, 5, 4 e 3 AktG respectivamente); o direito italiano, os casos a), b), c) primeiro inciso e g) (v. art. 2357 *bis* I 1, 3, 2 e 4 *Codice Civil* respectivamente); o direito francês, os casos a) primeiro inciso, b) e g) (v. arts. 217 II e 217-6 I da Lei das sociedades); o direito português, por fim, dispensou de alguns requisitos, mas não de autorização da assembleia, os casos a) primeiro inciso, b), c) primeiro inciso e g) (v. art. 317. 3 b), c), d) e e) *Código das sociedade*s respectivamente); de todas as condições unicamente subtraiu os casos d) primeiro inciso e e) (v. art. 319. 4 em relação ao art. 317.3 a) e f) respectivamente). Frente à contenção com que agiu o direito comparado, destaca, a generosidade de Anteprojecto de Lei de reforma parcial e adaptação da legislação mercantil espanhola às Directivas da CEE em matéria das sociedades, de Junho de 1987, "que reconheceu todas as hipóteses previstas pelo legislador comunitário excepto tão só (os casos f) e h) do art. 21.1 Directiva)".

até um ano essas acções próprias e, dentro desse ano, proceder à sua *válida* alienação" [331]. Portanto, no que respeita à consequência da infracção do regime, a Segunda Directiva adoptou "uma postura eminentemente pragmática, especialmente destinada a atenuar as consequências negativas de uma violação das normas estabelecidas, ao invés de punir as ditas violações" [332], porquanto a inobservância dos arts. 19.º e 20.º gera apenas a obrigação de alienar as acções dentro do prazo de um ano.

Se as acções foram adquiridas licitamente, conforme as als. b) a g) do n.º 1 do art. 20.º, mas, o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das acções adquiridas, incluindo as acções que a sociedade possa ter adquirido por uma pessoa actuando em nome próprio, mas por conta da sociedade, tiver ultrapassado, no momento da aquisição[333], o limite de 10% do capital subscrito, acrescido de reservas que por lei ou estatuto não podem distribuir-se, devem também ser alienadas, no prazo máximo de três anos a contar da data da sua aquisição (art. 20.º, n.º 2). Todavia, este regime não se aplica às als. a) e h) do n.º 1 do art. 20.º, porquanto no que se refere à al. a), as acções adquiridas são anuladas, e no caso da al. h), as acções são mantidas em carteira pela sociedade, a pedido dos investidores[334].

Quanto à questão que se colocava, em relação à redacção inicial da Segunda Directiva, de saber se o limite de 10% das acções adquiridas a que alude o n.º 2 do art. 20.º, se refere apenas às acções adquiridas ao abrigo das als. b) a g) do n.º 1 do art. 20.º ou também incluía as acções que foram licitamente adquiridas até ao limite de 10% ao abrigo da al. b) do n.º 1 do art. 19.º, na sua redacção inicial, deixou de ter a relevância que tinha anteriormente, porquanto, com a nova redacção do preceito que lhe foi dada pela Directiva 2006/68/CE, a condição referente à antiga al. b) passou a ser facultativa para os Estados-membros (cfr. art. 19.º, n.º 1, al. i)), tal como sucede com o art. 20.º. Pelo que, não tendo sido feito o uso dessa faculdade pelos Estados-membros, mas somente das concedidas pelo art. 20.º, as acções adquiridas a ter em conta para o efeito do limite de 10% do capital a que se refere o n.º 2 do art. 20.º, serão apenas reportadas as adquiridas segundo as als. b) a g) do n.º 1 do art. 20.º[335].

331 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 473.

332 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 163. Como sublinha MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 196, "um dos aspectos da Segunda Directiva – e, consequentemente, das legislações nacionais que a transpõem – considerados mais inovadores consiste na instituição de um "microsistema" específico de consequências estatuídas face à aquisição de acções próprias realizadas em desrespeito pelas condições estabelecidas por lei". Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 279.

333 Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 472.

334 *Ibidem*, p. 469.

335 Sobre a questão ao abrigo da versão inicial da Segunda Directiva 77/91/CEE, RAÚL VENTURA, *Auto-*

Em ambos os casos, isto é, tanto às acções adquiridas ilicitamente em violação dos arts. 19.º e 20.º, bem como às adquiridas licitamente, conforme as als. b) a g) do n.º 1 do art. 20.º, mas cujo valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico, incluindo as acções que a sociedade possa ter adquirido por uma pessoa actuando em nome próprio mas por conta da sociedade, tiver ultrapassado o limite de 10 % do capital subscrito, se não forem alienadas no prazo fixado, devem ser anuladas. Contudo, pode a legislação de um Estado-membro subordinar essa anulação à uma redução do capital subscrito de montante correspondente. Mas se a anulação tiver o efeito de tornar o activo líquido inferior ao montante referido nas als. a) e b) do n.º 1 do art. 15.º, a redução será obrigatória para os Estados-membros ao legislarem sobre a matéria (arts. 20.º, n.º 3, e 21.º, 2.ª parte, da Directiva 77/91/CEE, e art. 1.º, n.º 5, da Directiva 2006/68/CE)[336].

Quando a legislação de um Estado-membro permita à sociedade adquirir as suas próprias acções, nos termos do n.º 1 do art. 22.º, o direito de voto inerente às acções detidas em carteira ficará, em qualquer caso, suspenso (al. a)), bem como deve ser criada no passivo uma reserva indisponível de montante igual às acções detidas, caso essas acções forem contabilizadas no activo do balanço (al. b))[337]. Apesar do preceito se referir

---

participação da sociedade: as acções próprias, III, cit., pp. 469 e 470, considera mais plausível a hipótese de acções adquiridas a que se refere o art. 20.°, n.° 2 não abranja apenas as acções adquiridas ao abrigo das als. b) a g) do art. 20.°, n.° 1, mas também as que a sociedade tenha adquirido licitamente até ao limite de 10% a que se refere o art. 19.°, n.° 1, al. b), "de modo que o limite de 10% do capital subscrito fica aplicável a todas as aquisições, mas funciona de duas maneiras: quando se trate de acções que excedam a percentagem de 10% mas não tenham sido adquiridas ao abrigo do artigo 20.°, n.° 1, devem ser alienadas no prazo de um ano (artigo 21.°); quando a percentagem tenha sido excedida por a de aquisição de acções ao abrigo do artigo 20.°, o prazo de alienação do excesso é de três anos".

336 No entanto, sublinha RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 470 e 471, que o preceito (art. 20.°, n.°s 2 e 3) não explicita "como se efectua a anulação de acções, relativamente ao capital, sem redução deste, quando a redução não seja obrigatória. Dependerá da legislação de cada Estado determinar se é possível manter o capital no seu montante inicial, apesar de serem anuladas acções. Mais difícil é entender a redução obrigatória, no caso previsto pelo preceito. Se, como parece decorrer da linha geral dos referidos §§ 2.° e 3.°, a redução do capital não é contemporânea da aquisição das acções, pois estas podem ser mantidas em carteira durante três anos e só depois desse prazo são anuladas; se, por outro lado, não é a anulação das acções que pode ter o efeito de descer o activo líquido abaixo do nível fixado como limite, não se vê como o preceito – quando *a aquisição* de acções *a anular tenha como efeito*» – possa praticamente funcionar.". Estas considerações são válidas *mutatis mutandis* para as acções adquiridas com violação dos arts. 19.° e 20.° (cfr. art. 21.°).

337 Para uma apreciação crítica em relação à formulação adoptada pela Directiva, IANNUZZI, "*Osservazioni sul progetto di seconda direttiva in tema di armonizzazione del diritto societário*", em Riv. Soc., 1971, pp. 651 e 652, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 162 (nota 17), ao referir que " se intui que a norma está motivada pela preocupação de fazer com que as acções próprias não possam ser computadas nunca como cobertura do capital e

expressamente às aquisições lícitas, o seu regime é extensível às aquisições ilícitas, isto porque, por um lado, como antes referimos, a única consequência da ilicitude é a obrigação de alienar as acções dentro do prazo de um ano, e isso só é possível se as aquisições ilícitas forem consideradas válidas e eficazes, e por outro lado, "não é, na verdade, a licitude normal ou excepcional ou a ilicitude da aquisição – nem o tempo indefinido ou mais ou menos limitado da detenção – das acções que determina o especial regime desta relativamente ao exercício de direitos sociais; essa especialidade é determinada pelo facto de as acções serem próprias"[338].

Segundo o n.º 2 do mesmo preceito, o relatório anual da gestão deve mencionar, pelo menos, os motivos das aquisições efectuadas durante o exercício (al. a)); o número e o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico das acções adquiridas e alienadas durante o exercício, bem como a fracção do capital subscrito que elas representam (al. b)); no caso de aquisição ou alienação a título oneroso, o contravalor das acções (al. c)); e o número e o valor nominal ou, na falta de valor nominal, o valor contabilístico do conjunto das acções adquiridas e detidas em carteira, bem como a fracção do capital subscrito que elas representam (al. d)).

No que respeita à aceitação em penhor de acções próprias, a Segunda Directiva, depois de consagrar a proibição e as excepções à proibição de aquisição de acções próprias, equipara a aceitação em penhor pela sociedade das suas próprias acções, quer por si mesma, quer por intermédio de uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade, às aquisições indicadas nos arts. 19.º, 20.º, n.º 1, 22.º e 23.º, podendo, contudo, os Estados-membros afastarem este regime quanto às operações correntes dos bancos e de outras instituições financeiras (art. 24.º, n.ºs 1 e 2). Com efeito, dispõe o art. 24.º da Directiva que "a aceitação em penhor pela sociedade das suas próprias acções, quer por si mesma, quer por intermédio de uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade, é equiparada às aquisições indicadas no artigo 19.º, no n.º 1 do artigo 20.º e nos artigos 22.º e 23.º".

reserva legal. Mas se é esta a finalidade prosseguida, o meio técnico utilizado é inadequado. Certamente a indisponibilidade de uma reserva implica que a sociedade não pode ter à margem activos necessários para cobri-la, mas não implica que em caso de perdas a dita reserva não esteja sujeita a ser absorvida". Isto está de acordo por definição, a natureza das reservas, as quais, sendo apenas vozes do passivo, não são passivos mas acumulações destinadas a desaparecer quando o património líquido não seja suficiente para cobrir, além do capital, tais acumulações. Por esta razão, para alcançar a finalidade prosseguida pelos redactores da norma é necessário seguir uma de duas vias: ou se estabelece que as acções próprias figurem no balanço apenas "pro memoria" (isto é, sem serem computadas no activo); ou se estabelece que o seu valor exposto no activo seja contrabalançado no passivo por um assento especial (não denominado reserva) não sujeito a ser "delapidado" em função da absorção de perdas".

338 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 474.

À primeira vista, da redacção do preceito, parece resultar uma imposição aos Estados-membros para que submetam a aceitação em penhor de acções próprias às mesmas regras que a sua aquisição, e para que, em definitivo, formulem um único princípio proibitivo para ambas as operações. Mas, na verdade, a intenção do legislador comunitário, limita-se unicamente a equiparar o penhor de acções próprias à sua aquisição, para remeter em bloco aos diversos preceitos ditados para esta segunda operação, que como é sabido, conforme a técnica peculiar da Directiva, não impede a formulação de uma proibição de carácter absoluto, ou seja, sem excepção, para as aquisições de acções próprias. Suficientemente explícito neste sentido é o art. 19.º da Directiva que apenas impõe a subordinação da aquisição de acções próprias às condições fixadas no mesmo preceito se a legislação de um Estado-membro permitir que a sociedade adquira as suas próprias acções, ou seja, apenas quando permitam a operação deverão observar as condições fixadas. Assim, explorando ao máximo a margem de liberdade que oferece a Directiva, resultaria que um Estado-membro, ao regular o penhor de acções próprias, conforme o disposto no art. 24.º, pode optar por "proibir de forma absoluta a operação, autorizá-la nos mesmos casos que a aquisição de acções próprias ou, finalmente, autorizá-la em casos diferentes, com maior ou menor amplitude que a aquisição de acções próprias, mas dentro do elenco de condições que se estabelecem nos arts. 19.º e ss da Directiva. O que não poderá fazer, porque não o permite a Directiva, é optar por um modelo de permissão absoluta da operação"[339].

De qualquer forma, quando um Estado-membro opte por autorizar o penhor de acções próprias nos mesmos casos que autoriza a sua aquisição, tal como sugere o art. 24.º, a equiparação não pode ser total, e tem de ser entendida com as necessárias adaptações. Desde logo, é no mínimo estranha a ideia de uma pessoa aceitar em nome próprio, mas por conta da sociedade, o penhor relativo a um crédito, "que parece só poder ser crédito da sociedade". Por outro lado, não são susceptíveis de adaptação à aceitação em penhor pela sociedade nenhuma das hipóteses consagradas no n.º 1 do art. 20.º, e parece de difícil adaptação a hipótese do art. 19.º, n.º 1, pois, a aceitação em penhor, por si só, não pode fazer com que o activo líquido se torne inferior à soma do capital mais as

339 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 198 e 199. Assim, por exemplo, o direito francês optou por proibir totalmente a operação excepto quando se realize no âmbito das operações correntes das instituições de créditos (art. L.225-215, do C.com.), e o direito alemão, fiel à sua tradição histórica, optou por estabelecer um único princípio proibitivo de carácter relativo para o penhor e aquisição de acções próprias (§ 71 da *AktG*). Curiosa é a solução adoptada pelo direito português, que não proíbe a operação, mas estabelece apenas que "as acções próprias que uma sociedade receba em penhor ou caução são contadas para o limite estabelecido no artigo 317.°, n.° 2, exceptuadas aquelas que se destinarem a caucionar responsabilidades pelo exercício de cargos sociais" (art. 325.°, n.° 1, do CSC). Já o direito suíço, que, como é sabido, não está sujeito aos imperativos jus-comunitários, adoptou, a partir do ano 1991, um modelo de permissão absoluta da operação.

reservas indisponíveis. No que toca ao art. 22.º, o seu n.º 1, al. a), apenas terá aplicação se o direito de voto pertencer à sociedade como credora pignoratícia. Já o seu n.º 2 não tem aplicação, porquanto as acções em penhor não são contabilizáveis no activo do balanço. Por fim, sabendo que a única consequência de aquisição ilícita, isto é, as acções adquiridas com violação dos arts. 19.º e 20.º, n.º 1, é a obrigatoriedade de alienação das mesmas acções no prazo de um ano, conforme o disposto no art. 21.º, a violação dos mesmos artigos, no caso de aceitação em penhor, fica desprovida de sanção [340].

Por fim, em 1992, a Segunda Directiva foi alterada pela Directiva 92/101/CEE do Conselho, de 23 de Novembro de 1992, aditando-lhe o art. 24.º-A, tendo por finalidade evitar desvios à Directiva 77/91/CEE, proibindo, nomeadamente, que "uma sociedade anónima se sirva de outra sociedade, na qual dispõe da maioria dos direitos de voto ou sobre a qual pode exercer uma influência dominante, para proceder a tais aquisições sem respeitar as limitações previstas a este respeito"[341]. Nos termos da al. a) do n.º 1 do art. 24.º-A, quando uma sociedade, na acepção do art. 1.º da Directiva 68/151/CEE, subscreve, adquire ou detém acções de uma sociedade anónima que disponha directa ou indirectamente da maioria dos direitos de voto ou na qual possa exercer directa ou indirectamente uma influência dominante, consideram-se feitas, isto é, subscritas, adquiras ou detidas pela própria sociedade anónima. E, por força da al. b) do n.º 1, o mesmo regime é aplicável às sociedades sujeitas ao direito de um país terceiro que tenha uma forma jurídica comparável às previstas no art. 1.º da Directiva 68/151/CEE. Todavia, conforme o disposto no n.º 2 do 24.º-A, a aplicação deste regime é facultativo

340 A propósito da equiparação do penhor ao art. 23.º, refere RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 476 e 477, que "não se vê bem como pode uma sociedade adiantar fundos, conceder empréstimos, fornecer garantias, para ela aceitar acções próprias em garantia do seu crédito". Por sua vez, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 162, refere que "o artigo 24.º da Directiva equipara à aquisição directa de acções próprias, a aceitação em penhor das mesmas, seja pela sociedade ou por interposta pessoa. Em todo caso, permite-se que os Estados-membros excepcionem desta situação "as operações correntes dos bancos e de outras instituições financeiras" (art. 24.º, n.º 2). O art. 23.º da Directiva, por outro lado, vai proibir os adiantamentos de fundos, concessão de empréstimos, ou prestação de garantias para aquisição de acções da sociedade por um terceiro. Deve notar-se que neste último caso se proibem absolutamente as operações afectadas. Circunstância que não se verifica com o penhor, que pode realizar-se nos mesmos casos que a aquisição directa de acções próprias". Com a Directiva 2006/68/CE (cfr. art. 1.º, n.º 6), foi introduzido o art. 23.º-A, e o n.º 1 do art. 23.º da Segunda Directiva passou a ter uma nova redacção, que afastou o princípio geral proibitivo e instituiu um princípio geral de permissão de adiantamentos de fundos, concessão de empréstimos, ou prestação de garantias pela sociedade para que um terceiro adquira as suas acções, embora tais operações devam realizar-se com observância das condições estabelecidas nos segundo, terceiro, quarto e quinto parágrafos do mesmo n.º 1, caso os Estados-membros permitam as operações nas respectivas legislações nacionais.

341 Preâmbulo da Directiva 92/101/CEE do Conselho, de 23 de Novembro de 1992.

para os Estados-membros quanto às sociedades anónimas que disponham indirectamente da maioria dos direitos de voto ou possam exercer indirectamente uma influência dominante, "desde que prevejam a suspensão dos direitos de voto inerentes às acções da sociedade anónima detidas pela outra sociedade". Nos Estados-membros onde não exista uma disciplina jurídica para os grupos de sociedade, aqueles podem "definir os casos em que se presume que uma sociedade anónima pode exercer uma influência dominante noutra sociedade", devendo, caso façam uso dessa possibilidade, pelo menos "prever que existe a possibilidade de exercer uma influência dominante quando uma sociedade anónima tiver o direito de nomear ou destituir a maioria dos membros dos órgãos de administração, de direcção ou de fiscalização e for simultaneamente accionista ou sócia da outra sociedade, ou for accionista ou sócia da outra sociedade e tiver o controlo exclusivo da maioria dos direitos de voto dos accionistas ou sócios desta, por força de um acordo celebrado com outros accionistas ou sócios dessa sociedade" (art. 24.º-A, n.º 3, al. a) (cfr. als. b) e c)). Por fim, os n.ºs 4, 5 e 6 do art. 24.º-A indicam outras situações em que os Estados-membros podem não aplicar o n.º 1 do art. 24.º-A e as situações em que podem não aplicar o disposto nos n.ºs 2 e 3 do art. 20.º e no art. 21.º em caso de aquisição de acções de uma sociedade anónima pela outra sociedade, na acepção do n.º 1 do art. 24.º-A.

CAPÍTULO II

AQUISIÇÃO DE ACÇÕES PRÓPRIAS

II – AQUISIÇÃO DE ACÇÕES PRÓPRIAS

1. Noção

Aquisição de acções próprias é a aquisição pela sociedade anónima das suas próprias acções, ou seja, é uma operação através da qual uma sociedade anónima torna-se titular das acções emitidas por ela mesma[342]. As acções só são consideradas próprias quando se tornem propriedade da sociedade anónima emitente, isto é, quando uma sociedade anónima seja simultaneamente entidade emitente e entidade titular das acções, por emitir e subscrever ou adquirir as suas próprias acções[343].

E só se pode dizer que uma sociedade anónima é titular das suas próprias acções quando, depois de adquiridas, as acções permaneçam no seu património, mesmo que

342 Segundo ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 637, "a expressão "acções próprias" é corrente nos diversos idiomas da União Europeia: *eigene Aktien*, *own shares*, *propres actions* e *azioni proprie*, com exemplo nas quatro línguas mais usadas na Ciência do Direito. Partiu da linguagem comum e tem, hoje, um alcance técnico preciso e pacífico". No entanto, *acções próprias* podem ser entendidas tanto num sentido estrito como num sentido amplo. *Em sentido estrito*, são próprias as acções representativas do capital social de uma determinada sociedade anónima emitente e que se encontrem na sua titularidade. *Em sentido amplo*, são próprias as acções que sejam consideradas pelo prisma das sociedades suas emitentes, mesmo quando não lhe pertençam. Cfr. art. 316.º, n.º 1, do CSC, "quando dispõe: uma sociedade não pode subcrever acções próprias (…)". MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 446 e 447, reportando-se ao Direito português, refere que, por força da equiparação estabelecida pelo Decreto-Lei n.º 328/95, de 9 de Dezembro, que no contexto da transposição da Directiva 92/101/CEE, veio a introduzir no Código das Sociedades Comerciais os arts. 325.º-A e 325.º-B, "o legislador considera acções próprias, tanto as acções subscritas ou adquiridas pela sociedade anónima, como aquelas que tenham sido subscritas ou adquiridas por uma sociedade por si dominada".

343 Como refere PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 360, "emissão e subscrição não são operações sinónimas", são "actos que se distinguem pela respectiva autoria; no primeiro caso, a sociedade (emitente), no segundo, o accionista. A emissão corresponde ao acto de decisão, enquanto a subscrição (subsequente à colocação, directa ou indirecta) traduz a vontade de aquisição originária de titularidade por parte dos destinatários da emissão".

depois venham a ser extintas ou até sejam adquiridas para serem extintas. O que importa é que as acções sejam adquiridas e subsistam, ou seja, que ingressem, por tempo mais ou menos longo, no património social [344].

2. Modalidades

O termo "aquisição" não se reporta a nenhum negócio em concreto, mas dada a diferença de regimes a que se encontram submetidas as diferentes aquisições, julgamos útil, pelo que respeita à estrutura da operação, distinguir as diversas modalidades que podem revestir a aquisição.

2.1 Aquisição originária *vs* aquisição derivada

A aquisição de acções próprias classifica-se em *originária* (*auto-subscrição*) ou *derivada* (*autocarteira*) consoante o momento da aquisição seja o da criação das acções ou posteriormente, isto é, consoante a aquisição se reporte às novas acções ou às acções já em circulação. A aquisição é *originária* quando as acções são adquiridas pela sociedade emitente originariamente no momento da sua fundação, isto é, quando as acções são emitidas e subscritas pela sociedade no momento da sua constituição (*aquisição originária inicial*), ou posteriormente no momento do aumento do seu capital (*aquisição originária subsequente*), e é *derivada* quando as acções, depois de subscritas e de entrarem em circulação, são adquiridas pela sociedade emitente por qualquer negócio translativo de domínio por parte de um anterior titular[345].

344 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 352. Diferente é o caso da extinção de acções por amortização com redução do capital a que se refere o art. 347.º do CSC. Neste caso, as acções não chegam a ser adquiridas pela sociedade, pois extinguem-se na data da escritura de redução do capital (cfr. n.º 2 do art. 347.º do CSC).

345 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 19, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 32, e TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 164. Para distinção entre subscrição e aquisição de acções, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 362 e 363.

2.2 Aquisição onerosa *vs* aquisição gratuita

A aquisição de acções próprias também pode ser classificada em *onerosa* ou *gratuita* consoante haja ou não uma contraprestação por parte da sociedade. Portanto, tal como os negócios jurídicos se classificam em onerosos ou gratuitos, também a aquisição das acções poderá ser onerosa ou gratuita consoante o negócio aquisitivo seja oneroso ou gratuito[346].

2.3 Aquisição por conta própria *vs* aquisição por conta alheia

A aquisição é considerada como feita *por conta própria* quando a sociedade intervém actuando no seu interesse, e é considerada como feita *por conta alheia* quando a sociedade intervém no interesse de terceiro. Em princípio, podia-se ser levado a pensar que a aquisição por conta alheia não deveria ser considerada como aquisição de acções próprias, já que o objectivo último da intervenção da sociedade é que as acções sejam adquiridas por um terceiro no interesse do qual actuou. No entanto, a operação assim realizada, não deixa de poder afectar os mesmos interesses que aqueles que são afectados quando a aquisição é por conta da própria sociedade, interessando, pois, antes de mais, saber em nome de quem é realizada e com que fundo ou recurso patrimonial[347].

2.4 Aquisição directa *vs* aquisição indirecta

A aquisição de acções próprias pode ser classificada em aquisição *directa* ou *indirecta* consoante seja feita pela sociedade ou por interposta pessoa. A aquisição é *directa* quando é feita pela própria sociedade ou por um representante voluntário em nome da sociedade, e é *indirecta* quando é feita por um terceiro em nome próprio mas por conta da sociedade, como são os casos de aquisição realizada por sociedades dependentes quando promovida por sociedade dominante, podendo, contudo, o caso consubstanciar-se numa "situação de participação recíproca, cujas características estruturais são distintas das de uma aquisição indirecta"[348].

346 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 19, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 33.

347 *Ibidem*, respectivamente, p. 19 (e nota 35), e p. 33.

348 *Ibidem*, respectivamente, p. 20, e p. 33.

2.5 Aquisição a título principal *vs* aquisição a título secundário

A aquisição de acções próprias distingue-se ainda em aquisição *a título principal* ou *a título secundário* consoante a finalidade primordial seja a de ser titular de acções próprias ou apenas uma "consequência necessária de outra operação mais ampla, cujo objecto excede a dita aquisição". Neste caso, a aquisição de acções próprias surge como querida de forma mediata, como acontece nos casos de fusão por incorporação (absorção), quando a sociedade incorporada (absorvida) tem em seu património acções emitidas pela incorporante (absorvente), ou de aceitação de uma herança pela sociedade emitente, em que figurem suas próprias acções[349].

3. Perigos

A aquisição de acções próprias ou auto-participação, que é caracterizada como a situação em que uma sociedade é titular de um número determinado de suas próprias participações (acções), é uma operação que, mesmo quando possa ser muito conveniente, quiçá quase necessária, para alcançar determinados objectivos, como os de facilitar aos sócios um sistema prático e eficaz de realização do valor correspondente à suas acções, abrir caminho para a adequação flexível do volume dos «recursos próprios» da sociedade às exigências de conjuntura económica e, inclusive, permitir um procedimento particularmente simples e operativo das operações de redução de capital, de uma perspectiva lógica ou jurídico-formal, não deixa de revelar uma operação até certo ponto anómala e paradoxal, uma vez que torna a sociedade sócia de si mesma; isto é, torna a sociedade em autora do acto ou situação de vontade que está na base da sua própria existência, ao mesmo tempo que encerra potenciais perigos para os credores sociais e para os accionistas e para a própria sociedade [350].

Assim, para justificar a introdução de uma disciplina proibitiva ou limitativa de aquisição por uma sociedade de suas próprias acções são utilizados argumentos jurídico-dogmáticos, assentes na ideia de que a sociedade não pode ser sócia de si mesma, e da sua falta de capacidade para realizar a operação, e argumentos de política jurídica, "centrados em aspectos económico-patrimoniais, de organização interna da sociedade,

349 *Ibidem*, respectivamente, p. 20, e p. 33.

350 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 3, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 43. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 77.

de tratamento igualitário dos sócios e de formação no valor das acções"[351]. No entanto, hoje, ultrapassados os argumentos jurídico-dogmáticos, são os argumentos de política jurídica os que mais têm impulsionado e condicionado o seu tratamento pelo Direito positivo[352]. Neste âmbito, por mais que a operação possa afectar simultaneamente os vários interesses em causa, isto é, os interesses dos credores, dos sócios e da própria sociedade enquanto organização e, portanto, se possa dizer que os perigos inerentes à aquisição de acções próprias, são tanto para os credores sociais, para os accionistas, bem como para a própria sociedade, na nossa exposição tentaremos destacar cada um dos visados como o principal prejudicado dentro do grupo de interessados.

Neste sentido, começaremos pelos interesses dos credores sociais que é salvaguardado pelo capital social, enquanto cifra de retenção do património social que lhes serve de garantia, que pode ser influenciado negativamente com a realização da operação. Depois, ocupar-nos-emos do interesse da própria sociedade enquanto organização social, que não deixam de ser também interesse dos accionistas, que podem igualmente ser afectados pela operação, uma vez que esta altera as regras orgânicas estabelecidas para a tomada de deliberações e controlo dos administradores por parte da assembleia geral de accionistas. Por afectar de maneira directa os accionistas, merece uma atenção específica a possibilidade de utilização discriminatória da operação, em especial, em violação do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas. Por último, faremos uma breve referência aos perigos da operação para as sociedades anónimas cotadas em bolsa, tendo em conta que as acções são especialmente adequadas para o mercado de capitais, pelas particularidades daqueles perigos nestas sociedades, bem como pelos novos perigos "que não existem ou carecem de relevância noutras sociedades anónimas"[353].

3.1 Aquisição de acções próprias e capital social

O perigo principal que tradicionalmente se tem indicado que pode envolver a auto-participação, e que mais tem destacado a doutrina, explicando esta consequência com a chamada *função de garantia do capital social*[354], é a possibilidade da sua incidência

351 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 162.

352 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 22, e RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1336 e 1337.

353 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 32, 33 e 34. Cfr. RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 27 e 28, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 26 e 27.

354 Como refere PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit.,

negativa sobre o património da sociedade adquirente, pondo em causa o princípio da adequação entre o património e o capital social, em prejuízo dos credores sociais, "no interesse dos quais foi estabelecido a técnica do capital social como mecanismo jurídico tendente a assegurar a existência de um património de responsabilidade"[355].

Os diversos tipos societários são definidos em função do regime de responsabilidade pelas entradas e pelas dívidas sociais. Nas sociedades anónimas o capital está dividido em acções que representam a medida da entrada dos sócios e da sua consequente responsabilidade, pois, a responsabilidade dos sócios é limitada ao valor das acções que subscrevem (cfr. art. 393.º)[356]. O capital social é um dos institutos fundamentais em que se assenta o direito societário, constituindo um elemento essencial das sociedades de capitais, *rectius* da sociedade anónima, sem o qual a mesma não seria concebível, e em função do qual se institucionalizaram as garantias dos credores[357], nas quais o

pp. 200 e 201 (cfr. pp. 200 e ss), a função de garantia "é de longe considerada, na literatura jurídica, como a função rainha do capital social. Com ela, quer-se significar que o capital social – através das medidas adoptadas pelo legislador, e que resultam da consagração dos princípios da exacta formação, intangibilidade e efectividade, no sentido de assegurar a integridade do capital social real – assume-se, para os terceiros que lidam com a sociedade, como o garante do pagamento dos seus créditos". Cfr., no mesmo sentido, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit., pp. 224 e ss, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 78 e 79, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 36, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 450 e ss.

355 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 27 e 28. No mesmo sentido, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., pp. 32 e ss, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 74 e ss, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 375, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 27, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 389 e ss. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 212 (e nota 95), refere que "o sentido em que a polissémica locução "capital social" é utilizada quando se diz que a aquisição de acções próprias diminui as garantias dos credores sociais é portanto aquele em que essa locução é sinónima de "património da sociedade". Sobre a proibição de aquisição de acções próprias como instrumento de garantia do capital social, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 36 e ss, e BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 29 e ss.

356 Como refere A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit., p. 14, "cada uma das espécies legais de sociedades caracteriza-se e distingue-se das outras, inter alia, pela presença ou ausência de responsabilidade pessoal dos sócios perante os credores sociais, e pela extenção dessa responsabilidade".

357 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: Principios fundamentales*, cit., pp. 773 e 774, sublinha que pela própria índole da sociedade anónima, o capital joga nela uma função de extraordinária importância, podendo mesmo dizer-se que "a sociedade anónima é um capital com personalidade jurídica". Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 78. No entanto, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 29 (e nota 35), refere que, "embora doutrinalmente se insista em assinalar a existência de uma função de garantia do capital, o certo é que nos direitos contemporâneos, falando com propriedade, esta instituição

princípio da intangibilidade do capital social desempenha um papel central[358]. Mas não

não representa nenhuma garantia efectiva que os credores possam confiar", porquanto "nenhuma das legislações societárias actuais se exige com carácter geral às sociedades anónimas um capital adequado para desenvolvimento das actividades que constituem o seu objecto", o que propicia "o perigoso fenómeno, para os credores da sociedade, da subcapitalização societária, nas suas vertentes material e nominal, por mais que em alguns ordenamentos são introduzidos pouco a pouco mecanismos de correctores *a posteriori* de alguma destas situações". No direito espanhol, por exemplo, depois da reforma de 1989, a Lei das Sociedades Anónimas estabelece a obrigação de os administradores promoverem a dissolução da sociedade no caso de perdas qualificadas, que deixem reduzido o património social à uma quantidade inferior a metade do capital social, a não ser que este seja aumentado ou reduzido em medida suficiente, sob pena de responderem solidariamente pelas dívidas sociais (cfr. arts. 260.°, n.° 1, 4.°, e 262.°, do TRLSA). No direito de Macau, por exemplo, o art. 206.° do CCom estabelece que "1. O órgão de administração que, pelas contas de exercício, verifique que a situação líquida da sociedade é inferior a metade do valor do capital social deve propor, nos termos previstos no número seguinte, que a sociedade seja dissolvida ou o capital seja reduzido, a não ser que os sócios realizem, nos 60 dias seguintes à deliberação que da proposta resultar, quantias em dinheiro que reintegrem o património em medida igual ao valor do capital social. (…) 3. Não tendo os membros da administração cumprido o disposto nos números anteriores ou não tendo sido tomadas as deliberações ali previstas, pode qualquer sócio ou credor requerer ao tribunal, enquanto aquela situação se mantiver, a dissolução da sociedade, sem prejuízo de os sócios poderem efectuar as entradas referidas no n.° 1 até 90 dias após a citação da sociedade, ficando a instância suspensa por este prazo". Assim, conclui LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 29, que "se a sociedade estiver subcapitalizada, como sucede com grande frequência, sobretudo em relação às pequenas e médias sociedades anónimas, a conduta que siga a sociedade sobre as suas próprias acções pouco adicionará ou subtrairá à suposta garantia dos credores (…), que representa o capital insuficiente". No mesmo sentido, parece, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais*, 3.ª Edição, Aumentada e Actualizada, Coimbra Editora, 2003, p. 212, quando refere que "o capital social distingue-se, portanto, do património, o qual constitui efectivamente a garantia geral dos credores". Mas, ao nosso ver, o facto de o capital social, enquanto tal, não constituir uma garantia específica e segura dos direitos dos credores, mas apenas e tão só uma cifra abstracta de referência que delimita a eficácia de certas regras que funcionam como garantias para os direitos e interesses dos terceiros, não diminui a sua importância, pois, como refere RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: Principios fundamentales*, cit., p. 776, a exigência de um capital mínimo não visa "garantir a constituição na sociedade de um património suficiente para o desenvolvimento do objecto social". Daí que, salvo raras excepções, quando a lei impõe o requisito de capital mínimo, não está a exigir que "o capital seja «suficiente» em atenção ao nível de risco das actividades que a sociedade pretenda empreender", mas apenas que se utilize a forma de sociedade anónima nas empresas de certa envergadura económica. Por sua vez, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 36, refere que, se é verdade que o capital social não constitui uma garantia directa dos credores sociais, ele assegura-lhes, através do princípio da fixidez do capital social, uma «garantia de segundo grau». Sobre a função do capital social mínimo, BARBARA POZZO, *ob. cit.*, pp. 57 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 447. Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, cit., pp. 130 e ss.

358 Sobre o princípio da intangibilidade, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 132 e ss, e *Variações sobre o Capital Social*, cit., pp. 250 e ss.

se confunde com o património social, pois, aquele não é, ao contrário deste, um conjunto de bens (direitos e obrigações de valor pecuniário) que os sócios põem ou se obrigam a pôr na sociedade e que passam a pertencer à sociedade, mas sim uma cifra ou uma expressão numérica de uma quantia ou valor contabilístico que representa a soma total dos respectivos valores nominais das acções que a sociedade tenha emitido em cada momento, que, por sua vez, representa a soma dos valores das entradas dos sócios[359].

A cifra-capital quando comparada com o valor do património social, constituído inicialmente pelos recursos económicos postos pelos accionistas ao serviço da sociedade "como empresa", acusa a situação económica da sociedade, o que serve, de certo modo, de referência à força económica da sociedade, funcionando como indicador da sua potência económica (*função de avaliação económico-financeira do capital social*)[360], pois, representando o capital social o *quantum* que a sociedade arrecadou dos seus sócios para o desenvolvimento da sua actividade (*função de produção do capital social*)[361], um capital social elevado acaba sugerindo a solidez económica da sociedade, isto é, uma sociedade dotada de recursos próprios suficientes ao atendimento de suas necessidades (do seu objecto social)[362]. Por isso, a lei impõe uma publicidade obrigatória da sua situação financeira e patrimonial, em particular dos fundos próprios dos accionistas, que a seu livre critério, põem ou se obrigam a pôr na sociedade, estabelecendo, bem como os requisitos necessários para que essa publicidade seja verdadeira[363].

359 O que não impede que possa haver coincidência entre a cifra-capital e o montante do património social no momento da constituição da sociedade. Mas logo que se inicie a actividade social essa coincidência, se a houver, deixará de existir, e irá verificar-se necessariamente um afastamento entre os valores, pois o património social aumentará ou diminuirá consoante as vicissitudes da empresa social, ao passo que a cifra-capital permanecerá inalterada, por ser indiferente a essas vicissitudes, e só pode ser modificada para mais ou para menos mediante os procedimentos legais de aumento ou redução de capital. Assim, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: Principios fundamentales*, cit., p. 774. No mesmo sentido, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, cit., pp. 79 e ss. Sobre o capital e o património social, cfr. A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit., pp. 218 e ss, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 65 e 66, e *Variações sobre o Capital Social*, cit., pp. 34 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 445 e 446.

360 Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 449.

361 Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 262 e ss.

362 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 36 e 37. Cfr., no mesmo sentido, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 27.

363 Dada a importância do capital, a lei exige que dos estatutos, que devem ser registados (*princípio da publicidade*), deve constar obrigatoriamente o capital social, ou seja, o capital social deve estar determinado no pacto social (*princípio da determinação*), estabelece normas para assegurar que os sócios realizem entradas de valor patrimonial correspondente à cifra do capital (*princípio da exacta formação*), bem como

O capital social cumpre uma função de garantia para os credores da sociedade e para os demais terceiros que no futuro decidem contratar com a sociedade, ou que, de qualquer outro modo, venham a ficar vinculados à sociedade, na medida em que para eles o capital actuará como cifra de retenção, ligando uma porção do património social – que não poderá ser restituído aos sócios – ao cumprimento de seus créditos. Por conseguinte, o valor patrimonial líquido equivalente ao capital social não pode ser reduzido discricionariamente pela sociedade, designadamente, não podem ser distribuídos aos sócios quaisquer bens da sociedade senão a título de lucros (art. 198.º, n.º 1), nem, outrossim, pode a sociedade anónima continuar a subsistir se extinguir o capital social, uma vez que "esta função de garantia dos credores, que resulta da exigência legal de que a cifra do capital conte em todo momento com uma cobertura patrimonial suficiente, opera em certa forma como contrapartida da falta de responsabilidade pessoal dos sócios por dívidas sociais" [364].

Tendo em conta que a garantia com que contam os credores sociais para a cobrança de suas dívidas vem dada pelo montante do capital social – que representa a soma dos valores nominais das participações sociais e que corresponde aos montantes das entradas –, para cuja redução se estabelecem determinadas regras cuja finalidade é a protecção dos interesses daqueles e a reserva legal, a aquisição de acções próprias a cargo de bens vinculados ao capital social pressupõe uma devolução de entradas aos sócios, em violação do *princípio da intangibilidade do capital social*. E a subscrição de acções próprias, quer no momento da constituição da sociedade, quer no do aumento de capital por recurso a novas entradas, bem como a aquisição de acções próprias não integralmente liberadas, impedem a entrada de bens para a sociedade, em violação do

para assegurar a correcta valoração das entradas sociais, ou seja, que os bens sejam idóneos para garantir os respectivos créditos (*princípio da efectividade*), e para garantir a conservação do seu valor no património social (*princípio da estabilidade*), nomeadamente proibindo a distribuição de dividendos fictícios (*princípio da intangibilidade*). Sobre os princípios regulamentadores do capital social, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 57 e ss.

364 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 36 e 37, e RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: Principios fundamentales*, cit., pp. 774 e 775. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 80. No que se refere aos sócios, CRISTHIAN NORTHCOTE SANDOVAL, *Adquisición de la sociedad de sus propias acciones*, Actualidad Empresarial N.º 260, Agosto (2012), p. VIII-1, sublinha que, embora estes sejam também "credores da sociedade pelo valor de suas entradas, trata-se de credores de último escalão, ou seja, serão os últimos credores a cobrar seus créditos perante uma situação em que a sociedade tenha de esgotar seu património para cumprir suas obrigações. Assim, os sócios apenas recuperam suas entradas quando a sociedade haja cumprido, previamente, para com todos os demais credores. Isto implica que os terceiros que contratam com a sociedade sabem que esta pode cobrir com o seu património, ao menos, um montante equivalente a seu capital social".

princípio da exacta formação do capital social, em prejuízo dos credores. Portanto, "a redução do capital em circulação como consequência da aquisição de acções próprias supõe uma redução da dita garantia"[365].

E mais, a aquisição de acções próprias, ao implicar uma restituição das entradas aos accionistas transmitentes, conduz a uma redução encoberta do capital social, isto é, sem respeitar o procedimento garantístico estabelecido para tais operações de redução na generalidade dos ordenamentos, e que, por isso, se estaria procedendo a uma redução indevida do dito capital, e a uma liquidação encoberta do património social, em violação do *princípio da estabilidade ou da fixidez do capital social*[366], enquanto cifra abaixo do

365 Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 87, MANUEL ORY AJAMIL, *ob. cit.*, p. XV, e MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 448 e ss. Sobre os princípios da exacta formação e da intangibilidade do capital social, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 71 e ss e 132 e ss. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1337, considera que a coerência com o princípio da correspondência mínima do capital social, enquanto cifra abaixo do qual não deve descer o património da sociedade, seria violada se se permitir "a aquisição das próprias acções a cargo do capital, o qual corresponderia à devolução de entradas aos sócios com o consequente prejuízo da garantia de credores".

366 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 28. Neste sentido, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., p. 32, que refere que a "finalidade «principalíssima» da disciplina é aquela de impedir que a sociedade, mediante a aquisição de acções próprias, restitua o capital aos sócios, diminuindo assim a garantia dos seus credores, sem se conformar com as disposições que para a protecção dos mesmos devem ser observados para a redução do capital". No mesmo sentido, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 74 e 75, que refere que Vivante reputava como principal e decisivo motivo de proibição da operação "o facto de com tais aquisições se reduzir afinal o capital social com prejuízo da garantia dos credores; e é precisamente essa infracção do princípio da *fixidez do capital*, dominante em matéria de sociedades comerciais, como se exprime Paul Pic que leva este autorizado comercialista francês a afirmar resolutamente, aliás em companhia de outros autores, a nulidade da operação, independentemente de qualquer disposição legal proibitiva, quando a aquisição se faça com recursos provenientes do capital social, considerando-a porém válida e regular quando realizada com os lucros do exercício ou com as reservas da sociedade, pois em tais casos não afecta a garantia dos credores, que reside apenas no capital da sociedade. Alguns entendem, contudo, que sendo o fundo de reserva legal (embora formado à custa dos lucros dos exercícios) destinado por lei a assegurar a reintegração do capital ou a cobrir as perdas sociais, a aquisição de acções próprias com quantias extraídas das reservas só é lícita, quando se trata de reservas livres" (*ibidem*, pp. 76 e 77). Como refere JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., pp. 50 e 51, "em homenagem aos interesses dos sócios, dos credores sociais e da própria segurança do tráfico jurídico, o capital social encontra-se subordinado a um princípio geral de fixidez ou estabilidade, de acordo com o qual semelhante cifra constitui um valor estável e permanente, que apenas poderá ser alterado ou modificado no quadro de operações jurídico-societárias tipificadas na lei: numa palavra, o capital social funciona como uma espécie de linha de fronteira meramente ideal ou «imaginária» (na imagem plástica e celebérrima de Jean Thaller cunhada há um século), que poderá ser deslocada para cima (aumento de capital (…)) ou para baixo (redução de capital (…))

qual não deve descer o património social, uma vez que a sociedade ao adquirir acções que são representativas do seu próprio capital estará a reduzir o património vinculado ao capital social, o que afectaria gravemente a *função de cobertura e de garantia do capital social*, que contribui para a protecção de terceiros e, portanto, pondo em causa a integridade do capital social real, com o consequente prejuízo para a garantia dos credores[367].

A aquisição de acções próprias encerra potenciais ameaças para os credores sociais na medida em que "económica ou substancialmente supõe uma redução de garantia que em favor destes representa a integração do capital social, parcialmente destruída como consequência do pagamento ao accionista alienante do preço das suas acções"[368], pois, diferentemente do que sucede com outras aquisições, os recursos utilizados na operação, não são substituídos por valores patrimoniais economicamente equivalentes, mas pelas próprias acções, que apenas representam direitos (de sócio) sobre a própria sociedade, e que em poder da sociedade carecem de valor patrimonial efectivo, podendo, em última análise, em caso de crise, agravar a situação da sociedade, por perderem o seu valor[369].

---

apenas mediante a realização de operações que obedecem a um rigoroso formalismo e publicidade". Cfr. BARBARA POZZO, *ob. cit.*, p. 29. Sobre o princípio da estabilidade ou da fixidez, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 65 e ss, e *Variações sobre o Capital Social*, cit., pp. 381 e ss, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 377 e 378.

367 Cfr. ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 33, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 375, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1337, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 846, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 31.

368 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 3 e 4. No mesmo sentido, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 43, quando refere que a operação é perigosa para os credores porque a parte do capital utilizado para financiar a operação é considerada como uma redução do capital não acompanhada de garantias a favor de terceiros.

369 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 27 e 28, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 28 e 29. No mesmo sentido, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., p. 142, quando refere que, "permitindo-se (…) que no activo da sociedade constem acções próprias, ali figurará o valor correspondente às mesmas. Ora, esse valor depende (…) da situação líquida da própria sociedade em cada momento; i. é, trata-se de «um valor de realização que só se actualiza com a sua alienação e consequente reposição em circulação», pelo que a garantia que, para terceiros resulta de tais participações – sobretudo em alturas de crise económico-financeira da sociedade – poderá ser nula ou irrisória (relativamente ao valor que consta do Activo)". Também CRISTHIAN NORTHCOTE SANDOVAL, *ob. cit.*, p. VIII-1, que refere que a regra é a de que as acções emitidas por uma sociedade não podem ser sua propriedade, pois, a situação geraria uma distorção na cifra do capital social. É que se uma sociedade é titular das suas próprias acções, a quota do capital que as mesmas representam deixaria de ter um valor económico real, pois a sociedade teria uma parte de seu capital composta por seus recursos próprios, ou seja, a sociedade seria credora e devedora de si mesma.

Por outras palavras, a aquisição de acções próprias causa uma perturbação na situação patrimonial da sociedade adquirente, contra o princípio de integração efectiva do capital, ao produzir "uma desintegração encoberta do património social (um «watering» ou «anacquamento», conforme as expressivas e difundidas expressões anglo-saxónica e italiana), dado que, necessariamente, supõe – de um ponto de vista económico – a substituição de valores reais do activo por uns títulos cujo contravalor ou substrato patrimonial está constituído, ao menos em parte, pelos eles mesmos"[370].

Por outro lado, uma aquisição desmedida, não financiada por fundos livres, pode pôr gravemente em causa o equilíbrio da sociedade, podendo levá-la a vender os seus títulos em condições pouco vantajosas, em razão da álea do mercado financeiro[371]. E mais, tendo em conta que a sociedade ao adquirir as suas próprias acções não faz nada mais do que pagar as contribuições feitas pelos accionistas, procedendo continuamente deste modo, poder-se-ia chegar ao caso limite em que a sociedade adquiriria a totalidade das suas acções, o que equivaleria, na prática, ao reembolso total das entradas que servem de cobertura ao capital social, caso a sociedade utilize todos os recursos próprios à sua disposição para o efeito. Neste caso, o capital social seria garantido por acções que pertencem à mesma sociedade que as emitiu, que em seu poder carecem de valor patrimonial efectivo e, portanto, o capital social deixaria de exercer a função de garantia para os credores, uma vez que a sociedade já não teria quaisquer bens senão as suas próprias acções.

O facto de a redução patrimonial poder ser apenas eventual, na medida em que as acções próprias adquiridas pela sociedade poderem ser posteriormente alienadas e, por conseguinte, ser reconstituído com o preço, o património social, não afasta o perigo em causa, pois, enquanto a mesma não se realiza, persistirá o perigo de que não chegue a realizar-se jamais, em especial "nos momentos de crises da empresa social, pela dificuldade de encontrar terceiros dispostos a adquirir as acções e/ou a pagar, pelo menos, o preço que saiu da caixa social; ou quando a operação tenha tomado tais proporções que seja impossível proceder à alienação das acções em bloco sem inviabilizar a sua cotação e a sociedade"[372].

Cfr., no mesmo sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 387 e 388, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 37 e 38, que considera que a aquisi*ção* de ac*ções* próprias seguida da sua deten*ção* em carteira é menos perigosa para os credores sociais do que aquela que tiver finalidade a redu*ção* do capital social.

370 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 5 e 6, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 32. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 39 e 40.

371 AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 43.

372 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 39 (nota 15). No mesmo sentido, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções*

Portanto, *do ponto de vista patrimonial*, a principal preocupação é a *salvaguarda da integridade do capital social*, uma vez que o desembolso que faz a sociedade em troca de suas acções pode levar a uma redução do capital social sem respeitar o procedimento garantístico estabelecido para tal, pois, se a sociedade utiliza os seus próprios recursos para adquirir as suas próprias acções, a operação traduzir-se-á numa devolução de entradas aos sócios, em violação dos *princípios da exacta formação, da estabilidade e da intangibilidade do capital social* (*e das reservas indisponí*veis)[373]. A aquisição de acções próprias poderá ter como consequência uma perda de substância nos ditos recursos próprios, que nos casos mais graves, como é lógico, resultará na insolvência da própria sociedade[374], pois, em regra, a entrada das acções próprias no património

próprias, cit., p. 250, ao referir que "não é menos certo que as acções próprias podem, em princípio, ver o seu valor realizado em dinheiro, mediante a sua alienação pela sociedade. Daqui não se pode, porém, tirar-se, sem mais, que o capital social não é afectado. Só não o será, como é claro, se a sociedade vier efectivamente a aliená-las e pelo preço por que as adquiriu, ou por um preço superior, o que tudo constitui pura eventualidade que ninguém pode, de antemão, garantir". E isso será assim porque, como refere LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 39 e 40, do ponto de vista económico patrimonial, a aquisição de acções próprias equivale à substituição de valores reais do activo, que saem da sociedade para o pagamento das acções, por uns títulos, as acções próprias, que não representam mais do que "uma titularidade de segundo grau sobre fundos dos quais elas mesmas fazem parte, e cuja substância económica ou possibilidade de realização, depende, em todo o caso, da situação financeira da sociedade, já por si debilitada em consequência da operação".

373 Neste sentido, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios* e *Funçõe*s, cit., p. 144 (cfr. p. 200), ao referir que, "a aquisição onerosa de acções próprias, sem quaisquer cautelas (*v.g.*, sem que a sociedade dispusesse de reservas disponíveis para o efeito), pôr-se-ia, sobretudo, em causa o princípio da intangibilidade, uma vez que aquela aquisição «pode equivaler a uma disfarçada e ilícita redução do capital», na medida em que a sociedade utilize para efeito bens do activo necessários à cobertura da cifra do capital, assim diminuindo o fundo de garantia dos credores (correspondente ao capital social real)". Cfr. CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 234, e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, pp. 1307 e 1308.

374 Mas para LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 30, "esta não será a causa da perturbação que produz a operação, senão seu mero efeito, agravado neste caso pelo engano de terceiros, consequência da publicidade enganosa que ocorreu", isto porque para o Autor a incidência negativa da operação sobre o capital e, por isso, sobre os fundos próprios da sociedade, dos que é sua parte fundamental, deve-se, sobretudo, à "publicidade enganosa", e não tanto de "um problema de garantias de cobrar", e justifica a sua posição com o facto de as medidas legais de defesa do capital social visarem, em especial, "assegurar uma publicidade adequada dos recursos da sociedade trazidos pelos sócios", de forma a permitir que os terceiros possam cuidar dos seus interesses, decidindo entre outras coisas, se contratam ou não com a sociedade, se exigem ou não garantias suplementares. "Neste contexto, a aquisição de acções próprias pode alterar essas regras, distorcendo a qualidade ou composição dos valores que servem de correspondência a estes meios próprios trazidos pelos sócios e publicados pela sociedade através da sua cifra de capital social. Em definitivo, conduzir a uma publicidade enganosa da sua solvência, especialmente no atinente aos recursos próprios trazidos como capital".

social não compensa a saída do dinheiro usado para adquiri-las. Neste sentido, deve-se concluir que as acções próprias não são bens idóneos para formar o património que há-de cobrir o capital social, pois, no momento em que é chamado a responder, essas acções podem ter perdido a totalidade ou parte do seu valor[375]. Mas, convém sublinhar que, para que se produzam essas consequências perniciosas, é necessário que, sendo a aquisição onerosa, se tenha utilizado o património vinculado, isto é, que a aquisição se realize à custa de bens destinados à cobertura do capital social[376], e sendo gratuita, se trate de aquisição de acções próprias não integralmente realizadas, pelo facto de os respectivos créditos se extinguirem por confusão ou se tornarem inexigíveis por qualquer outra causa[377].

3.2 Aquisição de acções próprias e organização social

Um outro perigo que se liga à auto-participação relaciona-se com a possibilidade de *alteração da estrutura de poder* na sociedade, isto é, de perturbação das relações de poder e controlo nas sociedades comerciais. Em especial, considera-se que a aquisição de acções próprias põe em perigo a relação entre poder de decisão/risco e propriedade, ao permitir que a sociedade possa ser controlada pelos administradores, em vez dos sócios, por serem aqueles que, em princípio, exercem os direitos inerentes às acções próprias, alterando, em consequência, as regras legalmente previstas para a formação da vontade social[378], aprofundando a "ruptura de binómio propriedade-poder, proporcionando a independência prática e a ausência de controlo dos administradores em relação à grande

375 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 364. No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 87, e PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios* e *Funções*, cit., p. 142.

376 "Ou, quando menos, fazer figurar as acções próprias no balanço da sociedade, como se tratasse de um elemento patrimonial efectivo". Assim, LUIS A.VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 28.A este propósito, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 76, refere que "ao perigo de influir artificiosamente na cotação das acções alude especialmente, na doutrina portuguesa, o Dr. Cunha Gonçalves, que se refere ainda ao inconveniente de os administradores poderem formular balanços fictícios, fazendo figurar as acções compradas como títulos em carteira, oferecendo assim aos credores uma garantia completamente ilusória". Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios* e *Funções*, cit., p. 142.

377 LUIS A.VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 38 (nota 13).

378 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 163.

massa accionista"[379].

É que, não obstante, a obrigação que recai sobre a administração de defender os superiores interesses da sociedade, e que justifica a atribuição de uma competência plena, exclusiva e inderrogável em matéria de gestão da sociedade, para além do poder de representação (cfr. arts. 235.º e 449.º), e no procedimento de formação da vontade social, vigorar o princípio de especialização e distribuição orgânica de competências, tendo, pois, cada órgão a sua própria função, competindo ao conselho de administração, além de gerir as actividades da sociedade e representá-la, deliberar sobre determinados assuntos, nomeadamente, relatórios e contas anuais, e aquisição, alienação e oneração de quaisquer bens, a verdade é que a assembleia geral de accionistas constitui a forma mais perfeita de expressão da vontade social, por serem os accionistas quem, em última instância, conformam "com o seu querer maioritário a vontade social, seja directamente através da sua participação na assembleia geral de accionistas, seja indirectamente, pela nomeação dos administradores e controlo da sua gestão que compete à dita assembleia"[380], razão pela qual as actuações do conselho de administração subordinam-se, em regra, às deliberações dos accionistas (cfr. art. 465.º).

É precisamente essa correlação de forças dentro da sociedade, ou seja, essa distribuição orgânica de competências entre assembleia geral de accionistas e o conselho de administração na formação da vontade social, e, consequente controlo da sociedade, isto é, essa adequada proporção que, em regra, deve existir entre o poder e o risco, que a aquisição de acções próprias pode pôr em causa[381], porquanto, sabendo que as acções próprias, tal como qualquer acção, representam a posição jurídica de sócio, e conferem ao seu titular direitos e deveres sociais, a aquisição de acções próprias permite que os

379 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 31, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 35.

380 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 47 e 48.

381 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 50. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 93. No entanto, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 32, sublinha que esta é a regra, pois, nas sociedades anónimas de maiores dimensões, em especial nas grandes sociedades cotadas na bolsa, de capital disperso, estas relações "distam de responder ao modelo legal de sociedade anónima, já que a grande massa de accionistas, longe de nomear e controlar os administradores da sociedade através da assembleia geral, é mais bem dirigida pelos próprios administradores que eles usam para muitas diversas circunstâncias e mecanismos (dispersão de accionistas, falta de incentivo e preparação dos accionistas, absentismo dos accionistas, poderes de representação nas assembleias, nomeação de administradores pelo chamado sistema de cooptação, etc.) entre os que a autocarteira, mesmo sem desdenhar sua importância, não é senão mais um factor". Por isso, não basta controlar as operações sobre acções próprias para evitar estas perturbações.

administradores possam servir-se do direito de voto, utilizando abusivamente os votos correspondentes às acções próprias, quer directamente, quer através do recurso a testas-de-ferro, "em seu benefício pessoal ou no do grupo de accionistas afim, aumentando assim indevidamente o seu poder na sociedade, na mesma medida que se reduziriam as possibilidades da assembleia geral de accionistas de controlar sua gestão"[382]. Por outras palavras, a aquisição de acções próprias permite aos administradores certos manejos que "distribuindo ficticiamente por «testas de ferro» de sua confiança as acções adquiridas, poderiam constituir nas assembleias gerais uma cómoda maioria a seu favor, pronta a apoiar todas as suas resoluções, nem sempre inspiradas no puro interesse social"[383].

No entanto, o maior perigo da operação para a organização social não é este, que como sucede na generalidade dos ordenamentos jurídicos, pode ser facilmente combatido, proibindo o uso do direito de voto enquanto as acções estiverem no poder da sociedade, mas sim a alteração das proporções necessárias para exercer os direitos do sócio e controlar a sociedade, pois, como é sabido, a aquisição de acções próprias implica "a retirada de circulação, como acções actuantes, de uma parte daquelas emitidas pela sociedade, com o que, embora não se vote com elas, se reduzirá sempre à percentagem necessária para poder controlar a sociedade (por exemplo, se se adquirido 50% de capital, para controlar a sociedade já não seria preciso dispor de 50% de capital mais

382 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 49. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 98 e 99, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 93, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 37. Também GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 4 e 6, que refere que a operação gera uma situação de perigo inclusive para os próprios accionistas, "posto que, em princípio, ao incluir no conjunto de direitos componentes do património social os correspondentes às acções próprias, poderia fazer entrar facilmente em conflito o interesse da sociedade-sócio com o de outros accionistas ou permitir aos administradores, mediante o exercício dos direitos políticos ou administrativos dos títulos da carteira social, adquirir uma preponderância ou domínio nas assembleias gerais que por suas próprias acções não teria sido capaz de alcançar". MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308, refere que basta pensar no risco de que as acções próprias adquiridas pela sociedade colocam os administradores numa posição de exercício de controlo para reforçar a sua própria influência sobre a governança corporativa, mas que depois, curiosamente, indica como umas das vantagens da operação, "o reforço da posição dos accionistas de controlo que, após a aquisição de acções pela sociedade, beneficiarão de quorum da assembleia reforçado sem efectuar novo desembolso financeiro para consolidar a própria posição". A este propósito, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 31, refere que na novela (no romance) de ÉMILE ZOLA, *L'Argent*, Fasquelle Editeurs, Paris, 1954, pp. 352 e 353, "o protagonista M. Saccard sonhava com uma suposta situação idílica em que a sua sociedade, depois de haver adquirido todas suas acções, não teria mais ninguém que pudesse perturbar a sua posição. É o exemplo extremo e enlouquecido do que se tem chamado de "auto-controlo"". Sobre a novela de Émile Zola, cfr. RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 1 e 2.

383 JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 75.

uma acção, mas que bastaria 25% mais uma acção)" [384], aumentando, por conseguinte, a importância relativa da participação do sócio de controlo e, por esta forma distorcer as regras de formação da vontade social[385].

Por fim, a operação pode ser utilizada para reforçar o poder dos administradores, quer evitando "a formação de minorias, ou, inclusive, de novas maiorias contrárias aos interesses da administração"[386], quer "impedindo uma aquisição alternativa ou procurando o resgate das acções de grupos hostis à administração da sociedade – as chamadas "minorias irritantes" –"; quer "drenando o número de acções em circulação, facilitando o controlo por parte do grupo de comando, ao reduzir as percentagens precisas para ele"; quer, finalmente, "colocando ou – como se diz na gíria financeira –, "estacionando (*aparcando*)" as acções, em operações planificadas de compra e posterior venda de acções próprias, em mãos de grupos ou pessoas afins, dispostas a seguir a instrução dos administradores ou conceder na sua representação"[387].

Portanto, *do ponto de vista político-societário*, a maior preocupação é, pois, o facto de a sociedade ser proprietária de suas próprias acções, uma vez que o direito de voto pertence, por regra, ao proprietário das acções, e sendo a sociedade proprietária de suas próprias acções corre-se o risco de os administradores as utilizarem inadequadamente, por exemplo para fazer "manobras" na assembleia, ou como meio de excluir a composição de minorias para o exercício de seus direitos[388].

3.3 Aquisição de acções próprias e posição dos accionistas

A aquisição de acções próprias também comporta perigos para os accionistas em proporção não menos grave do que sucede para os credores sociais, bem como para a própria sociedade enquanto organização social. Não é, pois, difícil de imaginar situações lesivas dos interesses dos accionistas que podem afectar tanto os seus direitos e a medida

384 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 31 e 32.

385 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 846. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 94 e 95, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *OPA: Da oferta pública de aquisição e seu regime jurídico*, cit., p. 292, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 388.

386 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 49, e RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1337.

387 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 32. Cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 35 e ss.

388 CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 234.

de suas participações na sociedade, como os direitos de minorias ou de grupos alheios à gestão social, em especial pela possibilidade de utilização discriminatória da operação em violação do *princípio de igualdade de tratamento dos accionistas*, que, de um modo geral, informa a disciplina legal das sociedades anónimas nos diversos ordenamentos jurídicos[389].

A aquisição de acções próprias ao traduzir-se numa redução virtual ou encoberta do capital pode, desde logo, prejudicar as legítimas expectativas dos accionistas, e ser um factor determinante na sua decisão de permanecer ou abandonar a sociedade, cedendo as suas acções a um terceiro, na medida em que estes basearam a sua entrada ou continuidade na sociedade sobre a aparência formal de uma cifra de capital, que pode ter ficado desprovido de sua substância, pelo correspondente esvaziamento patrimonial[390]. Em especial, nas grandes sociedades, e frente a accionistas minoritários ou alheios à gestão social, pois, nestas, os accionistas apenas têm como únicos elementos de avaliação da situação económico-financeira da sociedade a cotação de seus títulos, que pode ter sido manipulada com a realização da operação, e os dados fornecidos nos balanços, nos relatórios e nas contas de exercício, em que o capital social ocupa, naturalmente, um lugar de relevância[391].

Além disso, a operação ao diminuir o património social, aumentará o risco económico para os accionistas que não se desvinculem da sociedade, pois, a partir do momento em que é realizada a operação a sociedade passará a contar com um menor recurso para o desenvolvimento da actividade social, e o leque das possíveis perdas ou, simplesmente, de que se reduzam os lucros, serão certamente maiores[392]. Mas a operação poderá incidir directamente sobre o direito aos lucros, se os recursos utilizados para tal forem subtraídos dos lucros distribuíveis. Neste caso, os accionistas que continuarem

389 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 33. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 95 e 96, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 43, que refere que a *regra da igualdade* é um elemento essencial do *status* dos accionistas que pode ser facilmente contornada com a operação.

390 Neste sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 61.

391 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 43. Neste caso, a questão relaciona-se "com a problemática mais ampla do direito de informação do accionista, essencial não só para definir a sua continuidade na sociedade, mas para possibilitar a sua participação real na mesma e um controlo mais eficaz dos administradores" (*ibidem*, p. 44 (nota 31)).

392 *Ibidem*, p. 44. No mesmo sentido, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 74 e 75, quando refere que se a operação "pode prejudicar os credores sociais, sobretudo quando a aquisição é feita com bens saídos do capital social, não deixa de representar também um possível prejuízo para os próprios accionistas, por isso que, vendo diminuído o capital afectado à exploração social, vêem reduzidas as suas possibilidades de lucro".

na sociedade veriam desaparecer uns lucros que, ao ser repartidos entre os que se vão (aqueles que alienarem todas as suas acções), já não poderiam distribuir-se entre eles[393]. A questão ganha maior relevância no caso das acções preferenciais, pois, como é sabido, estas, para além do direito a um dividendo prioritário, conferem ao seu titular o direito ao reembolso prioritário na partilha do saldo em liquidação (cfr. art. 408.º, n.º 1). Pelo que, no caso de liquidação da sociedade, "a operação pode trazer como consequência um desaparecimento indevido de elementos do activo social, em benefício dos accionistas que transmitem as suas acções, mas em prejuízo notório daqueles que ficam como resultado do processo liquidatório em si"[394].

Por outro lado, como é sabido, as sociedades anónimas constituem-se com um capital que deve estar determinado nos estatutos (*princípio da determinação*), com indicação expressa do valor nominal e do número de acções em que está dividido, de acordo com o valor das entradas realizadas e a realizar pelos sócios fundadores (cfr. art. 179.º, n.ºs 3, al. d) e 5, al. d), e art. 395.º), sendo em função dele que se fixam os direitos e obrigações dos sócios e, consequentemente, se determina a divisão, entre estes, do poder na sociedade, ou seja, é em função da quantidade de acções que se fixa a posição jurídica dos accionistas e, portanto, se determina "a proporção em que participam do governo da sociedade, de seus resultados económicos" e, em definitivo, confere "substância a todos os direitos de sócio, incluíndo os de titularidade de uma colectividade deles, como os de minoria". Neste sentido, o capital social cumpre uma *função de participação* ou *de determinação da posição jurídica do sócio* (ou *função de ordenação do capital social*)[395].

Ora, sabendo que é em relação à cifra do capital que se determina a posição proporcional de cada accionista na sociedade e tendo em conta que a aquisição de acções próprias supõe a retirada de circulação das acções adquiridas e detidas em carteira pela sociedade, ao suspender-se os direitos sociais inerentes às mesmas enquanto permanecerem em poder da sociedade haverá uma diminuição de acções com direitos exercitáveis e concomitantemente um "aumento expansivo da situação proporcional" das acções em circulação e, por conseguinte, sairá reforçada a *medida de participação* representada por cada uma das acções em circulação, pois, apenas haverá de contar com elas, nomeadamente, nas votações na assembleia geral de accionistas, no cômputo dos *quorum*, na repartição dos dividendos, e no exercício de direitos de minorias. Assim, por esta via de modificação da situação proporcional das acções, embora, permanecendo

393 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 95 e 96.

394 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 56.

395 *Ibidem*, p. 37. Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 259 e 260, e *Variações sobre o Capital Social*, cit., pp. 556 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 447 e ss.

formalmente inalterado o capital social, a operação pode alterar a posição jurídica dos seus titulares se não afectar proporcionalmente todos os accionistas[396].

À primeira vista, pode parecer que somente os accionistas que alienassem voluntariamente as suas acções, em maior proporção do que os outros, deveriam ser prejudicados com a operação, já que ao procederem deste modo, a diminuição proporcional da sua posição na sociedade seria uma consequência da decisão de alienar, não podendo, por isso, reclamar posteriormente a conservação da sua situação proporcional na sociedade, que, em caso de alienação de todas acções, nem sequer existirá. Contudo, embora aqueles accionistas que não participarem na operação ou o fizerem em menor proporção, não sejam, em princípio, prejudicados, pois a sua posição proporcional na sociedade, longe de enfraquecer-se, sai reforçada na mesma percentagem que desceu a participação dos outros sócios[397], a verdade é que existem situações em que a operação pode afectar negativamente a situação de alguns deles. Assim sucede se, por exemplo, uma sociedade, cujo capital está dividido em 100 acções de igual valor nominal, adquirir 30% de suas próprias acções; neste caso, um sócio que possua 10 acções, por efeito da operação, passará a poder exercer direitos correspondentes a mais de 10% do capital social. Mas se, em vez disso, a sociedade tiver o capital repartido por três accionistas em que o primeiro possua 41%, o segundo 30%, e o terceiro 29%, e a sociedade adquirir as acções deste último, o primeiro dos accionistas indicado terá maioria absoluta, com evidente enfraquecimento da posição do segundo, e a, consequente, posição de controlo criada. Portanto, a aquisição de acções próprias, dependendo da forma como for efectuada, pode ferir o interesse dos accionistas em manter uma mesma situação proporcional na sociedade[398].

Além desta situação, existem outras possibilidades de utilização discriminatórias de aquisição de acções próprias que afectam a posição dos accionistas, nomeadamente quando se utilize a operação "para beneficiar accionistas próximos do grupo de comando da sociedade o que coloca problemas quanto ao controlo da sociedade – as chamadas "minorias incómodas ou irritantes" –, obrigando a sociedade a pagar-lhes pelas suas acções um preço altamente favorável e a que, em todo caso, se priva de aceder o resto

396 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 45 e 46, e RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 846.

397 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 46. "Por exemplo, se uma sociedade tem 10 accionistas, com uma participação cada um de 10% do capital social, e a sociedade adquire a 5 deles, o resto dos accionistas, ou seja, os outros 5, passarão a ter de facto uma participação de 20% cada um, e apenas 3 deles poderão formar a maioria dessa sociedade, quando anteriormente se necessitava de 6 accionistas" (*ibidem*, p. 46 (nota 44)).

398 *Ibidem*, p. 47.

dos accionistas"[399]; ou quando a sociedade estiver numa má situação económica, "de pré-crise ou crise encoberta", perto de colapso financeiro, isto é, "quando o navio está afundando", se utilize a operação como expediente para permitir a saída a tempo de accionistas maioritários ou próximos da administração, para recuperar as suas entradas, livrando-os de uma segura futura perda, na mesma medida em que se esvazia o património social, se aumenta o risco dos demais accionistas e se agrava ainda mais a precária situação económica da sociedade, que quase sempre termina com a falência da mesma; ou ainda quando se adquire acções não realizadas integralmente, utilizando a operação como sistema de remissão da dívida das entradas a accionistas favoráveis, subtraindo-os das consequências de sua conduta morosa, em detrimento dos demais accionistas, que ainda não tivessem realizado as entradas ou, inclusive, já haviam realizado por completo as suas entradas, bem como os casos de "aplicação desigual de cláusulas de regaste de acções, quando as acções remíveis estejam legalmente admitidas ou a sua utilização para permitir reembolsos desiguais de acções em operação de redução ou amortização de capital social" [400].

3.4 Aquisição de acções próprias e mercado

Os perigos inerentes à aquisição de acções próprias antes mencionados podem verificar-se em qualquer sociedade anónima, independentemente de suas características, nomeadamente, da sua dimensão económica e do número dos seus accionistas. Mas, nas grandes sociedades cotadas em Bolsa, para além daqueles perigos, que aqui ganham especial relevância ao ligarem-se com o funcionamento concorrencial dos mercados bolsistas e a manipulação de informação privilegiada, que convertem a operação em duplamente perigosa quando é praticada unicamente com finalidades especulativas, surgem outros perigos específicos, a que não podemos deixar de fazer referência[401].

Desde logo, dada a especial relevância que tem a publicidade da sua situação económico-financeira das sociedades cotadas em Bolsa através da cotação de suas acções no mercado, enquanto mecanismo de informação do público em geral, a incidência da operação sobre a solvência publicada da sociedade e o consequente falseamento dos recursos próprios da sociedade, apresenta-se particularmente grave ao poder afectar um

399 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 33.

400 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 44, 45 e 55, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 33, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 32 e 33. Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 388.

401 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 34 e 68.

maior grupo de interessados, que inclui para além dos credores sociais, os próprios accionistas que adquiriram as acções da sociedade, confiando, entre outros aspectos, na "imagem de solvência "publicada" da sociedade". Acresce que, o facto de, geralmente, se exigir que estas sociedades estejam correctamente capitalizadas para sua admissão nos mercados, leva a que uma incidência negativa da operação sobre os "recursos próprios da sociedade prejudicará de maneira mais efectiva as possibilidades de cobrar dos seus credores sociais". Por outro lado, o maior volume de capitalização das sociedades cotadas em Bolsa, encarece de maneira significativa as aquisições de acções próprias de certa relevância, como, por exemplo, a que se realize para dissuadir as minorias. Daí que a experiência tem mostrado que, por implicar o uso de importantes recursos económicos, a aquisição sistemática de acções próprias por estas sociedades tem maior repercussão económica na insolvência, que, em consequência, venha a verificar-se[402].

Depois, quanto à manutenção das relações de poder e controlo nestas sociedades, em especial quando têm seu capital disperso entre uma grande massa de accionistas e carecem de um grupo de comando sobre um pacote de controlo significativo, "é evidente que uma má prática em matéria de acções próprias pode agravar na ausência de controlos efectivos dos administradores, e se for o caso disso, contrariar as medidas sugeridas pelos documentos do governo corporativo". É que, como é sabido, nestas sociedades, ocorre uma separação entre a propriedade, que representam os accionistas e o poder que exercem os administradores executivos, e os administradores tomam as suas decisões, na prática, com uma autonomia total, porquanto a assembleia geral de accionistas, órgão de representação da propriedade que em teoria deveria controlar a sua actuação, não exerce essa função, devido a diversos factores, entre os quais se destacam a referida dispersão dos pequenos accionistas investidores, que levanta importantes problemas de decisão colectiva, e o seu escasso interesse em participar activamente na tomada de deliberações, por falta de preparação e de incentivo para tal, "já que os chamados custos de agência - informar-se e intervir activamente – neste caso superam amplamente os benefícios que se obteriam com a sua intervenção". Por outro lado, dada a dimensão dessas sociedades, é frequente, e particularmente grave, a utilização de mecanismos indirectos que permitem a auto-participação, como "as participações recíprocas combinadas, com pacto de intercâmbio de administradores o já referido "estacionamento (*aparcamiento*)" de acções próprias em pessoas de confiança". Trata-se, como se vê, de situações que justificam maior transparência e cuidado nestas sociedades do que no resto das sociedades[403].

No que toca aos accionistas, tal como sucede com o perigo de que as operações sobre acções próprias violem o princípio da igualdade de tratamento, a aquisição de acções

402 *Ibidem*, p. 34.

403 *Ibidem*, pp. 35 e 36.

próprias no caso das sociedades cotadas em Bolsa pode conduzir à violação da igualdade de oportunidades de todos os investidores no mercado (*market egalitarianism*), pois, "nestas sociedades, e em relação aos pequenos accionistas aforadores ou investidores, têm maior relevância do que sua condição de sócios – embora indubitavelmente o sejam – a de investidores no mercado de capitais"[404]. Por isso, no caso destas sociedades, independentemente de haver ou não a concessão de benefícios aos participantes, a aquisição de acções próprias fora do mercado de acções com pessoas pré-determinadas viola "a igualdade de oportunidade dos accionistas-investidores, já que os priva de aceder a elas e às suas condições". Por outro lado, ainda que a operação seja realizada no mercado bolsista, se alguma das partes conta com informação privilegiada, "entendendo-se por tal aquela que vem referida especificamente para a própria sociedade e que conhecido pelo público em geral afectaria significativamente a cotação das acções", não deixa de ser considerado violada a igualdade de oportunidades de todos os investidores, como sucede no caso de a operação ser utilizada "como meio de salvação de accionistas afins numa situação de crise secreta da sociedade, não conhecida pelo mercado em geral". Portanto, em todos os casos de "utilização de informação privilegiada se estaria violando seguramente a proibição do *insider trading*, de novo em prejuízo da igualdade de oportunidades de todos os investidores no mercado"[405].

404 *Ibidem*, pp. 36 e 37. Tendo em vista a maior transparência, nos ordenamentos mais avançados, "se pretende garantir o *market egalitarianism* ou igualdade de oportunidades de todos os investidores no mercado. A este respeito cabe destacar fundamentalmente as normas que tratam de assegurar a igualdade de condições a todos investidores no mercado e que, por um lado, pretendem que todos tenham o mesmo nível de informação, ao proibir o *insider trading* ou operações de iniciados e, por outro, que tenham toda a informação relevante, ao estabelecer determinadas obrigações de informações a cargo das entidades emissoras, em particular no relativo à imediata comunicação ao mercado e ou à autoridade ou agência supervisora das informações significativas. Além disso, a regulação da "*take-over bid*" ou "oferta pública de aquisição" (OPA), como mecanismo para adquirir o controlo instantâneo de uma sociedade, é informada por estas abordagens para permitir o acesso a todos os accionistas-investidores que desejam tais operações e nas mesmas condições" (*ibidem*). Recorde-se que no Anteprojecto de Lei das Sociedades Comerciais de Macau se propunha, como possível Secção IV do Capítulo II do Título referente às sociedades comerciais, que constava em Anexo, um quadro legal para as ofertas públicas de subscrição, de aquisição e de venda de acções e obrigações convertíveis em acções, que só deveria ser adoptado quando funcionar uma Bolsa de Títulos em Macau. Cfr. *Anteprojecto*, *Lei das Sociedades Comerciais*, cit., pp. 20 e 627 e ss.

405 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 36 e 37. No entanto, convém precisar que normalmente quando há factos significativos não conhecidos pelo público, que incidiriam na cotação das acções, a própria sociedade terá a condição de *insider*. "E mais (...), provavelmente será o 'insider' por antonomásia, pois dificilmente poderá encontrar-se alguém distinto a própria sociedade (e seus administradores), que conheçam com maior detalhe todos os aspectos que podem incidir sobre a cotação de suas acções. Com isto não quero dizer que uma sociedade cotada nunca deva adquirir ou alienar suas próprias acções, mas que, como qualquer *insider*, quando haja circunstâncias por ela conhecida

No entanto, o perigo mais importante que pode produzir-se neste âmbito, e específico das sociedades cotadas em bolsa, é a utilização da operação com a finalidade de manipular as cotações[406], ao permitir que a sociedade especule sobre o valor das acções e formação incerta de seus preços, ao intervir na sua venda ou compra, e na determinação do mesmo, por critérios alheios à realidade patrimonial e empresarial da sociedade, ou seja, por critérios alheios ao mercado[407].

É inegável que os mercados bolsistas, para além da liquidez que estes propiciam, ao permitirem aos investidores, de um modo fácil e rápido, transaccionarem os seus títulos, o que os tornam mais atractivos do que outros de menor liquidez, como, por exemplo, o mercado imobiliário, constituem um dos grandes ícones do sistema financeiro moderno, enquanto "instrumentos de fecho do ciclo de auto-financiamento das grandes empresas e de canalização de poupança privada para o investimento empresarial". E mais, ao menos no que se refere às economias avançadas e abertas, como é o caso dos Estados Unidos da América, os mercados bolsistas exercem ademais um saudável papel no controlo da actuação dos gestores das grandes empresas, pois, ao permitirem compra e venda de acções em qualquer momento e em qualquer proporção, "possibilitam a saída dos accionistas não satisfeitos com a marcha da sociedade, com consequente ressentimento das cotações, e incluindo a substituição do grupo de comando através do mecanismo de OPAs hostis"[408].

(pelos seus administradores) que, a serem divulgadas, incidiriam decisivamente sobre suas cotações, deveria cuidar-se de operar sobre seus próprios valores, e insistir uma vez mais na perigosidade destas operações, neste caso como mecanismo de utilização de informação privilegiada" (*ibidem*, pp. 37 e 38).

406 *Ibidem*, p. 39. "A manipulação de cotações tem sido um campo habitual de utilização abusiva das operações sobre acções próprias, especialmente por parte dos bancos, o que é facilmente explicável, dadas as disponibilidades de tesouraria destas entidades e a importância que tem o curso de suas acções para o seu crédito e, em definitivo, a sua *imagem de solvência*. (…) esta era a finalidade fundamental que animava as aquisições, e as consequências foram não poucas vezes desastrosas para a sociedade, seus accionistas e os credores sociais" (*ibidem*). Cfr. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1337, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., pp. 846 e 847, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 388. Sobre as referências históricas da operação como actividade especulativa, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 57 e ss, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 98 e ss.

407 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 163. Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 75 e 76, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 376, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 97.

408 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 38. Neste caso, a Bolsa funciona como mercado de controlo societário (*market for corporate control*), o "que de alguma maneira alivia a inactividade dos órgãos sociais nas grandes sociedades *bursátiles* de capital disperso, para

Mas para que o mercado possa exercer com eficiência estas funções capitais e, em definitivo, salvaguardar os interesses dos investidores, é necessário que os seus preços se formem de maneira objectiva[409], o que não sucede quando a operação é realizada "com o propósito de estabelecer uma determinada evolução de cotações dos valores diferente da que naturalmente produziria por si mesma o mercado". A situação é particularmente grave se se dever à actuação da própria sociedade emitente das acções, porquanto, neste caso, para além do dano relativo à manipulação das cotações, juntam-se os demais perigos da operação sobre as próprias acções, em particular, o já referido impacto negativo na solvência da sociedade, que afectará duplamente os investidores que vão adquirindo as suas acções confiando na sua artificial cotação; a incidência negativa da aquisição de acções próprias sobre a eficiência do mercado de controlo societário, que aumentará os inconvenientes que por si só têm a operação, segundo se viu, sobre as relações de poder e de controlo na sociedade; e a implicação frequente nestas operações especulativas de informação privilegiada, podendo, por exemplo, tratar-se de segurar as cotações como meio de ocultar uma crise na sociedade[410].

A aquisição de acções próprias com fim especulativo pode consistir numa aquisição directa pela sociedade emissora, ou indirecta, com recurso a pessoas interpostas ou testas-de-ferro. Neste último caso, a operação pode ser feita directamente por um dos administradores por sua própria conta, ou através de um amigo complacente, e mediante recursos fornecidos pela própria sociedade através da concessão de um crédito ao administrador ou ao seu amigo, conforme o caso, ou mediante recursos fornecidos por um terceiro, nomeadamente um banco, em que a sociedade serve de garante da obrigação creditícia; como também pode ser feita através de um sindicato constituído pelos administradores e alguns accionistas da sociedade emissora, para manter as cotações, em que a direcção do sindicato ficará a cargo de alguns dos accionistas, que fornecerão os recursos, abrindo um crédito a favor do sindicato ou fazendo-a abrir para um terceiro; ou ainda através de uma sociedade, que até pode ter sido criada com essa única finalidade, em que a sociedade que se pretende adquirir as suas próprias acções tenha uma posição dominante ou uma ampla participação[411].

A especulação normalmente actuará para cima, isto é, mediante sucessivas operações de compra e venda, para tentar produzir uma subida das cotações. Mas uma actuação

controlar devidamente a actuação dos administradores executivos" (*ibidem*).

409 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 38 e 39, refere que "o estabelecimento nos ordenamentos mais avançados, depois da crise de 1929, de agências de supervisão do mercado, como a SEC norte-americana, tem precisamente como um dos seus *Leitmotive* garantir a objectividade das cotações".

410 *Ibidem*, p. 39.

411 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 62.

massiva com o objectivo de segurar artificialmente as cotações das acções da sociedade não poderá prolongar-se indefinidamente, uma vez que se a sociedade continuar a adquirir mais acções os seus recursos financeiros vão-se esgotando, até chegar a um momento em que confrontar-se-á com um problema de falta de liquidez, que já não poderá resolver, ou não poderá facilmente resolver. Isto porque se decidir vender as acções que foi adquirindo, como meio de recuperar esses recursos, aumentará a oferta de títulos e a cotação se afundará definitivamente. Trata-se, portanto, de um difícil círculo vicioso que poderá terminar com a falência da sociedade[412].

Mas também é concebível uma especulação com objectivos para baixo. Neste caso, o eventual interesse da operação, residiria na sua possível utilização pelos administradores para produzir baixas artificiais "que permitam, a eles mesmos ou a terceiros complacentes, adquirir acções da sociedade por baixo preço, e, assim, aumentar indevidamente a influência na sociedade, ou, simplesmente, realizar ilicitamente um ganho à custa dos fundos sociais e dos interesses da sociedade e dos demais accionistas (dos que vendem as suas acções, porque obtêm um preço inferior pelos seus títulos; dos que permanecem na sociedade, porque vêm injustificadamente depreciados os seus títulos e diminuídas as possibilidades de realizá-los vantajosamente, e têm de suportar um aumento indevido da posição proporcional dos administradores ou seus amigos na sociedade)"[413].

De qualquer modo, o que importa sublinhar é que a aquisição de acções próprias com fim especulativo é uma manobra incompatível com o correcto funcionamento das bolsas, por impedir a *formação objectiva dos preços* "que em teoria caracteriza e dá razão de ser às bolsas de valores"[414]. O que é prejudicial para os interesses público e privados, para além dos interesses da própria sociedade emitente, a que a operação, como é sabido, acaba sempre por prejudicar[415].

É prejudicial para o *interesse público* porque ao incidirem sobre os índices gerais das bolsas de valores, que constituem um dos indicadores económicos fundamentais que servem para orientar as decisões dos poderes públicos e dos privados, por vias

412 *Ibidem*, pp. 60 e 61, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 39.

413 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 63. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 102.

414 Cfr. GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil*, I, 7.ª Edição, revista por BERCOVITZ, Madrid, 1976, p. 59, citado por LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 58, para quem os dois traços mais marcantes da Bolsa como mercado serão "a tipicidade dos negócios e a formação objectiva (impessoal) dos preços". Cfr. também MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 97.

415 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 61, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 101.

alheias aos mecanismos da livre concorrência, conduzem a uma disfunção nas decisões dos poderes públicos, bem como na actividade de investimento dos particulares. No que se refere aos *interesses privados*, em primeiro lugar, é prejudicial para os interesses das pessoas que pretendam adquirir e efectivamente adquiram os títulos em questão, uma vez que a aquisição de acções próprias "iria mascarar o real valor das acções e a situação real da sociedade emissora", que neste caso, em vez de a fortalecer, contribui decisivamente para a debilitar. Em segundo lugar, para os interesses dos demais terceiros, que, embora não sendo adquirentes das acções, confiam, através da cotação em alta das acções, na "saúde" financeira da sociedade, e aceitam, por isso, negociar com a mesma[416]. E por fim, para "os interesses do resto das sociedades e demais entidades emitentes de títulos cotados em Bolsa, que devem suportar a concorrência ílicita dos títulos manipulados, e a evasão aos mesmos de investidores que, em circunstâncias de concorrência perfeita, poderiam ter adquirido os seus" títulos. Em suma, "a utilização da *aquisição de acções próprias* com fins especulativos, prejudica um interesse geral na manutenção na integridade nos mercados bolsitas, e defrauda ilicitamente a confiança do público em que as ofertas de títulos que se produzam nos mesmos, não tenham sido efectuadas pela própria sociedade, mas por outros sujeitos"[417].

4. Vantagens

Uma vez estudados os aspectos negativos da aquisição de acções próprias, caberá agora dedicarmo-nos ao estudo das vantagens ou benefícios que, em certos casos, pode ter sua prática para o interesse social. No entanto, embora a admissibilidade da maioria das vantagens que examinaremos ser, em princípio, pacífica, isto é, não oferecer dúvidas, a admissibilidade de algumas delas, em função dos diversos e contrapostos interesses em presença, tem suscitado alguma polémica.

4.1 Meio de redução do capital social

No que se refere aos perigos que a operação comporta, vimos anteriormente que a

416 Neste sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 61.

417 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 61 e 62. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 101 e 102.

aquisição de acções próprias possibilita uma devolução das entradas aos accionistas que alienam as suas acções à sociedade e, por conseguinte, uma redução encoberta do capital social. Mas a aquisição de acções próprias pode ser efectuada com a finalidade de reduzir o capital social através de extinção de acções adquiridas, quando o capital se mostre excessivo para as necessidades da sociedade (*redução de capital por exuberância*), desde que se realize segundo os procedimentos legais estabelecidos para esta variação do capital, respeitando, portanto, as regras garantísticas estabelecidas para o efeito, bem como a igualdade de tratamento dos accionistas[418].

Mas, embora a redução a que pode servir a aquisição de acções próprias seja, em regra, a redução do capital por exuberância, que por ser normalmente onerosa requer uma contraprestação patrimonial, é perfeitamente concebível que possa também servir a *redução do capital por perdas*, bastando que haja – embora pouco provável que aconteça na prática –, algum accionista disposto a doar as suas acções à sociedade, sofrendo, em consequência, toda a perda da sociedade, como acontece em situações em que um grupo de accionistas, normalmente accionista ou accionistas maioritários, aceitem assumir somente eles o sacrifício da operação, dando as suas acções à sociedade, em benefício dos demais, por exemplo, os minoritários[419].

A aquisição de acções próprias com vista à redução do capital apresenta excelentes vantagens quando comparada com os demais sistemas tradicionais e alternativos de redução do capital como a amortização de acções, a redução do valor nominal das acções, ou o reagrupamento de acções[420].

418 ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, 1993, p. 33, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 66. Cfr. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., pp. 431 e 432, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 104 e ss, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 48 e ss, MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 388.

419 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 65, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 66, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 51. No mestido sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 106, e JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., p. 81 (e nota 77), que refere que "a redução aqui em causa será normalmente uma *redução para libertação de capital excessivo* (redução real ou efectiva) – de que os programas de "share buy back" constituem justamente uma das mais lídimas e frequentes manifestações –, e, mais raramente, uma redução por perdas: com efeito, situações do último tipo apenas são concebíveis na hipótese remota de a aquisição da autocarteira ter sido realizada a título gratuito, recaindo o ónus das perdas sociais sobre os próprios acionistas alienantes". "Tal será o caso, por exemplo, de um grupo de acionistas (mormente maioritários) que aceitam suportar sozinhos o sacrifício de tal operação, doando à sociedade uma parte das suas ações, em benefício dos demais acionistas minoritários e individuais".

420 Sobre estas modalidades de redução de capital, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital*

Em primeiro lugar, pela sua *voluntariedade*, uma vez que só sofreriam a redução os accionistas que optassem voluntariamente por transmitir as suas acções. De facto, ao contrário do que sucede com a amortização de acções, o reagrupamento de acções e a redução do valor nominal das acções, que têm carácter vinculativo para os accionistas – pois, uma vez aprovada a deliberação da assembleia geral de accionistas, todos os sócios suportam obrigatoriamente as suas consequências, ou seja, a redução da sua participação na sociedade, isto é, mesmo que alguns accionistas "não desejem abandonar a sua participação ou vê-la reduzida, são forçados a fazê-lo em cumprimento da medida" –, a aquisição de acções próprias por via negocial como forma de redução do capital tem um carácter voluntário e, portanto, só seriam afectados pela medida aqueles accionistas que aceitassem voluntariamente transmitir suas acções à sociedade, o que concilia os interesses dos que desejam continuar na sociedade com os dos que preferem, ou não têm inconveniente em abandoná-la, ou em sofrer uma redução proporcional da sua posição na sociedade, cedendo respectivamente, todas as suas acções, ou parte delas[421].

Em segundo lugar, pela sua *simplicidade*, pois, diferentemente da redução do valor nominal das acções e do reagrupamento de acções, que, enquanto meio de redução do capital, precisam de cumprir determinadas formalidades, como a troca ou carimbo dos títulos, que embora não sejam em si mesmo um problema, causam determinadas dificuldades materiais, quer pela necessidade de manipular a totalidade das acções emitidas, quer pela previsível ausência de alguma delas na hora eliminar as referidas formalidades, em particular, pelo que respeita ao reagrupamento de acções, que suscita o difícil problema, de saber qual o regime que há-de aplicar-se ao resto das acções que, em poder de diferentes accionistas, não sejam suficientes, por si só, para completar o

por extinção de ações próprias, cit., pp. 58 e ss. Como se vê, além das duas modalidades fundamentais de redução do capital – diminuição do valor nominal e do número de acções, existe ainda uma terceira modalidade que não está regulada no Código Comercial de Macau – pois, nos termos do n.º 1 do art. 265.º, "a deliberação que determine a redução do capital deve explicar a finalidade desta e bem assim a respectiva modalidade, mencionando se é reduzido o valor nominal ou se há extinção de participações e, neste caso, quais as partes atingidas pela redução" –, que é a redução de capital por *reagrupamento de acções* («Zusammenlegung von Aktien», «raggupamento di azione», «regroupment des actions», «agrupación de acciones»), que consiste numa operação "através da qual as ações de uma sociedade anónima se agrupam e fundem para dar lugar a um número inferior de ações. Neste caso, os acionistas entregam à sociedade as ações de que são titulares, recebendo em troca, após a operação de reagrupamento, um número inferior de ações de idêntico ou inferior valor nominal (no caso de se tratar de sociedade anónima cujo capital é constituído por ações com valor nominal) ou um número inferior de ações (no caso de se tratar de sociedade anónima cujo capital é constituído por ações sem valor nominal)" (*ibidem*, p. 61).

421 PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 11, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 65 e 66, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 50. Cfr., no mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 107.

agrupamento de uma nova acção[422], a amortização e a aquisição de acções próprias aparecem como sistemas mais simples, ao não requerem a manipulação e consequente modificação dos títulos não afectados pela medida, continuando, por conseguinte, a expressar o mesmo valor nominal e não levantando o resto do aludido problema[423].

Em terceiro lugar, pela *possibilidade de realizar lucros*, que se obteriam se a sociedade conseguisse adquirir as acções abaixo do par. A aquisição de acções próprias depende da deliberação dos sócios, que especificará, entre outros aspectos, o preço da aquisição (art. 427.º, n.ºs 1 e 2). O que não significa dizer que os administradores são obrigados a adquirir as acções por aquele preço, mas apenas que aquele preço constitui o limite acima do qual não devem efectuar a aquisição. Por isso, devem procurar adquirir as acções ao preço mais baixo possível e, se possível, abaixo do par, com o que se produziria, entre o valor nominal das acções adquiridas, que vai ser deduzido da cifra do capital, e o preço efectivamente pago pela sociedade, um excedente ou diferença que esta poderia destinar à constituição ou ampliação de reservas, ou à sua repartição entre os accionistas que continuam na sociedade, pois, só assim estariam agindo no interesse da sociedade, usando nessa actuação a diligência de um gestor criterioso e ordenado, conforme o disposto no n.º 2 do art. 235.º[424].

Em quarto lugar, pela *possibilidade de extinção da posição de sócio*, "que não se produz no sistema de amortização, se estatutariamente estiver prevista ou se acordar a entrega de prémios de emissão ou de remição"[425]. Além disso, diferentemente do que sucede com a amortização de acções que implica na maioria dos casos a emissão de títulos de fruição, o que produzirá não só a continuação de certa vinculação entre os titulares das acções amortizadas e a sociedade, mas também, pelo conteúdo de direitos

422 A propósito do reagrupamento de acções no direito português (cfr. art. 94.º, n.º 1, al. b), do CSC), JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., p. 61, refere que "a natureza híbrida desta modalidade, bem assim como a ausência de uma regulação expressa para a mesma, suscita preplexidades de vária ordem no plano da sua aplicação, mormente tendo em vista a situação dos pequenos acionistas individuais ("maxime", o consabido problema dos "restos"). Sobre os problemas associados a esta figura, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Aquisição Tendente ao Domínio Total*, Coimbra Editora, 2001, p. 90. Cfr. RAÚL VENTURA, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 2.ª Edição, Coimbra, 1988, pp. 330 e ss.

423 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 66. No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 107.

424 Cfr. PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 11, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 67, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 107.

425 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 66, e e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 51.

reconhecido a tais títulos, uma maior onerosidade para a sociedade e para o resto dos accionistas, a aquisição de acções próprias tem a vantagem de não se requerer mais contraprestação por parte da sociedade, que o preço que haja de pagar pelas mesmas[426].

Por fim, pela *possibilidade de utilização simultânea para outros objectivos*, vinculados à realização destas operações, nomeadamente evitar um dano à sociedade, seleccionar accionistas, entre outros[427].

4.2 Meio de facilitação ou simplificação de operações societárias

À sociedade pode também interessar adquirir e manter acções próprias em seu património com o objectivo de facilitar ou simplificar determinadas operações sociais, que, embora pudessem ser realizadas por outra via, como por exemplo, um aumento do capital, seria mais dispendioso ou moroso ou, em geral, apresentaria maiores inconvenientes do que a aquisição de acções próprias. Aliás, atento aos perigos que envolvem a auto-participação, tendo a sociedade adquirido anteriormente por outras causas ou razões e mantido em carteira as suas próprias acções, cuja posse de maneira permanente não é de todo aconselhável, sempre as poderia utilizar para alcançar o objectivo proposto, ao mesmo tempo que se livrava delas[428].

4.2.1 Alternativa ao aumento de capital

O aumento de capital, para além de requerer um procedimento relativamente moroso e dispendioso, nomeadamente a convocação da reunião e deliberação da assembleia geral, registo e publicação da deliberação que aprovar o aumento, execução do aumento (cfr. arts. 260.º e 261.º e ss), no que às vezes têm de cumprir também determinados requisitos processuais, por exemplo, nos aumentos com entrada em espécie (*in natura*),

426 PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 12, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 67.

427 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 68, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 66, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 108, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 51.

428 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 63. Sobre a aquisição tendo em vista facilitar certas operações societárias no direito francês, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 108 e ss.

identificação, descrição e avaliação por meio de relatório a elaborar por auditor ou sociedade de auditores de contas dos bens objecto de entrada (cfr. art. 202.º), não deixa de ter inconvenientes para os antigos accionistas, na medida em que pode reduzir a sua posição proporcional na sociedade e conduzir a uma redução no valor real das suas acções, sem prejuízo do direito de preferência que têm na subscrição das novas acções, em ordem a poderem manter a sua posição relativa na sociedade (cfr. art. 469.º, n.º 1).

A fim de evitar esses inconvenientes, pode-se utilizar de maneira vantajosa a autocarteira como alternativa ao aumento de capital no âmbito de um processo de concentração de empresas, nomeadamente nas fusões ou cisões, que envolvem a absorção (incorporação) do património e dos sócios das sociedades fundidas ou cindidas por uma sociedade previamente existente. Isto é, nos casos em que as sociedades incorporadas participam na sociedade incorporante, pode-se utilizar as acções emitidas pela sociedade incorporante de que sejam titulares as sociedades incorporadas para trocar pelas acções emitidas pelas sociedades incorporadas (que se extinguem por efeito da fusão ou cisão-fusão), evitando desta maneira a emissão de novas acções e o consequente aumento do capital social da sociedade incorporante[429].

A autocarteira também pode ser utilizada como meio para trocar obrigações por acções, em alternativa ao aumento de capital e, de maneira mais específica, seguindo o procedimento de conversão de obrigações em acções (cfr. arts. 433.º e ss, em especial, art. 437.º, n.º 3)) [430]; como meio para compensar dívidas da sociedade, no âmbito de

429 Note-se que estamos a referir apenas a situação em que a sociedade incorporada detém acções da sociedade incorporante, e não a de que a sociedade incorporante detém acções da incorporada, nem tão pouco a que sociedade incorporada detenha suas próprias acções, pois, conforme dispõe o n.º 3 do art. 279.º, "por efeito de fusão por incorporação, a sociedade incorporante não recebe partes, acções ou quotas de si própria em troca de partes, acções ou quotas na sociedade incorporada de que sejam titulares aquela ou esta sociedade ou ainda pessoas que actuem em nome próprio, mas por conta de uma ou de outra dessas sociedades". Por força do n.º 1 do 306.º, a mesma disposição é aplicável à cisão-fusão, com as necessárias adaptações. Nestes casos, as acções devem ser amortizadas. Cfr., para o direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 68, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 64, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 377, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 54 e ss; para o direito italiano, FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, cit., p. 1124, e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308; para o direito português, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 388, e, desenvolvidamente, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 114 e ss, e 120.

430 Cfr. PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 15, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 69, ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 33, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 121, e TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 201 e 202. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 64, reportando-se ao direito espanhol, refere que, igualmente pode

um plano de saneamento da sociedade, sem necessidade de proceder ao aumento de capital por compensação de créditos e, por conseguinte, de cumprir os seus rigorosos requisitos; e como meio para incorporar determinados sócios[431] ou bens na sociedade, sem necessidade de proceder a um aumento de capital, neste caso mediante novas entradas em dinheiro, nomeadamente nos casos de concentração empresarial, que se conhecem como fusão imprópria (cfr. art. 272.º, n.º 2, al. b)), dado a idoneidade das acções próprias para trocá-las por patrimónios empresariais ou acções de outra sociedade, sobre a que se quer adquirir o domínio[432].

Ainda neste âmbito, outro campo de aplicação da operação é a sua utilização para facilitar a participação dos trabalhadores no capital da sociedade, atribuindo aos mesmos as acções adquiridas, de forma gratuita ou em condições mais favoráveis que as do mercado, desde que essas atribuições possam ser consideradas usuais, segundo as circunstâncias da época e as condições da própria sociedade, ou seja, desde que não sejam contrárias ao fim desta (cfr. art. 177.º, n.ºs 1 e 2), evitando, deste modo, os inconvenientes de um aumento de capital com esta finalidade[433].

4.2.2 Alternativa à redução de capital

Tem-se, aqui, em vista os casos de *exoneração e exclusão de accionistas*, que podem, conforme o caso, obrigar a sociedade a amortizar acções que pertenciam àqueles, com a

usar-se a operação para proceder à troca de outro tipo de títulos como promissória de empresas (papel comercial), títulos de fundadores ou acções de fruição.

431 Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 118, e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308.

432 Neste último caso, podem ser utilizados para oferecer como contraprestação numa oferta pública de aquisição (OPA) lançada sobre seu capital, ou bem para adquirir de um accionista relevante um pacote significativo. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 64, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 148 e ss.

433 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 71, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 64, refere que, "precisamente por esta circunstância, e para favorecer a integração dos trabalhadores na empresa, a aquisição de acções próprias com este fim, constitui uma das excepções ao Princípio geral proibitivo, em alguns dos ordenamentos mais evoluídos, como o alemão e o francês". Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, cit., p. 1124, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 118 e 119. Sobre a integração dos trabalhadores na empresa, MIGUEL QUENTAL, *A participação dos trabalhadores nos órgãos sociais das empresas pertencentes ao Estado ou a outras Entidades Públicas Portuguesas*, *in* BFDUM, N.º 28, ANO XIII (2009), pp. 223 e ss.

consequente redução do capital social. Nestes casos, como forma de evitar tal redução, com seus custos e inconvenientes, em especial, o de perda de fundos próprios, a sociedade pode adquirir as acções dos accionistas exonerados ou excluídos, para posteriormente transmiti-las a terceiros ou a outros accionistas interessados (cfr. arts. 313.º, n.º 1, 368.º, n.º 4, e 371.º, e 410.º, n.º 3)[434]. Mas a operação pode servir também para ampliar o âmbito do direito de exoneração, nomeadamente mediante a atribuição do direito de se exonerar ao accionista que tenha votado contra o projecto de fusão (cfr. art. 280.º, n.º 1), bem como aquando da alteração dos estatutos que tiver como consequência o aumento das prestações impostas pelos estatutos aos accionistas **(**cfr. art. 260.º), da alteração dos estatutos tiver por efeito uma modificação essencial do objecto, ou dela decorrer uma mudança total de actividade (cfr. art. 271.º), possibilitando, deste modo, fora dos casos legalmente previstos, a saída de accionistas em conflito ou descontentes com a política social, em especial, "naquelas sociedades em que é pouco conveniente alienar as acções a um terceiro, pelo seu pequeno volume ou seu carácter fechado"[435].

4.2.3. Outras utilizações

Além de alternativa ao aumento ou à redução de capital social, a aquisição de acções próprias pode ter ainda *outras utilizações*. A título meramente exemplificativo, a operação pode ser utilizada para reduzir previamente o número de sócios nos casos de dissolução, liquidação ou transformação de sociedades, simplificando assim o procedimento; e para facilitar e simplificar a progressiva restituição das entradas aos sócios, adquirindo progressivamente as acções próprias de que aqueles são titulares, nos casos das chamadas sociedades *com património perecíveis*, por exemplo, as concessionárias de serviços públicos, ou *com decrescente necessidade de capital*, isto é, aquelas cujo objecto social – por exemplo, a venda de terrenos previamente adquiridos ou trazidos pelos sócios – exige a execução progressiva do seu património (cfr. art.

434 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 64 e 65. A despeito de não existir no direito de Macau nenhuma disposição que se refira à possibilidade de exclusão de accionistas, tal como sucede no direito português, a doutrina considera tal possibilidade admitida pelo sistema, tal como é o entendimento da doutrina maioritária em Portugal, com fundamento na aplicação analógica do art. 371.º, n.º 1, às sociedades anónimas, admitindo, por conseguinte, "a possibilidade da exclusão em via judicial de accionistas verificados que estejam os pressupostos previstos no mencionado preceito". Assim, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Sobre a admissibilidade da exclusão de accionistas*, *in* BFDUM, N.º 26, ANO XIII (2008), pp. 25 e ss (em especial, pp. 60 e 61).

435 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 72. Cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 74.

208.º, n.º 1, 1.ª parte)[436].

A autocarteira também pode ser utilizada como alternativa à emissão de novas acções no caso de remição de acções, pois, como dispõe n.º 6 do art. 423.º, a remição de acções, em regra, "não importa redução do capital e, salvo disposição contrária dos estatutos, por deliberação da assembleia geral podem ser emitidas novas acções da mesma espécie, em substituição das acções remidas, para alienação a sócios ou terceiros". Neste caso, em vez de emitir novas acções, a sociedade pode utilizar as acções próprias detidas em carteira para trocar com as acções remidas[437].

Além desses casos, a operação pode também ser utilizada como meio para facilitar a *supressão de uma classe de acções especiais ou privilegiadas*, emitadas num determinado momento para atrair fundos para a sociedade, obviando à dificuldade de obter o acordo maioritário das acções da classe, ou seja, tomado em assembleia dos accionistas titulares de acções da referida categoria, exigido para se poder proceder à sua supressão (cfr. art. 415.º). Neste caso, num segundo momento, haveria que amortizar as acções adquiridas com a consequente redução do capital social[438].

4.3 Meio de selecção dos accionistas ou de controlo societário

A aquisição de acções próprias, quer como meio de redução do capital social, quer como meio de facilitação ou simplificação de operações societárias, enquadra-se dentro daquilo que se pode chamar de *gestão ordinária da sociedade*. Mas a operação pode ter

436 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 65, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 52 e ss, e 82 e ss. Cfr., no mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 432, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 377, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 121 e 122. Ainda neste âmbito, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 65, refere que "também pode utilizar-se a operação para que a sociedade adquira os restos que inevitavelmente se produzem em todas aquelas operações societárias (como aumentos e reduções de capital, fusões ou cisões), que implicam obter ou trocar acções novas em proporção ao número de acções velhas que possua cada accionista, evitando seus inconvenientes".

437 Cfr., para o direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 64.

438 Cfr. PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 12, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 69 e 70, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 65, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 431, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 202, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 76.

outras aplicações, em particular poderá ser uma forma de defesa da sociedade contra factores externos negativos, nomeadamente ser um meio eficaz de defesa, quando não o único, para defender o interesse social contra "agentes" não desejáveis, em especial os que apresentem interesses em conflito com o interesse social, evitando, tanto a sua entrada, como a sua permanência na sociedade, como accionistas[439].

A selecção dos accionistas é, pois, um dos objectivos que pode igualmente prosseguir a sociedade ao adquirir as suas próprias acções, facilitando a saída de determinados accionistas, em especial daqueles com um ânimo bem diverso do que move a maioria, oferecendo-lhes condições atractivas de compra. Trata-se daqueles accionistas que impedem a marcha normal da sociedade, dificultando ou paralisando as decisões importantes para a sua gestão ordinária; daqueles que têm uma aversão em relação àqueles que controlam a sociedade, bem como dos «accionistas-espiões», ou seja, pessoas afins de uma sociedade concorrente que conseguiram introduzir-se na massa accionista da sociedade visada. A aquisição de acções próprias funciona aqui como uma fórmula para evitar a permanência do accionista indesejado na sociedade, o que certamente é difícil se este não quiser vender a sua participação. Daí que se lhe ofereça condições atractivas pelos seus títulos[440]. Neste caso, a autocarteira é também um sistema a ter em conta nas sociedades de carácter fechado, no que se refere à articulação entre as cláusulas restritivas e o princípio da livre transmissão das acções, para os casos em que os accionistas pretendam ceder as suas acções, estabelecendo-se um direito de preferência na aquisição de acções a favor da sociedade, que funcionará como "um interessante substituto ou complemento de um direito semelhante conferido aos accionistas, no caso de estes não estarem interessados, "ou em condições de aumentar a sua participação na sociedade, com a consequente perda de eficácia da função selectiva da restrição"[441].

Mas a aquisição de acções próprias também pode ser articulada com a cláusula de remição ou revenda de acções para a sociedade. Trata-se de cláusula que normalmente aparece incorporada nas acções que a sociedade cede aos seus trabalhadores, directores ou administradores enquanto tais, e que prevê um direito de aquisição a favor da sociedade se aqueles perderem a dita condição, isto é, se se extinguir o vínculo laboral que os

439 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 72 e 73, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *El Regimen de Participaciones Propias*, cit., p. 377, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 112 e 113, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 49. Cfr. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 433.

440 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 202, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 75. Cfr. MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308.

441 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 66. Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie* e *património sociale*, cit., p. 1123, e MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308.

liga à sociedade. Deste modo protegem-se as finalidades da participação e evitam-se os possíveis conflitos, ao permitir-se que os novos titulares dos referidos postos também possam vir a beneficiar das mesmas acções, ao mesmo tempo em que se impede que os antigos titulares possam vir a prejudicar a sociedade, utilizando as ditas acções contra o interesse social, o que poderá suceder, sobretudo, nos casos de despedimento ou destituição, respectivamente, dos trabalhadores e dos administradores e directores[442].

Neste contexto de defesa do interesse social, isto é, da utilização da operação como meio de defesa contra "agentes externos", a aquisição de acções próprias pode ser utilizada para evitar um dano grave à sociedade, impedindo que uma sociedade concorrente tome o seu controlo, ou como forma para "atacar uma descida brusca da cotação das acções, que possa prejudicar o crédito da sociedade, devido à actividade interessada de grupos especuladores ou rivais"[443].

Por outro lado, a autocarteira pode ser utilizada como um procedimento para incorporação de sócios, pessoas físicas ou jurídicas, que se possa considerar, num determinado momento, como mais conveniente para a sociedade. Normalmente são os investidores com quem a sociedade mantém boas relações[444]. Neste sentido, o procedimento pode ser utilizado para alcançar estimáveis objectivos de política social e, portanto, constituir um campo extremamente interessante para facilitar a participação dos trabalhadores no capital da sociedade. Neste caso, a sociedade adquire as suas próprias acções com o objectivo de cedê-las ao trabalhador ou administrador, normalmente com uma cláusula de reaquisição ou preferência para quando a pessoa que as adquire deixe de ser trabalhador ou administrador da sociedade[445].

Por fim, perante o desejo de um accionista «influente» de abandonar a sociedade, accionista este com um peso decisivo no desenvolvimento da sociedade porque possui um número significativo de acções, e consequentemente de votos, ou porque a falta das suas acções pode provocar instabilidade no conselho de administração, e perante o receio de que com a sua saída pode haver alteração da cotação das acções de forma significativa, na medida em que pode servir de alerta para o resto dos operadores do mercado, que podem desconfiar que a mesma esteja fundamentada numa previsível crise empresarial, a sociedade adquire as acções daquele accionista, evitando assim a saída

442 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 73, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 67. Para maiores desenvolvimentos, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 17 e ss, e 149 e ss.

443 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 74.

444 ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 68 e ss.

445 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 202, AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 49. Cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 70 e ss.

das acções ao mercado e, em consequência, a desconfiança dos agentes económicos, até que encontre um futuro comprador[446].

4.4 Meio para alcançar benefícios ou reduzir perdas de carácter económico

Apesar de ser duvidosa a utilização da aquisição de acções próprias com a finalidade de investimento, desde logo, porque as acções em poder da sociedade perdem o seu valor, o que aconselha limitar a posse das acções adquiridas ao menor tempo possível, e que, por conseguinte, parece incompatível com a utilização da operação com finalidades de investimento, é evidente que a aquisição de acções próprias pode permitir aos administradores utilizar um meio de gestão que pode ser perfeitamente conforme com o interesse social[447]. Neste sentido, a aquisição de acções próprias pode ser utilizada como um excelente meio de investimento de capitais, materializando as suas reservas disponíveis em acções emitidas pela própria sociedade, pois dificilmente alguém poderia realizar melhor e mais rentável investimento do que esta, uma vez que ninguém está melhor informado sobre a realidade económica da sociedade, do que os seus próprios órgãos[448].

446 ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 76 e 77.

447 M. ROGER HOUIN, no prefácio de PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. VIII, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 75. No mesmo sentido, ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 33.

448 PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 13, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 75, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 116, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 78. No mesmo sentido, FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, cit., p. 1121, que refere "neste caso a acção própria é considerada, economicamente, em pé de igualdade com qualquer outro título que possa estar sujeito a utilização rentável de capital. O facto de se tratar de suas próprias acções também pode ser relevante em termos da utilização que a sociedade faça, na decisão de compra, de informação, inevitavelmente privilegiada, de que esta dispõe sobre a sua própria situação patrimonial, económica e financeira". RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., pp. 431 e 432, refere à utilização da aquisição de acções próprias como meio de assegurar a rentabilidade ou de aplicação de fundos. MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308, fala na "faculdade de efectuar actividade de *trading* sobre as acções próprias". Sobre o *trading* de acções próprias (compras e vendas sucessivas de acções próprias pela sociedade emitente), MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 325 e ss (cfr. pp. 116 e 117), que considera que a disciplina de acções próprias consagrada no direito português é perfeitamente compatível com o *trading*, "basta que a mesma assembleia autorize contemporaneamente os administradores ou directores a adquirir e alienar, fixando os preços mínimos e máximos das acções envolvidas, bem como os prazos dentro dos quais deverão ocorrer e as modalidades que deverão revestir". ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 78 e

Por outro lado, particular interesse pode ter a utilização de aquisição de acções próprias como forma de cobrar créditos que de outro modo não poderiam satisfazer-se, como sucede nos casos em que a sociedade, enquanto credora de um dos seus accionistas que esteja em situação de incumprimento, venha a adquirir as acções em poder do accionista-devedor no âmbito de um processo de execução, ou aceite as suas próprias acções a título de dação em pagamento[449].

4.5 Meio de favorecer a criação e a continuidade de um mercado sobre as acções ou de corrigir as imperfeições do mercado

A aquisição de acções próprias é um meio capaz para influenciar as cotações das acções da sociedade emitente, e é frequentemente utilizada com esta finalidade específica[450]. No entanto, como antes havíamos referido, atentos os perigos que a aquisição de acções próprias, por si só, comporta, a sua utilização com esta finalidade converte-a "em duplamente perigosa", por ser uma conduta contrária à formação objectiva dos preços em Bolsa, e que, por isso, deve considerar-se, em princípio, inadmissível[451].

79 (cfr. pp. 77 e ss), embora admitindo que a sociedade possa estar no mercado como investidor, adquindo as suas acções para posteriormente revendê-las a um preço superior, porquanto o mercado bolsista permite àquela uma rápida conversão em liquidez do capital investido, sem necessidade de ter de recorrer a outras fontes de financiamento, podendo inclusive ser um meio útil para sustentar a sua expansão ou para financiar a diversificação de um grupo de sociedades, devendo, contudo, a mesma limitar ao máximo a sua exposição aos mercados incertos, alerta para os inconvenientes da operação com essa finalidade. Por outro lado, refere que, além da sua utilização como meio de investimento, a operação também pode ser utilizada como meio para a facilitação de operações sociais de captação de fundos alheios, bem como para *swaps* de acções, ou seja, para a troca de acções da autocarteira de duas sociedades independentes.

449 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., 1985, p. 76, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 67. No mesmo sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 14, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 118, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 74 e 75. Também RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 432, que refere ainda à possibilidade de a sociedade adquirir as suas próprias acções para as entregar como dação em cumprimento de uma dívida própria. MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308, refere à possibilidade de utilização da operação como uma forma de atribuir maiores lucros aos demais accionistas, tendo em vista a devolução, nas mãos destes, do direito ao recebimento de dividendos, teoricamente, suspensos enquanto as acções adquiridas permanecerem em poder da sociedade; portanto, uma "forma indirecta de alcançar benefícios".

450 Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, cit., pp. 1122 e 1223.

451 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 68.

Mas isso não impede que, dependendo dos motivos e alcance da intervenção, não se possa permitir alguma actuação da sociedade sobre a cotação de suas próprias acções. O que nos aproxima da "dialéctica perigo-vantagem presente em diversas utilizações polémicas das operações sobre acções próprias". É evidente, por exemplo, que não pode ser avaliada da mesma maneira uma actuação da sociedade sobre as suas próprias acções no sentido de aumentar as suas cotações com objectivo de favorecer um grupo de accionistas com vista a uma alienação futura de suas acções e uma actuação orientada a corrigir uma cotação inapropriada favorável "para actuação de um sindicato especulativo contrário aos interesses sociais" [452].

Neste contexto, a aquisição de acções próprias com o objectivo de influenciar as suas cotações tem vindo a ser reconhecido por alguns ordenamentos, dentro de certos limites e com determinadas cautelas, nomeadamente pelo ordenamento jurídico alemão, através da "cláusula de dano grave"[453], ou, mais especificamente, pelo ordenamento jurídico francês, que reformou a sua legislação em 1967, para permitir estas aquisições de modo a regular as cotações[454], que embora utilizando critérios diferentes, coincidem na orientação de que só se deve permitir "actuações esporádicas sobre as cotações e com

452 *Ibidem*, p. 40.

453 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 68 e 69, sublinha que "o tema tem sido objecto de especial preocupação no Direito alemão. Em 1931 reformou-se precisamente a sua legislação, entre outros motivos, para atacar a utilização massiva das operações sobre acções próprias com a finalidade de manter as cotações, que se haviam produzido entre as sociedades alemãs como consequência da crise de 1929, e que em alguns casos havia tido consequências desastrosas. Contudo, não se quis fechar a possibilidade das sociedades recorrerem a este instrumento em situações excepcionais, e para isso introduziu-se a cláusula de dano grave, depois mantida nas sucessivas reformas do Direito alemão e reconhecida por outros ordenamentos, em virtude do qual era legítimo adquirir as acções próprias para evitar danos graves à sociedade". No que se refere à interpretação do que se deve entender por dano grave para o efeito de aquisição de acções próprias, a doutrina tem sido unânime em considerar que não pode ser uma "intervenção continuada da sociedade sobre suas cotações, dirigida a mantê-las no nível que se considerasse conveniente (os chamados "Kurspflege")", mas sim uma intervenção em circunstâncias extraordinárias, que só se justifica quando se produza uma descida de cotação que afecte particularmente a sociedade e que não seja consequência de uma descida generalizada da Bolsa; que ameace de forma efectiva o crédito da sociedade, tanto directamente, "incidindo negativamente nas relações entre a sociedade e as entidades creditícias", como indirectamente, "prejudicando as relações da sociedade com os seus clientes e fornecedores"; ou, no mínimo, que tenha havido "uma descida brusca da cotação como consequência da actividade interessada de especuladores ou empresas rivais, que difundissem informações mal orientadas ou falsas e/ou especulassem a descida". Sobre o assunto, cfr. também JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 56.

454 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 69, refere que apesar das posteriores alterações que sofreram, no regime manteve-se a "exigência de que as operações se realizem em determinadas condições de cotação, que excluem intervenções permanentes e/ou dirigidas a apoiá-las artificialmente".

a finalidade de corrigir as imperfeições do mercado, que num caso concreto possam conduzir a uma cotação das acções que não corresponde com a situação da sociedade"[455].

Assim, atentos os perigos das operações sobre as acções próprias e a regra de que os preços se devem formar objectivamente, isto é, de acordo com as regras do mercado, é perfeitamente compreensível limitar as possibilidades de a sociedade actuar sobre a cotação das suas acções, às situações em que se produza uma perturbação que impede a dita formação objectiva dos preços. E, por conseguinte, apenas em situações muito excepcionais de ausência ou de funcionamento anormal do mercado é que se pode autorizar a actuação da sociedade sobre as suas próprias acções, e, portanto, "de nenhuma maneira como instrumento continuado de cuidado das cotações da sociedade"[456].

Por isso, devem considerar-se inadmissíveis, por alhear-se desta orientação, as aquisições de acções próprias com o objectivo de alcançar "uma cotação artificial que de maneira nenhuma responda à situação económica real da sociedade e que, portanto, nunca se lograria num mercado eficiente e suficientemente informado; máxime se do que se trata é de ocultar ou dissimular das suas dificuldades financeiras ou a existência de uma crise encoberta", bem como "uma intervenção permanente da sociedade, dirigida a cuidar das suas cotações, pois aqui estariam-se substituindo os preços naturais do mercado pelos que os cuidadores considerassem mais convenientes e, em definitivo, eliminando o próprio mercado"[457].

Mas, já se forem *intervenções esporádicas ou extraordinárias exigidas pela própria dinâmica do mercado ou suas imperfeições*, como "as intervenções tendentes a facilitar, em primeiro momento de acesso à Bolsa, a liquidez dos investidores e a frequência necessária para a continuidade da cotação", e a utilização da operação para defender a sociedade (e seus accionistas) de movimentos especulativos premeditados, com a finalidade de fazer cair o nível das suas cotações, devem ter-se por legítimas, no primeiro caso, por se tratar precisamente de favorecer a criação e a continuidade de um mercado sobre as acções, até então inexistente, e no segundo, porque a intervenção da sociedade apenas tem a finalidade de restabelecer a lógica do mercado, uma vez que todo o movimento especulativo é contrário à dita lógica[458].

455 *Ibidem*, pp. 40, 68 e 69.

456 *Ibidem*, pp. 40 e 69.

457 *Ibidem*, p. 70.

458 *Ibidem*, p. 70. No mesmo sentido, MASSIMO ZAPPALÀ, *ob. cit.*, p. 1308. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 108 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 388.

5. Aquisição originária

A par da aquisição derivada de acções próprias – que a doutrina económica encontra evidência favorável na sua utilização como um meio de corrigir as distorções no mercado ou para retirar liquidez da sociedade, evitando que os gestores desperdicem os recursos à sua disposição, dando-os aos accionistas através de um meio fiscalmente mais favorável que a distribuição de dividendos[459] – a aquisição originária de acções próprias ou auto-subscrição poderia se enquadrar numa lógica similar à que justifica a existência de autocarteira, isto é, a de "facilitar um meio de financiamento "em reserva" aos administradores – as acções subscritas e desembolsadas por e no poder da sociedade – que esta poderia activar facilmente mediante venda" quando as exigências financeiras da sociedade assim o justificassem[460].

No entanto, a tendência tradicional do direito comparado nesta matéria, de um modo geral, sempre foi a de estabelecer uma *proibição absoluta de aquisição originária de acções próprias*, plenamente justificada desde a concepção tradicional das funções do capital social dominante na doutrina continental[461]. O Código Comercial de Macau actualmente em vigor, por sua vez, na esteira do que sucedia com o Código Comercial de 1888, e diferentemente da tendência actual no direito comparado[462], surpreendentemente, não se refere à subscrição por parte da sociedade emitente de suas próprias acções[463],

459 MIGUEL ÁNGEL ROPERO, *Adquisición de acciones propias: Factores explicativos para el caso español*, *in* IE, Vol. XXIV (2), 2000, p. 330.

460 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 192.

461 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 193, afirmam que, sem dúvida, por este motivo, esta proibição não estava expressamente contemplada na Lei das Sociedades Anónimas espanhola de 1951, "se bem que a mesma era inferida por um sector da doutrina, como noutros ordenamentos comparados, dos princípios ordenadores da sociedade anónima e da própria lógica negocial da subscrição".

462 Cfr. §56, 1, da *AktG*, e arts. 18.° da Segunda Directiva 77/91/CEE, 74.° do TRLSA, L 225-206, I, do C.com., 2.357.°-*quarter*, §1.°, do CCi, e 316.°, n.° 1, do CSC. Sobre a proibição de auto-subscrição no direito comparado, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 126 e ss.

463 A mesma situação se verificou, por exemplo, no ordenamento jurídico espanhol até à Lei das Sociedades Anónimas de 1951, em que não se encontrava nenhum rasto da operação, inclusive mesmo depois do Anteprojecto de Lei das Sociedades Anónimas de 1979, na sequência da aprovação da Segunda Directiva 77/91/CEE, que contém uma regulamentação específica da operação no seu art. 18.° com o qual o legislador comunitário aspira diferenciar o tratamento da aquisição originária por subscrição e a subtraí-lo da regra geral que governa a aquisição (derivada) por outros títulos. Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 568, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1341, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES

salvo a referência feita no art. 474.º, de que o administrador ou secretário da sociedade que, ilicitamente, subscrever para a sociedade acções próprias desta, ou encarregar outrem de as subscrever por conta da sociedade, ainda que em nome próprio, é punido com pena de multa até 120 dias[464].

Não se consegue vislumbrar quais podem ter sido as razões que propiciaram ou mesmo aconselharam esse silêncio legislativo. Pelo que impõe-se saber como devemos interpretar tal atitude omissiva. Em princípio, sabendo que o Direito comercial é Direito privado e, tendo em conta a lógica deste, de que o que não é proibido é permitido, poderíamos ser tentados a pensar que o entendimento correcto deveria ser o de que a aquisição originária de acções próprias é permitida.

Esta não é, contudo, a melhor solução em face da proibição de aquisição de acções próprias constante do art. 426.º, n.º 1. A exigência de coerência sistemática justifica a proibição de aquisição originária de acções próprias ou auto-subscrição, seja inicialmente em sede de fundação ou de forma sucessiva em sede de aumento de capital, impedindo-se, por conseguinte, que a sociedade desvie bens do seu património, disponíveis ou não, para criar acções novas que manteria até que as suas necessidades financeiras aconselhassem à sua alienação[465].

Ainda assim, uma questão impõe-se, que é a de, descartando a hipótese de esquecimento do legislador, saber qual é a explicação para ausência de uma proibição expressa, como sucede actualmente na generalidade dos ordenamentos jurídicos em que o carácter absoluto da proibição de adquirir originariamente acções próprias contrasta com o carácter relativo da proibição de aquisição derivada.

Duas explicações são possíveis. Ou o legislador entendeu que não tem sentido "especializar" ou "diferenciar" o seu regime do previsto nos arts. 426.º e seguintes do CCom para a aquisição derivada, ou entendeu que a realização da "especialização" ou "diferenciação" normativa, se infere, directamente, dos princípios do direito das sociedades e, que, portanto, seria desnecessário um pronunciamento expresso, como

HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 193.

464 O preceito parece ter por fonte o n.º 1 do art. 510.º do CSC, na redacção do Decreto-Lei n.º 184/87, que estabelecia que o administrador ou director da sociedade anónima – ou o gerente de sociedades por quotas no caso paralelo da aquisição de quotas próprias – "que, em violação da lei, subscrever ou adquirir para a sociedade quotas ou acções próprias, ou encarregar outrem de as subscrever ou adquirir por conta da sociedade, ainda que em nome próprio, ou por qualquer título facultar fundos ou prestar garantias da sociedade para que outrem subscreva ou adquira quotas ou acções representativa do seu capital, será punido com multa até 120 dias".

465 Cfr., para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 192.

sucede actualmente na generalidade dos ordenamentos jurídicos europeus e na Directiva.

Na hipótese de o silêncio legislativo dever-se ao deliberado propósito de não tratar diferentemente a aquisição originária e a derivada e, que, portanto, a aquisição das próprias acções por subscrição fica automaticamente submetida ao regime geral de aquisição de acções próprias contido nos arts. 426.º e seguintes, a explicação talvez resida no entendimento doutrinal de que carece de sentido tratar desigualmente o que, do ponto de vista dos riscos que se quer evitar, é igual, e que, por conseguinte, não há razão para proibir a aquisição originária naqueles casos em que se cumpram os requisitos que os arts. 426.º e 427.º consideram suficientes para admitir a aquisição derivada[466].

Na hipótese de a omissão legislativa dever-se a razões de economia legislativa, isto é, que não se estabeleceu expressamente uma proibição absoluta de auto-subscrição por haver-se entendido que esta já se encontra implicitamente consagrada no ordenamento societário, podendo ser inferida dos princípios ordenadores da sociedade anónima e da própria lógica negocial da subscrição, a disciplina geral de aquisição das acções próprias contida nos arts. 426.º e seguintes não seria aplicável às aquisições originárias, e, portanto, estas não podem efectuar-se em nenhum caso, sendo absolutamente proibidas[467].

É verdade que não têm faltado opiniões que mostram estranheza ao comparar as distintas proibições que conhecem a generalidade dos ordenamentos jurídicos, permitindo dentro de determinados limites a aquisição derivada, mas proibindo em termos absolutos a aquisição originária, argumentando que dada a comunidade de riscos presentes em ambos os casos, caberia oferecer um regime uniforme, de tal maneira que, se a sociedade pudesse dar cumprimento às mesmas ou a semelhantes condições

466 Era este o entendimento de LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 204 e ss, face ao art. 47.° da LSA de 1951, considerando o Autor que este preceito estabelecia um regime comum para ambas as modalidades de aquisição e um único princípio proibitivo.

467 Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 571 e 572, esta é, em geral, a opinião mais seguida no direito comparado. Contudo, as razões em que se funda variam de ordenamento para ordenamento. Na Itália normalmente apelava-se (antes de ser expressamente consagrada no art. 2357.°- *quater*, do CCi) o art. 2350.° que proíbe em termos absolutos a constituição ou aumento de capital mediante subscrições recíprocas. Se a norma proíbe as subscrições recíprocas, com mais razão, é dito, hão-de reputar-se vedadas as auto-subscrições. Na Alemanha os autores geralmente chegam à mesma conclusão por entenderem que a auto-subscrição é incompatível com a estrutura básica da sociedade anónima e com o princípio de entrada real ou de exacta formação do capital. Considerações semelhantes se encontram nos escritores franceses que escreviam antes de se introduzir na lei a expressa proibição de auto-subscrição. No que se refere ao direito francês, por todos, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 214 e ss, que apela ao princípio de "sinceridade do capital".

que legitimam a aquisição derivada e obviam aos seus riscos, não decorreria nenhum obstáculo para evitar a proibição de auto-subscrição, pois os riscos que se quer evitar são comuns em ambos os casos[468]. Todavia, não nos parece ser de sufragar o entendimento de tratamento unitário de subscrição e aquisição de acções próprias.

No que se refere à *aquisição originária de acções próprias no momento da constituição da sociedade*, do ponto de vista lógico, não deixa de ser, no mínimo, uma situação estranha que, na prática, cremos impossível que possa produzir-se, pela simples razão de que a sociedade durante o processo de formação e antes do registo do seu acto constitutivo não ter personalidade jurídica (art. 176.º), e, portanto, não poder subscrever qualquer acção, muito menos as suas próprias acções[469]. A possibilidade real de uma subscrição de acções próprias pela sociedade durante o processo da sua constituição parece de todo difícil de conceber pelo facto de a sociedade naquele momento ainda não existir, e uma sociedade anónima não poder ser constituída sem que esteja subscrita a totalidade do seu capital social (*princípio da integridade do capital social*)[470], e ser, precisamente, no acto constitutivo que deve ser indicado as participações de capital subscritas por cada sócio (cfr. arts. 179.º, n.º 3, al. d), e 394.º, n.º 1). O contrário implicaria afirmar a participação da sociedade no negócio jurídico da qual deriva, ou seja, participação no acto constitutivo em virtude da qual se constitui o próprio ente social, uma vez que, com a celebração do correspondente acto constitutivo, se participa

468 Neste sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 204 e ss. Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 25 e 26.

469 Neste sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 53, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie,* cit., p. 168, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 256, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 206, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 129. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 82, que refere que se compreende bem que a sociedade não possa subscrever as suas próprias acções "no momento da constituição porque ela nem sequer existe e, por isso, não tem património que possa utilizar na realização das acções subscritas". PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 404, refere que "é uma situação que, por natureza não pode ocorrer em termos originários, isto é, a sociedade não pode ser *ab initio* parte de si própria. Por razões que são, desde logo, lógicas. Se ainda não existe, a sociedade não pode participar na sua (própria) constituição. Acresce que, nesse momento – ou no imediatamente subsequente –, a sociedade recém-nascida não tem disponibilidades para investir em partes do seu capital".

470 Como refere RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: Principios fundamentales*, cit., p. 777, a subscrição na íntegra do capital implica que todas as acções estejam assumidas ou subscritas, de facto, "por pessoas com capacidade para obrigar-se. Esta exigência veio a proibir a prática das chamadas *acções em carteira*, consistente em conservar sem subscrever um certo número das acções integrantes do capital, quer no momento fundacional, quer nos posteriores aumentos do mesmo, deixando ao arbítrio dos administradores a eleição do momento propício para entregá-las à subscrição dos sócios ou de terceiros".

na subscrição do capital[471].

Por outro lado, também não deixa de ser de difícil compreensão a proibição de subscrição de acções próprias no momento da constituição da sociedade se tal subscrição for feita por uma pessoa (fundador ou promotor) actuando em nome próprio, mas por conta da sociedade, porquanto só se pode falar de actuação por conta de alguém que exista, e antes do registo do acto constitutivo a sociedade não existe como pessoa jurídica. Mas ainda que se admita tal possibilidade, não estaríamos, em rigor, perante uma aquisição originária indirecta de acções próprias, mas sim de aquisição derivada, por se tratar de um caso típico de mandato sem representação, *rectius* contrato de comissão de compra, e nesta medida, ser o mandatário ou comissário quem transmite as acções subscritas para a sociedade, ou seja, ser a pessoa em nome da qual as acções são subscritas (o interposto subscritor) o proprietário das mesmas, que, por sua vez, está obrigado a transferi-las para a sociedade por conta da qual actuou[472]. Portanto, tratando-se de um caso de *interposição real de pessoa*, quem efectivamente subscreve as acções é a pessoa que actua, embora economicamente o acto pertença a outra pessoa (sociedade), sobre quem os efeitos jurídicos, ou pelo menos económicos, do acto se deverão projectar (cfr. arts. 1106.º e 1107.º do CC[473], e 593.º do CCom)[474].

471 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 24.

472 Neste sentido, para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 146 e 147. Como refere a Autora (p. 130), "a subscrição indirecta pode não constituir uma aquisição originária por parte da sociedade sempre que seja realizada em nome de terceiro mas por conta da sociedade, em ordenamentos, como o nosso, em que quem actua em nome próprio mas por conta de outrem assume, embora provisoriamente, a titularidade das acções que subscreve. Na medida em que o primeiro proprietário das acções é o interposto subscritor, estas não são desde a emissão pertença da sociedade. Esta adquire-as de um anterior proprietário. Em rigor, a subscrição indirecta por intermédio de terceiro que actue em nome próprio mas por conta da sociedade é um caso especial de aquisição derivada".

473 Código Civil aprovado pelo Decreto-Lei n.º 39/99/M, de 3 de Agosto, publicado no BO N.º 31, I Série, e por força do art. 1.º do Decreto-Lei n.º 48/99/M, de 27 de Setembro, publicado no BO N.º 29, I Série, entrou em vigor em 1 de Novembro de 1999.

474 Cfr. FERNANDO PESSOA JORGE, *O mandato sem representação*, Edições Ática, Lisboa, 1961, pp. 216 e 217 (sobre a interposição real de pessoa, para maiores desenvolvimentos, pp. 162 e ss). Tratando-se de *interposição fictícia de pessoa*, estaríamos perante uma simulação relativa subjectiva ou dos sujeitos. Neste caso, por aplicação da doutrina geral da simulação, o acto de subscrição simulado seria nulo. E por conseguinte, o terceiro não adquiriria a titularidade das acções (cfr. arts. 232.º e 233.º do CC). No entanto, também seria nula a subscrição dissimulada, porquanto, como veremos, a sociedade não pode subscrever as suas próprias acções, por violar os princípios do direito societário que garantem a *efectividade ou concreta integração do capital social*, em especial o *princípio da exacta formação do capital social.* Cfr., para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 488; e para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 145. Sobre a interposição fictícia, simulada ou aparente de pessoa, FERNANDO PESSOA JORGE, *O mandato sem representação,* cit., pp. 214 e ss. Em geral, sobre a

Como se vê, a subscrição de acções próprias no momento da constituição da sociedade é aparentemente "uma hipótese de laboratório", quer seja directamente, pelo facto de a sociedade não ter personalidade jurídica antes do registo do seu acto constitutivo e não poder ser constituída sem que esteja subscrita a totalidade do capital social, quer indirectamente através de uma pessoa actuando em nome próprio, mas por conta da sociedade, por não ser possível actuação por conta de uma pessoa que não existe; e, neste caso, ainda que se admitisse tal possibilidade, não seria um caso auto-subscrição originária, pois, quem subscreveria as acções não seria a sociedade, mas sim a pessoa que actuou, embora por conta da sociedade. Pelo que mais sentido tem falar de proibição de subscrição de acções próprias no momento de um eventual aumento de capital, se a sociedade ao subscrevê-las actuar através de interposta pessoa, por ser esta situação perfeitamente possível, e não levantar problemas maiores na sua compreensão jurídica[475].

Mas ainda que se admita o tratamento unitário para ambas as operações (aquisição originária e aquisição derivada), a mesma não seria possível em todos os casos de aquisição originária, mas apenas nos que podem dar-se em sede de aumento de capital, posto que, para além dos problemas dogmáticos e práticos que, como antes referimos,

simulação relativa subjectiva ou dos sujeitos, CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª Edição, por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra Editora, 2005, pp. 469 e ss (cfr. pp. 466 e ss), e PAULA NUNES CORREIA, *Teoria Geral do Facto Jurídico*, revisto por Teresa Albuquerque e Sousa, FDUM, Macau, 2012 (policopiada), pp. 63 e ss (cfr. pp. 61 e ss).

475 Neste sentido, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1344, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, *in* CDC, N.º 37 (2002), p. 25, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 24. No sentido de que é concebível a proibição de subscrição de acções próprias no momento da constituição da sociedade se tal operação se realizar por interposta pessoa, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 167. CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 207, referem que a proibição de subscrição de acções próprias no momento da constituição da sociedade pode ser útil para atacar os casos que resultam mais verosímeis, como por exemplo, os acordos parassociais entre os fundadores para a recompra de acções por parte da sociedade uma vez constituída – o caso de aquisição por interposta pessoa. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 129 e 130, rejeitando a possibilidade de subscrição de acções próprias no momento da constituição quando realizada directamente pela sociedade, pelo facto de a personalidade jurídica desta só surgir com o registo, que, por sua vez, pressupõe a subscrição de todas as acções, refere que, "poderíamos, contudo, configurar uma subscrição indirecta, na hipótese em que os promotores, sócios fundadores ou outros sujeitos efectuassem a subscrição em nome próprio mas por conta da sociedade em formação (…)". Mas acrescenta que, "mesmo nesta hipótese, pouco provável, só seria assegurada a efectividade do capital subscrito se a sociedade não tivesse de dispender quaisquer somas na aquisição. Se a sociedade houvesse de restituir as somas empregues aos directos subscritores, só poderia utilizar para tal fundos provenientes de outras subscrições, o que tornaria a subscrição em causa fictícia, por não corresponder a um real *apport* patrimonial externo".

implicam este caso na fase de constituição da sociedade, parece inviável pretender submeter a auto-subscrição originária ao mesmo regime que a aquisição derivada, uma vez que as condições requeridas pelos arts. 426.º, n.ºs 1 e 3, e 427.º, para que a aquisição seja lícita, respectivamente a *autorização da assembleia* (a assembleia, aquando da deliberação do aumento de capital, pode autorizar a sociedade a subscrever alguns dos novos títulos), o *limite de 10%* e o *financiamento da aquisição com meios livres* (a cargo de reservas disponíveis), dificilmente podem cumprir-se inicialmente no momento da constituição. As dúvidas poderiam existir apenas quanto ao requisito *liberação integral das acções* a adquirir (n.º 4 do art. 426.º). Mas, neste caso, a imputação ao capital de uma reserva igual ao valor da entrada poderia ser suficiente para considerar preenchido este requisito, "maxime tendo em conta que nos casos de subscrição não se apresentam problemas de privilégio de tratamento aos sócios devedores das entradas que este requisito trata de evitar"[476].

E, depois, porque, embora o termo "aquisição" utilizado nos arts. 426.º e 427.º do CCom possa levar a pensar que a disciplina aí prevista seja aplicável a qualquer aquisição, incluindo os casos de aquisição originária ou subscrição de acções próprias, pois, onde a lei não distinguiu, não cabe ao intérprete fazê-lo (*ubi lex non distinguit, nec interpres distinguere*), a verdade é que o legislador acaba por estabelecer a distinção no art. 474.º do CCom. Com efeito, presumindo que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados, conforme dispõe o art. 8.º, n.º 3, do CC, não cremos que tenha sido sua intenção incluir os casos de aquisição originária no âmbito da disciplina de aquisição de acções próprias contida nos arts. 426.º e ss do CCom.

Mas o entendimento de que o tratamento unitário não é de sufragar funda-se, sobretudo, no facto de, se bem que em ambos os casos se trata de preservar o capital enquanto garantia dos credores, o diferente tratamento da auto-subscrição e da aquisição derivada de acções próprias está justificado no sistema legal pela diferente *ratio* específica presente em um e outro caso. Pois, se no caso da aquisição originária está em jogo o princípio de *formação* ou de contribuição exacta para o capital, no caso da aquisição derivada o princípio que se garante é o de *conservação* do capital. Por outras palavras, se no primeiro releva o "princípio de efectividade na formação do património", no segundo interessa o "princípio de integridade durante o desenvolvimento da empresa social". Por isso, contrariamente ao que se pressupõe, há uma razão suplementar que justifica a diversidade de tratamento legal e aconselha estabelecer uma proibição absoluta e incondicionada para a auto-subscrição, que é a *necessidade de proteger a*

476 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 570, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 196.

função produtiva do aumento de capital oneroso[477].

No que toca ao *aumento de capital gratuito ou meramente contabilístico*, não existe razão para impedir que a sociedade beneficie dos direitos correspondentes às acções próprias, e receba novas acções na proporção das que detenha em carteira, tal como beneficiaria na hipótese alternativa de ser aumentado o valor nominal das acções em circulação[478], o que, aliás, está em conformidade com o previsto no art. 429.º, n.º 1. Embora se possa considerar este caso uma excepção à proibição de subscrição pela sociedade das suas próprias acções[479], a verdade é que, não corresponde efectivamente a um caso de auto-subscrição, mas apenas de atribuição gratuita de novas acções a quem já era sócio sem desembolso novo da sua parte (*função distributiva do aumento de capital gratuito*)[480]. Note-se também que, neste caso, efectivamente se verifica a entrada patrimonial. O que sucede é que essa entrada, sendo efectiva e patrimonial, não é nova, porquanto já estava integrada no património social[481] e, por isso, a situação patrimonial da sociedade permanece inalterada[482].

A hipótese que verdadeiramente interessa é, pois, a do *aumento de capital onoreso ou económico contra novas entradas*. Neste caso, torna-se evidente que existem razões para tratar de forma diversa a aquisição num aumento de capital, da aquisição derivada, e, por conseguinte, justificar uma proibição absoluta de subscrição de acções próprias, pois, se uma sociedade decide aumentar onerosamente o seu capital, ou seja, aumentar de maneira efectiva seu património, é porque necessita de obter novos meios patrimoniais para desenvolver sua actividade, o que não é compatível com a ideia de que "seja feito por meio de uma auto-subscrição a cargo de reservas, que materialmente equivale a um aumento de capital gratuito", que apenas se destina "a transferir de uma parte da contabilidade para outra determinados bens que a sociedade já possui"[483].

477 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 195 e 196.

478 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 283, e RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1344 e 1345.

479 Neste sentido, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1344.

480 Neste sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 570, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 138 e 139, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 197 e 198, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 24 e 25.

481 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, *cit.*, pp. 196 e 198.

482 ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 17 e 18.

483 Assim, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 570 e 571, que sublinha que esta é a lógica legal, pois de outra maneira não poderia entender-se porque não se pode manter o aumento oneroso se não estiverem

A proibição absoluta da auto-subscrição justifica-se não só pela exigência de integridade do capital social, mas, sobretudo, pela "necessidade de assegurar que os instrumentos do direito societário que têm por objecto o capital sejam utilizados para as finalidades típicas para que foram pensadas; e, em concreto, que o aumento económico do capital se destine para levar novos recursos patrimoniais à sociedade"[484]. Daí que não seja suficiente que o capital social seja integrado, mas também que seja integrado de forma coerente com o previsto em matéria de integração do capital, isto é, de acordo com as regras estabelecidas na lei para esta matéria[485]. Portanto, a razão de tal proibição reside na consideração do capital como garantia dos credores, pois, qualquer aumento de capital que implica um aumento de fundos próprios tem de corresponder a uma efectiva entrada de património na sociedade, ou seja, tem de corresponder a um fluxo económico externo, isto é, à entrada patrimonial que deve proceder do exterior da sociedade. Apenas deste modo se evitam aumentos de capital fictícios, aumentando-se a cifra de garantia que é o capital social, sem se aumentar o património da sociedade, porque não se realiza nenhuma nova entrada[486].

satisfeitas as entradas. Partindo destas bases, resulta que, "a entrada, necessariamente e sem excepção, deve constituir um fluxo económico externo". Sobre o assunto, cfr. também CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 197 e 198. No entanto, convém sublinhar que, no caso de Macau, a lei não distingue entre aumento por recurso a novas entradas e aumento por incorporação de reservas disponíveis quando estabelece que "não pode ser deliberado aumento de capital enquanto não se mostrar integralmente realizado o capital social inicial ou proveniente de aumento anterior" (cfr. art. 261.º).

484 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 571, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 198 e 199. "Caso contrário se produziriam disfunções que poderiam ferir inclusive a própria posição dos accionistas. Imaginemos que a sociedade subscreva acções da nova emissão com as reservas. Enquanto a sociedade não se desprender de tais acções, os fundos utilizados para a auto-subscrição formariam parte (…) das quotas singulares de cada sócio. As participações dos accionistas no património social permaneceriam, como exigem nos aumentos de capital gratuito, invariáveis. Ora bem: se a sociedade vende essas acções, os velhos sócios correriam o risco de ver diluída a sua participação percentual no património social. Esta – e outras disfunções – é o que trata de evitar a proibição absoluta de auto-subscrição" (*ibidem*). No mesmo sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 133 e 134, e 214, e ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 362 e ss. Em sentido contrário, F. CHIOMENTI, *Puó la società esercitare per le azioni proprie in portafoglio il diritto di opzione su un aumento di capitale?*, *in* Rivista del Diritto Commerciale, N.º 78, 1980, pp. 408 e 409, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 571.

485 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, *cit.*, pp. 197 e 198. No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 131 e ss, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 26 e ss.

486 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 166. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 82 e 83, que sublinha que compreende-se bem que a sociedade não possa subscrever as suas próprias acções "nos

Assim, resulta claro que a proibição absoluta de aquisição originária de acções próprias ou auto-subscrição na fase de constituição da sociedade, como em qualquer aumento posterior de capital é inferida dos princípios do direito societário de Macau, que garantem a *efectividade ou concreta integração do capital social*, em especial do *princípio da exacta formação do capital social*[487], no sentido de que a emissão de acções

casos de aumento de capital, pois isso, implicando uma mera transferência contabilística não significaria nenhuma alteração real da situação económica-financeira da sociedade e não implicaria, por consequência, qualquer benefício relevante para sócios ou terceiros. Conferiria, outrossim, à maioria um espaço de manobra privilegiado para actuação em detrimento da minoria, com o que a lei não pode, obviamente, condescender". Também RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 7 e 8, quando refere que todo o aumento de capital pela subscrição de novas acções "representa, aos olhos do público (portanto, dos credores da sociedade) uma entrada de novos recursos, um aumento equivalente do activo líquido da sociedade. Este não é obviamente o caso da auto-subscrição: este acto (…), celebrado consigo mesmo, não resulta em qualquer alteração dos capitais próprios da sociedade". E seria enganar os credores, fazendo-lhes acreditar, com a realização da operação, na entrada de novos recursos, quando, na verdade, se trata de uma operação meramente contabilística. "Em suma, a auto-subscrição não é um acto de empobrecimento da sociedade (ela não opera, contrariamente a recompra desembolso de fundos), mas ela não é, embora tenha a aparência disso, um acto de enriquecimento desta última: é esta pura mentira, confirmada pela falta de utilidade da operação, que condena a auto-subscrição". Igualmente MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 448 e 449, que refere que "uma das funções do capital é, efectivamente, a de garantia dos credores. A lei procura assegurar, desde logo, que no momento da subscrição do capital social entrem na sociedade valores patrimoniais que cubram a cifra inscrita no contrato de sociedade como capital social" (*princípio da exacta formação do capital social*). "Deste modo, se uma sociedade subscreve o seu próprio aumento de capital, não entra na sociedade qualquer valor patrimonial que suporte o aumento do capital social. O aumento de capital é meramente fictício, uma vez que a sociedade utiliza para a subscrição recursos patrimoniais já existentes, não assistindo à entrada de novo património". Sobre o assunto, cfr. também JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 26 e 27.

487 Neste sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 129, que refere que "a *ratio legis* da proibição absoluta de auto-subscrição (…) consiste na tutela da integridade do capital social, na vertente de garantia da exacta formação do mesmo. A proibição da auto-subscrição situa-se entre as normas que procuram dar realização ao princípio da efectividade ou realidade da subscrição". No mesmo sentido, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 7, quando refere que a proibição de auto-subscrição não está fundado sobre o princípio da estabilidade (*principe de fixité*) do capital social, mas sobre o de sua exacta formação (*sincérité*). Na verdade, a auto-subscrição não leva a uma redução do activo líquido ou, se se prefere, dos capitais próprios da sociedade. Pois, a auto-subscrição, contrariamente a recompra, é um acto concluído pela sociedade emitente com ela mesma; se a sociedade deve liberar acções em seu proveito, ela não teria que desembolsar um único centavo. A solução encontra-se, portanto, inteiramente no interesse da transparência dos credores sociais. Não se pode enganar estes últimos quanto à realidade da sua garantia. É este o sentido do princípio da exacta formação (*sincérité*) do capital social. Também MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., p. 38, para o direito espanhol, quando refere que a proibição absoluta de aquisição orginiaria de acções próprias estabelecida pelo n.º 1 do art. 74.º do TRLSA "é correcta sob a óptica dos fundamentos societários

venha sustentada em todo caso por uma entrada patrimonial efectiva. Por outras palavras, a proibição absoluta de aquisição originária de acções próprias é inferida dos princípios que garantem a equivalência efectiva entre o capital e o património social, exigindo, para isso, a subscrição total do capital social e a realização mínima de 25% do valor nominal das acções que devam ser realizadas em dinheiro, desde que o montante realizado em dinheiro seja, pelo menos, igual ao capital mínimo fixado no n.º 1 do artigo 393.º (cfr. arts. 393.º, 394.º, n.º 1, e 409.º, n.º 1)[488]. Na verdade, se se admitisse tal possibilidade criar-se-ia "uma situação de insegurança para terceiros derivada do facto de existir uma cifra de capital que na realidade não corresponde com o capital subscrito"[489]. Por isso, fica afastada a aplicação aos casos de aquisição originária do regime estabelecido para a aquisição derivada, que é incompatível com aqueles princípios[490].

No que se refere às sanções por violação da proibição, por imperativo do art. 287.º do CC, há-de entender-se que os negócios de auto-subscrição são nulos, até porque, sendo a nulidade a sanção prevista para os casos de aquisição ilícita (cfr. art. 426.º, n.º 5, do CCom), dificilmente se compreenderia uma outra solução que não seja a nulidade para os casos de subscrição pela sociedade de suas próprias acções, que se tem como mais grave. Isto, sem prejuízo de o administrador ou o secretário da sociedade que, ilicitamente, haja subscrito para a sociedade acções próprias desta, ou encarregado outrem de as subscrever por conta da sociedade, ainda que em nome próprio, ser punido com pena de multa até 120 dias, conforme dispõe o art. 474.º do CCom.

implícitos na disciplina que nos ocupa, de tutelar os princípios configuradores da realidade e integridade da cifra do capital social nas sociedades anónimas".

488 Como refere JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 83, "em qualquer caso, seria realmente absurdo que uma sociedade pudesse assumir-se "ab-initio" – no momento da determinação do valor do capital – como sócia de si mesma". Cfr. MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 285, e RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 848.

489 MANUEL ORY AJAMIL, *ob. cit.*, p. XVI.

490 Como sublinha JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 28 e 29, do ponto de vista da tutela da integridade do capital social, a sua necessária correspondência e cobertura patrimonial operam de distinto modo em cada caso, pois, se a proibição de aquisição originária nos leva a considerar que, perante a emissão de acções, a sua cobertura há-de ser objecto de entrada, mas esta há-de ter sempre uma origem externa ao património social, no caso de aquisição derivada, já se deu cumprimento a tal exigência de exterioridade da origem da entrada. Por isso, "se compararmos ambos os casos, inclusive se tais operações se efectuarem sob as mesmas condições, caberia individualizar uma única – mas essencial – diferença entre elas, pois a entrada – em sentido estrito – faz-se por terceiro nos casos de autocarteira derivada, enquanto na auto-subscrição sempre seria a própria sociedade quem emite e libera os valores auto-subscritos".

Mas a adopção desta premissa não justifica, ao nosso ver, o silêncio legislativo sobre esta matéria, por constituir uma lacuna de regulação propriamente dita, pois, não se trata de uma determinada norma que seja incompleta, mas de imperfeição da regulação no seu conjunto, no sentido de que o legislador não previu regras para uma certa matéria que, segundo a intenção reguladora subjacente, isto é, segundo o plano da lei, requer regulação. Por outras palavras, trata-se de uma lacuna da lei porque em conformidade com os fins perseguidos com a proibição de aquisição de acções próprias, era de esperar uma regulação jurídica (cfr. art. 474.º do CCom). Pelo que, embora não sendo estritamente necessária, a fim de dissipar de antemão qualquer dúvida interpretativa neste sentido, seria conveniente que a lei se pronunciasse expressamente sobre o assunto. E justamente no sentido de diferenciar o tratamento da aquisição originária por subscrição e subtraí-lo expressamente da regra geral que governa a aquisição derivada. Assim, *de iure condendo*, o Código Comercial deve ser revisto neste ponto e o seu silêncio substituído por uma disciplina expressa que distinga a aquisição originária da aquisição derivada, e consagre a proibição absoluta de subscrição pela sociedade de suas próprias acções, dotando-a de um regime jurídico distinto, sem prejuízo da aquisição como resultado do exercício do direito de receber novas acções nos aumentos de capital por incorporação de reservas correspondentes às acções adquiridas anteriormente (cfr. art. 373.º, n.º 3, *ex vi* art. 429.º, n.º 1)[491].

6. Aquisição derivada

Uma vez analisada a problemática geral em torno da ausência de uma proibição expressa de aquisição originária de acções próprias, iremos de seguida dedicar especial atenção à figura *princeps* de toda a fenomenologia de acções próprias, que é a aquisição

491 Este é, sem dúvida, o espírito que anima, por exemplo, a Segunda Directiva 77/91/CEE (art. 18.º, n.º 1), que basicamente se consubstancia numa proibição absoluta e sem excepção da aquisição das acções próprias por subscrição frente à proibição mitigada e cheia de excepções por outras vias, e que é tendência no direito comparado (cfr. § 56 *AktG*, art. 2357.º CCi, arts. 217.º da LSC de 1966 e L 225-206, I, do C.com., *sects*. 143-144 *Companies Act*, art. 316.º CSC, art. 659.º b) do CO (antes da última reforma), e que melhor se coaduna com a concepção tradicional das funções do capital social prevalecente na doutrina continental europeia, e fundamental no Direito societário de Macau. Neste sentido, se havia pronunciado CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 569, face ao silêncio do Anteprojecto de Lei das Sociedades Anónimas de 1979 no direito espanhol, concluindo pela "escassa atendibilidade de qualquer destas justificações alternativas e, com isso, a conveniência de que nos trabalhos de revisão do Anteprojecto se introduza a disciplina contida no art. 18.º da Directiva".

derivada ou superveniente por parte da sociedade de suas próprias acções (autocarteira). A disciplina jurídica de aquisição derivada de acções próprias encontra-se nos arts. 426.º e seguintes, e baseia-se no princípio geral de proibição contido no art. 426.º, n.º 1, que é depois mitigado, por um lado, pelo sistema de limites e requisitos das aquisições e, por outro, pela existência de certos casos em que é permitido que aquisição para além do limite quantitativo de 10%, ou que, em caso de proibição total, esta pode não ser cumprida (cfr. art. 426.º, n.º 2).

No entanto, o n.º 1 do art. 426.º, ao estabelecer que, "sem prejuízo de disposição proibitiva ou mais restritiva dos estatutos, uma sociedade anónima não pode adquirir acções próprias correspondentes a mais de 10% do seu capital", não prescreve expressamente a proibição de aquisição derivada de acções próprias, mas é o que se infere do carácter excepcional do preceito, que enuncia os limites e requisitos em que uma sociedade pode adquirir as suas próprias acções. Assim, tal como é regra no direito comparado, também no direito de Macau o princípio geral é o da proibição, e a possibilidade de aquisição (excepções à proibição) depende da observância dos limites prescritos na lei e, se os houver, nos estatutos[492].

Portanto, uma sociedade não pode subscrever as suas próprias acções quer no momento da sua constituição, quer, posteriormente, aquando dos aumentos de capital por recurso a novas entradas, porque isso violaria o princípio da formação do capital social. No entanto, o carácter institucional da sociedade é levado tão longe que ela pode, após a sua constituição, adquirir as suas próprias acções, se os estatutos não o proibirem, e observados que sejam determinados requisitos.

Na hora de regular as excepções à proibição de adquirir acções próprias o legislador optou por estabelecer uma disciplina relativamente liberal – portanto, independente da finalidade prosseguida pela operação –, permitindo a aquisição de acções próprias, sempre e quando reúna determinados requisitos que julgou suficiente para neutralizar os seus perigos, respectivamente, a autorização da assembleia geral de accionistas, o financiamento mediante bens livres, a liberação integral das acções a adquirir e o respeito pelo limite de 10% do capital social e pelo princípio da igualdade de tratamento, bem como em alguns casos, estabelecidos em regime de *numerus clausus*, permite a aquisição

492 Como refere JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 83 e 84, bem se entende "a preocupação de balizar com precisão a faculdade de aquisição de acções "a posteriori". É que, embora possa corresponder à tutela de interesses juridicamente atendíveis, a aquisição de acções próprias não deixa de prefigurar uma situação anómala e conflitua com interesses diferentes que há prevalentemente a salvaguardar. Não se esqueça que ela importa, as mais das vezes, uma situação de reembolso antecipado para os accionistas alienantes e tanto basta para se ver que tal não poderá ser viabilizado sem a correspondente tomada de cautelas especiais para protecção de credores, pela via da exigência de manutenção do património social a níveis mínimos de solvabilidade".

para além do limite de 10%, mesmo em caso de proibição total pelos estatutos[493]. Antes de nos dedicarmos a análise dos casos em que a aquisição de próprias acções é permitida e as condições que têm de estar preenchidas para que seja considerada lícita, convém, porém, determinar qual o âmbito objectivo e subjectivo da proibição contida no art. 426.º, n.º 1.

6.1 O princípio geral de proibição

Ao contrário do que sucede com a aquisição originária, em que o princípio é o da proibição absoluta, que, no caso de Macau, se infere dos princípios ordenadores do capital social, na *aquisição derivada* o princípio é o da *proibição relativa*. É o que resulta do n.º 1 do art. 426.º ao estabelecer que, "sem prejuízo de disposição proibitiva ou mais restritiva dos estatutos, uma sociedade anónima não pode adquirir acções próprias correspondentes a mais de 10% do seu capital".

Portanto, o n.º 1 do art. 426.º não é imperativo pelo mínimo, isto é, não garante que uma sociedade possa, pura e simplesmente, adquirir as suas próprias acções. Sendo os estatutos omissos, será permitida a aquisição de acções próprias até ao limite de 10%

493 Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 106 e ss, duas são as alternativas seguidas no direito comparado. A primeira, de corte mais restrito, consiste "em proibir a aquisição de acções próprias, salvo naqueles casos em que a finalidade prosseguida pela aquisição se justificasse". Neste sentido, o § 71 da *AktG* de 1965, o art. 217.º da LSC de 1966 (na sua redacção inicial), e o art. 47.º da LSA de 1951. A segunda, consiste em permitir a aquisição de acções próprias "não apenas em certos casos especiais, mas sempre que se cumpram certos requisitos objectivos, que, no entender do legislador, iria garantir a sua segurança no plano financeiro e administrativo". Assim, o § 71.1, 8, da *AktG*, depois da reforma de 1998 (*KonTraG*), o direito francês depois da reforma operada pelo art. 41.º da Lei 98-546, de 2 de Julho de 1998, em relação às sociedades cotadas em Bolsa, e o art. 75.º do TRLSA. "A diferença fundamental entre uma e outra orientação funda-se no *controlo causal da operação*. No primeiro caso, considera-se que a aquisição de acções próprias apenas é ajustada ao direito se, para além de cumprir certas condições objectivas (que em cada caso podem ser distintas), se realizou em atenção a algum dos fins que, de acordo com o ordenamento, justificam a operação (evitar um dano grave, distribuir as acções entre o pessoal, reduzir o capital, etc.). Pode dizer-se, por isso, que o ordenamento reserva nestes casos o controlo sobre a finalidade da operação. A segunda orientação, afastando os casos especiais (…), tende a estimar que a aquisição de acções próprias é perfeitamente lícita sempre e quando reúna certas condições (autorização da assembleia geral, financiamento da aquisição mediante bens livres da sociedade, liberação integral das acções e respeito pelo limite de 10%) que se julgam suficientes para neutralizar seus riscos societários (…). Neste caso, *o ordenamento desinteressa-se das finalidades prosseguidas pela operação e, consequentemente, renuncia ao seu controlo causal*".

do capital social[494]. Trata-se de uma regra supletiva, sujeita a limites imperativos, sem prejuízo do disposto no n.º 2 do art. 426.º, que prevê que o limite estabelecido nos termos do n.º 1 pode ser excedido ou, em caso de proibição total, esta pode não ser cumprida nos casos aí indicados.

6.1.1 Âmbito objectivo da proibição

No que se refere ao âmbito objectivo da disciplina de acções próprias, importa dizer que a proibição afecta qualquer negócio que verse sobre a posição de sócio independentemente de estar documentada num título-acção, de a acção ser nominativa ou ao portador, de pertencer a esta ou àquela classe ou série, do fim porque esta é cedida, se a título definitivo ou provisório. Assim, apesar de a "*acção*" poder ser entendida em três acepções diferentes, como pode ser comprovado em vários preceitos da lei (Código Comercial), isto é, como *parte do capital* (cfr. art. 393.º, n.ºs 2 e 3), como *participação social* (cfr. art. 408.º) e como título (cfr. arts. 411.º e 416.º), os negócios proibidos são única e exclusivamente aqueles que têm por objecto a acção enquanto alíquota do capital e enquanto título de participação (que são acepções relevantes para o princípio do capital e o princípio corporativo). O que significa dizer que a proibição se projecta sobre a posição de sócio e não sobre a acção enquanto título. Por isso, quando a lei se refere à *acção* está referindo-se à condição de sócio e não ao documento que a incorpora. Em contrapartida, em função de sua *ratio*, a proibição não abrange aqueles outros títulos da sociedade que não incorporam a condição de sócio[495].

494 Quanto às sociedades financeiras, estabelece o art. 17.º do Decreto-Lei n.º 15/83/M, de 26 de Fevereiro (Regula a actividade das sociedades financeiras), publicado no BO N.º 9, que "é proibido às sociedades financeiras adquirir as suas próprias acções ou acções de quaisquer instituições de crédito, sendo-lhes igualmente vedado adquirir obrigações convertíveis em acções ou que dêem lugar à subscrição de acções emitidas pelas referidas entidades", salvo "a aquisição de acções, por qualquer meio legal de aquisição, incluindo a arrematação judicial, como reembolso de crédito próprio". Mas neste caso, as acções adquiridas "devem ser alienadas no prazo de 18 meses, a contar da data da respectiva aquisição" (art. 17.º, n.ºs 1, 2, al. b) e 3 (cfr. n.º 2, al. a)). No que se refere às instituições de crédito, dispõe o n.º 4 do art. 70.º do Decreto-Lei n.º 32/93/M, de 5 de Julho (Aprova o Regime Jurídico do Sistema Financeiro do território de Macau), publicado no BO N.º 27, que "é vedado às instituições de crédito adquirir as suas próprias acções, salvo em reembolso de crédito próprio".

495 Neste sentido, para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 12; para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 482, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 196, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 302, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 97.

Portanto, apesar de a lei se referir a "acções" no geral, o legislador, mais que considerar a acção como um título, atende principalmente ao carácter representativo de sócio que a acção confere ao seu titular, ou seja, o objecto da proibição é a acção como posição jurídica de sócio, independentemente de estar representada por um título definitivo ou provisório (as cautelas provisórias) (cfr. arts. 393.º, n.º 2, *in fine*, e 416.º). Assim, tendo em conta que a proibição contida no n.º 1 do art. 426.º é aplicável às acções enquanto partes ou fracções ideais do capital, atributivas aos seus titulares do conjunto de direitos configuradores da condição jurídica de sócio, não se incluem no seu âmbito, aqueles títulos que tem significado distinto, como os cupões de dividendo; as obrigações, incluídas as convertíveis em acções (art. 433.º, n.ºs 1 e 2, al. c)), sem prejuízo de caírem no âmbito de outras proibições (cfr. art. 446.º)[496]; os direitos de subscrição preferencial (cfr. art. 469.º), se bem que neste último caso, tal como sucede com as obrigações convertíveis, depois de convertidas em acções, a subscrição posterior das acções correspondentes às acções adquiridas aquando do exercício do direito de subscrição exercido pela primeira vez, cairá no âmbito da proibição[497].

Por outro lado, a semelhança do que sucede na maioria dos ordenamentos jurídicos, a lei só fala, em termos muito lacónicos, de "aquisição", sem especificar nada mais. A lei ao utilizar o termo "aquisição" refere-se, mais do que a um tipo determinado de negócio, a um resultado de determinados negócios, resultado esse que deve ser de "adquirir"[498]. Pelo que, o que se proíbe é o *resultado aquisitivo* sobre os próprios títulos[499]. Por conseguinte, *aquisição* há-de ser entendida como um resultado a que pode conduzir uma multiplicidade de negócios causais, os quais vêm assim considerados como irrelevantes do ponto de vista da aplicação do preceito. Seja qual for o negócio causal, e sempre que produza ou possa produzir esse efeito translativo da titularidade de acções próprias em favor da sociedade emitente, seja de forma definitiva ou temporária, aplicar-se-á o regime constante do art. 426.º.

A aquisição refere-se a qualquer negócio translativo de domínio pelo qual a sociedade adquire o domínio pleno das suas próprias acções, e, portanto, a aquisição do direito de propriedade pela sociedade de acções por ela emitidas. Pelo que, no âmbito da disciplina há-de incluir-se todos aqueles negócios que sejam aptos para transmitir à sociedade a

496 Sobre a aquisição de obrigações próprias, no direito português, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, cit., pp. 160 e ss.

497 Neste sentido, pelo que respeita ao direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 196 e 197, e MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, pp. 276 e 277. Cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 97 e 98.

498 Diferente foi a previsão da LSA de 1951 que, no § 2.º do art. 47.º, fazia referência à negócios específicos como compra e venda ou troca. Cfr. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1349.

499 Neste sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 304.

propriedade ou titularidade das suas próprias acções, como são os casos de compra e venda, doação, troca, e dação em pagamento, pois, a expressão "aquisição" não alude a nenhum negócio em concreto, mas apenas ao resultado a que se chega[500].

Por outras palavras, a disciplina estabelecida nos arts. 426.º e seguintes do CCom é aplicável a *qualquer aquisição a título pleno de acções próprias* (cfr. art. 1229.º do CC), isto é, *a qualquer aquisição de acções próprias que envolve a aquisição da qualidade de sócio* da sociedade emitente, independentemente das circunstâncias que o acompanhem, ou seja, da duração e da finalidade da aquisição (*ubi lex non distinguit, nec interpres distinguere debet*), não estando, contudo, pelas razões acima aduzidas, incluídas as aquisições originárias de acções próprias. Assim, por exemplo, há-de estimar-se que não entra no campo de aplicação da disciplina proibitiva a entrega de acções feita por um accionista à sociedade emitente no âmbito do contrato de estimatório, salvo se a sociedade adquirir a coisa objecto do negócio (cfr. arts. 578.º e ss do CCom), nem tão pouco as acções próprias adquiridas pela sociedade emitente no âmbito de execução do contrato de comissão de compra (cfr. arts. 593.º e ss), posto que apesar de, enquanto comissária, adquirir a propriedade das suas acções, está obrigada a transmiti-las para o comitente. O que não afasta a possibilidade de inclusão da aquisição assim efectuada no âmbito da proibição, por incumprimento definitivo da obrigação de transmissão das acções adquiridas na execução da comissão, caso as mesmas permaneçam na titularidade do comissário. Por outro lado, é claro que sendo o comissário o vendedor das acções que devia comprar, por tê-las anteriormente adquirido e detido em carteira, portanto, titular de suas próprias acções, antes da celebração do contrato de comissão (cfr. art. 605.º do CCom), as mesmas consideram incluídas no âmbito da proibição, independentemente do contrato de comissão de compra que a sociedade emitente vier a celebrar, mesmo que as tenha adquirido com esse objectivo. Considerações simetricamente inversas hão-de efectuar-se, contudo, para os casos do contrato de reporte (cfr. arts. 831.º e ss do CCom), que não deixa de ser verdadeira compra e venda apta para transmitir a propriedade, embora temporária[501], e da alienação fiduciária em garantia (cfr. art. 917.º e ss do CCom), que transfere para o credor a propriedade resolúvel e a posse da coisa móvel alienada (acções), pois, no sistema de Macau, admite-se excepcionalmente as figuras anómalas

500 Cfr., neste sentido, para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 25 e 26.

501 Neste sentido, para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 28, que refere que levantou-se algumas dúvidas acerca da "inclusão do reporte das próprias acções no regime proibitivo, por haver na doutrina estrangeira quem lhe nege o carácter de negócio com efeitos translativos. Mas a sua inclusão não suscita dúvidas no nosso direito por ser inequívoca a sua natureza de negócio translativo". Argumento que é igualmente válido para o direito de Macau (cfr. art. 831.º do CCom). Sobre o contrato de reporte, cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Comercial*, 2.ª Edição, Almedina, 2009, pp. 840 e ss.

da propriedade resolúvel e da propriedade temporária (cfr. art. 1231.º do CC), devendo, por isso, incluir-se no campo de aplicação da proibição[502].

Neste contexto, há que se ter em conta que a generalidade com que se manifesta o legislador, permite também incluir no âmbito da proibição a compropriedade de acções com um terceiro, isto é, os casos em que a sociedade e um ou mais accionistas sejam simultaneamente titulares do direito de propriedade sobre as mesmas acções (cfr. arts. 414.º do CCom, e 1299.º do CC)[503]. Pelo contrário, na medida em que não atribuem a propriedade das acções próprias à sociedade e, consequentemente, não transferem a posição de sócio, as aquisições a título limitado, como o usufruto de acções próprias (cfr. arts. 207.º do CCom, e 1373.º e ss do CC), ficam excluídas da proibição de adquirir os próprios títulos[504]. Considerações análogas reclamam o depósito de títulos para

502 Sobre a alienação fiduciária em garantia, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Garantias das Obrigações*, 3.ª Edição, Almedina, 2012, pp. 267 e ss, e JOSÉ AUGUSTO DE CARVALHO LOURENÇO, *A Alienação Fiduciária em Garantia, Um Contrato Típico Socialmente Atípico*, Colecção Teses, FRC, CRED-DM, Macau, 2013. E, em geral, sobre as formas anómalas de propriedade resolúvel e propriedade temporária, JOSÉ GONÇALVES MARQUES, *ob. cit.*, pp. 203 e ss, e ORLANDO DE CARVALHO, *ob. cit.*, pp. 244 e 245.

503 Cfr., para o direito espanhol, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1339; e para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 26. Sobre a compropriedade, JOSÉ GONÇALVES MARQUES, *ob. cit.*, pp. 207 e ss. Cfr. ORLANDO DE CARVALHO, *ob. cit.*, p. 245.

504 Em sentido contrário, para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 26 e ss, que entende que "a referência ao termo "aquisição" é em si mesma ambígua, podendo à partida comportar tanto a aquisição de uma titularidade plena, como de um direito real limitado de gozo. O que explica que se tenham suscitado dúvidas na doutrina quanto à inclusão ou não do usufruto das próprias participações no regime proibitivo (…). A pedra de toque para aferir da inclusão ou não do usufruto de acções próprias no regime geral consiste em averiguar se o usufrutuário passa ou não a exercer direitos de sócio. Tal como no usufutro em geral, existe no usufruto de participações sociais um desmembramento da propriedade, "ficando o usufrutuário a exercer todos, mas só os direitos do sócio que não alterem a "forma ou substância" da participação", como sejam o direito aos lucros distribuídos no período de duração do usufruto, o direito de voto nas assembleias, excepto tratando-se de deliberações que importem uma alteração do contrato ou a dissolução da sociedade (…). Parace-nos que estas considerações são suficientes para o incluir no regime das acções próprias, uma vez que admitir à sociedade usufruir as próprias participações equivaleria, pelo menos parcialmente, a permitir-lhe exercer direitos de participação em si mesma. (…) Compreende-se que o legislador não se refira directamente ao usufruto de acções próprias como um dos casos de detenção lícita porque este, devendo, como dissemos, ser incluído no regime das acções próprias, uma vez aí incluído, passa a constituir uma figura vazia. A maioria das legislações, a nossa inclusive, determina a suspensão de todos os direitos, administrativos ou patrimoniais, das acções enquanto forem detidas pela sociedade, pelo que admitir o usufruto das próprias acções equivale a admitir um direito vazio de conteúdo (…). Apenas em eventuais legislações que não imponham a suspensão de todos os direitos inerentes às acções (nomeadamente legislações em que apenas se suspende o direito de voto) o usufruto das próprias participações terá algum conteúdo prático".

administração (cfr. art. 843.º do CCom), que também deve reputar-se excluído porque não se transmite a propriedade das acções ao depositário [505]. Portanto, a proibição de aquisição de acções próprias incide apenas sobre aquelas operações por meio das quais se transmite à sociedade a propriedade das suas acções.

6.1.2 Âmbito subjectivo da proibição

No que toca aos sujeitos destinatários da proibição, naturalmente que a proibição dirige-se à sociedade anónima emitente. Por isso, não estão incluídas no âmbito da proibição as aquisições das acções da sociedade dominante pela sociedade dependente, nem tão pouco os casos de aquisições de acções das sociedades em situação de participação recíproca, aliás, corrobora este entendimento a opção feita pelo legislador de Macau de "não regulamentar os "grupos de sociedades", por se ter entendido que os mesmos deviam ser objecto de uma regulamentação autónoma"[506].

O problema aparece, contudo, na hora de determinar se a proibição também abrange os terceiros que actuam em nome próprio, mas por conta da sociedade, pois, não sendo assim a proibição poderia ser facilmente iludida, bastaria, com efeito, a sociedade actuar através de interposta pessoa. Por outro lado, ainda neste âmbito, temos a delicada questão das sociedades filiais. Trata-se de saber se estas sociedades podem adquirir as acções da sociedade-mãe e, em caso de resposta negativa, determinar qual o regime que haverá de submeter-se.

Quanto à intervenção de terceiros que actuem em nome próprio (*nomine proprio*), mas por conta da sociedade, a relação interna não pode ser mais do que um mandato sem representação (sem *contemplatio domini*) (cfr. arts. 1106.º e ss do CC), *rectius* um contrato de comissão (arts. 593.º e ss do CCom)[507]. Neste caso, a questão não ganha

505 Cfr., para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 500.

506 Sobre a opção feita pelo legislador de Macau de "não regulamentar os "grupos de sociedades", AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *O Novo Código Comercial de Macau*, *in* BFDUM, N.º 9, ANO IV (2000), p. 38. Sobre os grupos de sociedades, MIGUEL QUENTAL, *Uma introdução aos Grupos de sociedades*, *in* BFDUM, N.º 21, ANO X (2006), pp. 47 e ss, e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Regime Jurídico dos Grupos de Sociedades*, *Aspectos essenciais*, *in* ColFJJ, TOMO IV (2010), pp. 259 e ss. Para maiores desenvolvimentos, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*. *Estrutura* e *Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.ª Edição, Revista e Actualizada, Almedina, 2002.

507 Em princípio, a relação interna não pode consistir numa gestão de negócios (*negotiorum gestio*), pois, neste caso, a interposição não se funda numa relação negocial promovida pela sociedade (cfr. arts. 458.º e ss do CC). Neste sentido, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 205 e 206. Mas como refere

autonomia uma vez que a actuação por meio de terceiro (mandatário ou comissário) não impede que a titularidade ou propriedade das acções adquiridas seja transmitida para a sociedade (mandante ou comitente), porquanto embora os efeitos da aquisição não se repercutam directamente na esfera da sociedade (mandante ou comitente), mas antes na esfera do terceiro (mandatário ou comissário), este está obrigado a transferir para a sociedade (mandante ou comitente), os direitos adquiridos em execução do mandato ou comissão (cfr. arts. 1106.º e 1107.º do CC e 604.º CCom)[508]; pelo que é a sociedade

MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 147 (cfr. p. 240), a propósito da auto-subscrição indirecta no direito português, válido *mutatis mutandis* para a aquisição derivada indirecta, "também se deve entender que, se é certo que o acordo entre a sociedade e o terceiro, regra geral, precede a subscrição, poderá assim não acontecer, nada impedindo que surja posteriormente. São de incluir as hipóteses em que o terceiro tenha actuado como gestor de negócios desde que a sociedade venha a ratificar a gestão". No mesmo sentido, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie,* cit., p. 174. Sobre a interposição de pessoa como fim específico (causa-função) do mandato sem representação e a distinção da interposição de pessoa de outras figuras afins com especial referência ao mandato sem representação, FERNANDO PESSOA JORGE, *O mandato sem representação*, cit., pp. 157 e ss, e pp. 227 e ss.

508 No sentido de que os efeitos dos negócios celebrados entre o mandatário ou comissário e terceiro no âmbito do mandato sem representação não se repercutem directamente na esfera do mandante ou comitente, e que a sua efectiva aquisição pelo mandante ou comitente depende de um novo negócio de transmissão, mediante o qual o mandatário ou comissário transfere para aquele os direitos adquiridos em execução do mandato ou comissão, para o direito português, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol. II, 4.ª Edição Revista e Actualizada, Coimbra Editora, 1997, pp. 826 e 827, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito Comercial*, cit., pp. 582 e 583, e LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. III, Contratos em Especial, 6.ª Edição, Almedina, 2009, pp. 457 e 458, e 467 e 468. Como refere este último Autor (pp. 457 e 458) duas são as teses adoptadas: "a tese da dupla transferência, segundo a qual os efeitos se repercutem na esfera do mandatário, sendo necessário um negócio autónomo para os transmitir para o mandante, e a tese da projecção imediata, segundo a qual os efeitos repercutem-se directamente na esfera do mandante, sem terem que passar pelo património do mandatário. Entre estas existe uma posição intermédia, que sustenta a dupla transferência no mandato para adquirir e a projecção imediata no mandato para alienar. No âmbito do mandato para adquirir, a lei portuguesa consagrou, no entanto, claramente a tese da dupla transferência, ao referir que se o mandatário agir em nome próprio, adquire os direitos e assume as obrigações decorrentes dos actos que celebra (art. 1180.º)". A mesma tese foi adoptada pelo legislador de Macau (cfr. arts. 1106.º e 1107.º do CC). No entanto, apesar da leitura dos preceitos do Código Civil referentes ao mandato sem representação (arts. 1106.º e 1107.º) resultar claramente que o legislador teve presente a realidade, económica e jurídica, de o mandatário não ser proprietário das coisas ou direitos adquiridos por conta do mandante, devendo aquele transferir para este as coisas ou direitos adquiridos em execução do mandato, no que se refere especificamente ao contrato de comissão regulado no Código Comercial encontramos alguns preceitos que, embora não sejam decisivos a favor da tese da eficácia imediata, não deixam de constituir índices de bastante valor (cfr. arts. 605.º, 606.º e 607.º). Assim, tomando como exemplo a hipótese do art. 605.º, para os autores que defendem a tese da dupla transferência, não é possível falar de contrato consigo mesmo, pois, o comissário não pode vender a si próprio coisa que já lhe pertence, nem tão pouco comprar coisa

quem, na realidade, há-de ser reputada titular das acções adquiridas. E, por conseguinte, considera-se incluída no âmbito da proibição a aquisição de acções próprias efectuada através de *interposição real* de um terceiro *tale quale* a aquisição feita directamente pela sociedade emitente, a partir do momento em que as acções adquiridas lhe forem transmitidas. À solução semelhante se chega nos casos de *interposição fictícia* de um terceiro (testa-de-ferro), que, como é sabido, constitui um caso de simulação relativa subjectiva ou dos sujeitos, com intuito de contornar a norma legal que proíbe a aquisição de acções próprias (art. 426.º do CCom), aparecendo aos olhos do alienante como sendo o contraente (o interposto) que é distinto do contraente real (a sociedade). Neste caso, por aplicação da doutrina geral da simulação, o negócio simulado (entre o terceiro e o alienante) é nulo, tal como na simulação absoluta (art. 232.º, n.º 2 do CC), sendo o negócio dissimulado (entre a sociedade e o alienante) tratado como se tivesse concluído sem a simulação, podendo, portanto, ser válido e eficaz ou inválido e ineficaz, consoante as consequências que teriam lugar, se tivesse sido "abertamente" concluído (art. 233.º do CC). Deste modo, se não houver outros vícios, o negócio dissimulado é válido e, em consequência, é a sociedade emitente quem realmente adquire a propriedade das acções e que, por isso, fica sujeita à disciplina de acções próprias[509]. Portanto, em qualquer caso, a sociedade emitente só pode encarregar outrem de adquirir acções por ela emitidas para ela própria, na medida em que as pode adquirir directamente[510].

No que se refere à aquisição das acções da sociedade-mãe pela sociedade filial, a questão já se torna mais delicada. Todavia, importa sublinhar que o fenómeno de concentração económica apresenta vários graus de ligação e diversas formas jurídicas de actuação, que vai desde meros acordos parassociais (cfr. art. 212.º) até às fusões e absorções (arts. 272.º e ss), que constituem o grau máximo de interligação empresarial[511].

---

que ainda lhe pertence. Neste sentido, para o direito português, FERNANDO PESSOA JORGE, *O mandato sem representação*, cit., pp. 340 e ss. Sobre as teses da dupla transferência e da transferência ou projecção imediata, para maiores desenvolvimentos, FERNANDO PESSOA JORGE, *O mandato sem representação*, cit., pp. 283 e ss, e 334 e ss, e PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, pp. 824 e ss, e 826 e ss. Sobre a transferência dos direitos adquiridos em execução do mandato sem representação para adquirir, REGINA CONSTANÇA PACHECO, *Da Transferência do Mandatário para o Mandante dos Direitos Adquiridos em Execução do Mandato sem Representação para Adquirir*, AAFDL, Lisboa, 2001.

509 Assim, entendia CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 484 e ss, a propósito da Lei de reforma parcial e adaptação da legislação comercial espanhola às Directivas da CEE em matéria de sociedades de 1987.

510 No entanto, no que se refere às sociedades de capital de risco (SCR), dispõe a al. b) do art. 17.º do Decreto-Lei n.º 54/95/M, de 16 de Outubro (Aprova o novo regime de constituição e actividade das sociedades de capital de risco), publicado no BO N.º 42, I Série, que são vedadas às SCR as operações de "aquisição de quaisquer valores mobiliários ou imobiliárias por conta e ordem de terceiros, à excepção das empresas participadas pelas próprias SCR".

511 Cfr. ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 442 e 443. Sobre o fenómeno da concentração

Daí que, apesar de a reciprocidade de participações apresentar riscos semelhantes aos que resultam da aquisição de participações próprias[512], a necessidade de regular os negócios da sociedade filial sobre as acções da sociedade-mãe não é, de facto, uma necessidade que derive dos fins prosseguidos pelo Direito de grupos, mas sim uma necessidade sistemática e valorativa que procede da própria disciplina dos negócios sobre as acções próprias e, em geral, da disciplina do capital, pelo que não se pode dizer que a ausência de uma disciplina para o efeito no ordenamento jurídico de Macau se deve à opção legislativa de não regular os grupos de sociedades[513].

Assim, se se proíbe a aquisição pela sociedade das suas próprias acções, carece de sentido não proibir a aquisição das acções da sociedade-mãe pela sociedade filial, toda vez que esta, em ordem funcional, desencadeie os mesmos perigos para a integridade do capital e para o funcionamento do sistema de repartição de competências que a aquisição pela sociedade das suas próprias acções. Portanto, para esse efeito, o que interessa é o *domínio de facto*, isto é, independentemente da regulação dos grupos de sociedades, o que interessa é a influência dominante que a sociedade-mãe possa exercer sobre a sociedade filial, que pode passar pela detenção da maioria do capital social, da maioria de votos, ou apenas, pela possibilidade de fazer eleger a maioria dos membros da administração (cfr. art. 212.º)[514]. Deste modo, perante a previsão do art. 212.º, podemos

económica, para maiores desenvolvimentos, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades. Estrutura* e *Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., pp. 47 e ss.

512 Como refere MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE ALMEIDA, *ob. cit.*, p. 446, "na disciplina jurídico-societária do problema da reciprocidade de participações estão presentes as preocupações de assegurar que uma tal situação não conduza, por um lado, à redução do património necessário à cobertura do capital social e das reservas não disponíveis das sociedades envolvidas, e, por outro, à distorção do desenho de partilha de competências traçado pelo legislador no seio da sociedade. Trata-se de riscos semelhantes aos que resultam da subscrição ou da aquisição de participações próprias".

513 A propósito da questão semelhante no direito espanhol anterior à adaptação da legislação comercial espanhola às Directivas da CEE em matéria de sociedades, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 491 e 492.

514 Cfr. arts. 24.º-A, n.º 3, da Directiva 92/101/CEE do Conselho, e 486.º, n.º 2, do CSC. A propósito da constituição do grupo, refere JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação* e *Direcção dos Grupos Societários*, Estudos e Monografias, UCP, Porto, 1994, pp. 27 e 28 (cfr. nota 20), que "na doutrina especializada, tornou-se recorrente uma distinção que separa os grupos de sociedades em duas categorias – grupos de direito e grupos de facto – de acordo com o critério da existência ou inexistência de um instrumento jurídico de constituição do grupo e de um regime jurídico específico a ele aplicável. Dizem-se assim *grupos de direito* aqueles cuja criação resulta da utilização de um dos instrumentos jurídicos que a lei previu taxativamente para tal efeito – no direito português, são quatro esses instrumentos: o domínio total inicial (art. 488.º), o domínio total superveniente (art. 489.º), o contrato de grupo paritário (art. 492.º), e o contrato de subordinação (art. 493.º) – e a cuja organização e funcionamento se fez associar um regime jurídico especial derrogador dos cânones gerais do direito das sociedades (…). Inversamente, *os grupos de facto* definem-se negativamente como sendo

dizer que estamos perante uma "lacuna de regulação", que não seria especialmente grave, se pudesse ser integrada analogicamente sem grandes dificuldades. No entanto, perante o silêncio da lei sobre esta matéria, e dada a diversidade da estrutura de ambos os casos, que desaconselham uma aplicação analógica ao caso da disciplina de aquisição de acções próprias, a solução não pode ser outra que não seja a de considerar como não incluída no âmbito desta proibição (art. 426.º, n.º 1) a aquisição pela sociedade filial das acções da sociedade-mãe[515]. O que não afasta a possibilidade da sua inclusão no âmbito da proibição, por aplicação do instituto de fraude à lei, havendo provas suficientes da

todos aqueles outros em que o poder de direcção detido pela sociedade-mãe sobre as suas filhas tem a sua origem num outro instrumento – «maxime», participações maioritárias, acordos parassociais, contratos interempresariais, uniões pessoais, relações económico-fácticas de dependência – e ao qual a lei não fez associar qualquer regime jurídico particular – o que significa que aquele é exercido como um mero poder de facto, que vive sujeito e enquadrado pelos cânones gerais do direito das sociedades". No mesmo sentido, JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades. Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 73.

515 Neste sentido, em relação às quotas próprias, para o direito português, parece, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 430, quando refere que "não podem ser consideradas «quotas próprias» as quotas numa sociedade que uma outra adquira e detenha, observação desnecessária quanto à generalidade das sociedades, mas que pode ter interesse quando entre duas sociedades exista relação de domínio; à aquisição pela sociedade dominante de uma quota na sociedade dominada ou vice-versa não são aplicáveis os preceitos legais reguladores da aquisição e posse de quotas próprias, mas sim os ligados à relação de domínio (…)". Como refere JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, cit., pp. 28 e 29, reportando-se ao direito português, a distinção entre grupos de direito e grupos de facto tem um relevo puramente doutrinal, pois, só aqueles agrupamentos que se hajam constituído com base num dos "instrumentos jurídico-organizacionais expressamente tipificados na lei se podem qualificar, com propriedade, de grupos, pois só aí estaremos perante uma «relação de grupo» (…). Todas as restantes situações de agrupamento societário, que tenham a sua origem noutra fonte («maxime», participações maioritárias), acabarão por cair no sector daquilo que a lei denomina por «relações de domínio» (…) sob a alçada dos princípios gerais do direito das sociedades, o que significa (…) que a condução dos negócios sociais das sociedades-filhas não poderá deixar de se fazer de acordo com a sua vontade e interesse sociais próprios". A este propósito, cfr. também JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades. Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., pp. 74 e ss. Diferente foi a solução adoptada pelo legislador de Macau em relação às sociedades de capital de risco, ao estabelecer na al. h) do art. 17.º do Decreto-Lei n.º 54/95/M, de 16 de Outubro, que são vedadas às SCR a "participação no capital social de quaisquer instituições de crédito que detenham partes do capital social das próprias SCR", e no art. 18.º do mesmo diploma, que, "à empresa em cujo capital participe uma SCR é vedado, sob pena de nulidade, adquirir acções ou obrigações da SCR participante", bem como, em relação às sociedades financeiras, ao estabelecer no art. 19.º do Decreto-Lei n.º 15/83/M, de 26 de Fevereiro, que, "sem prejuízo das sanções previstas na lei geral é nula a aquisição de acções ou obrigações de qualquer sociedade financeira por parte de empresas ou sociedades participadas por aquela".

intenção de defraudar a lei, considerando-se, por via do levantamento da personalidade colectiva ou desconsideração da personalidade jurídica dessas sociedades (sociedade-mãe e sociedade filial), celebrado o contrato entre a sociedade-mãe e os demais sócios alienantes (sendo este um caso de imputação (*Zurechnungsdurchgriff*))[516]. De qualquer modo, seria conveniente, *de iure condendo*, que o legislador, caso continue a optar por não regular os grupos de sociedade, venha a introduzir uma disciplina sobre a matéria que nos ocupa, isto é, aquisição das acções da sociedade-mãe pela sociedade filial, à semelhança da previsão relativa à responsabilidade do sócio dominante (art. 212.º).

6.2 Requisitos legais da aquisição

A aquisição de acções próprias é, em regra, proibida. Mas sempre e quando concorram uma série de condições mínimas que, no juízo do legislador, excluem a presença dos *riscos ou perigos financeiros*, derivados basicamente dos princípios do capital (integração e conservação), e *administrativos*, derivados dos princípios corporativos (distribuição de competências entre a assembleia e a administração, igualdade de tratamento dos sócios, etc), que o princípio geral de proibição procura evitar, é permitido à sociedade adquirir as suas próprias acções[517].

Assim, uma sociedade pode, excepcionalmente, adquirir as suas próprias desde que observados os seguintes requisitos: *limite quantitativo*, *financiamento mediante bens livres*, *liberação integral das acções*, *igualdade de tratamento dos sócios*, e *deliberação de aquisição* (cfr. arts. 194.º**,** 426.º, n.ºs 1, 3 e 4, e 427.º, n.ºs 1 e 2). Trata-se de requisitos objectivos, mínimos ou *ius cogens*, estabelecidos tendo em vista a legitimação da aquisição onerosa das próprias acções por parte da sociedade emitente, qualquer que seja a finalidade que a mesma pretenda atender com a constituição da autocarteira; portanto, estabelecidos

516 Justifica-se a desconsideração da autonomia e da individualidade jurídica da sociedade filial — usada, instrumentalmente, para adquirir as acções e, deste modo, evitar a consideração das acções adquiridas como próprias e a aplicação do princípio geral da proibição de aquisição de acções próprias e do regime das acções próprias, com o consequente afastamento da suspensão dos direitos inerentes às mesmas acções — para identificar a sociedade mãe e imputá-la a aquisição assim efectuada, se se demonstrar que as mesmas (sociedade-mãe e sociedade filial) fizeram uma utilização abusiva da personalidade jurídica colectiva. Sobre a desconsideração da personalidade jurídica (e da subjectividade jurídica), para uma primeira aproximação, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 176 e ss, que define a desconsideração da personalidade colectiva como "a *derrogação ou não observância da autonomia colectiva jurídico-subjectiva e/ou patrimonial das sociedades em face dos respectivos sócios*".

517 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 501, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., p. 195.

por normas de carácter imperativo, sem que seja dada aos sócios a possibilidade de excluir a sua aplicação ou limitar seu conteúdo, podendo estes, em contrapartida, limitar a operação, quer incorporando outros requisitos ou condições que devam ser observados, quer simplesmente proibindo a operação, excepto nos casos referidos no n.º 2 do art. 426.º[518].

Apesar da indubitável importância do aspecto patrimonial do primeiro dos requisitos referido, o mesmo é de natureza mista, por ter também uma dimensão político-societário, enquanto os dois seguintes são de conteúdo notoriamente patrimonial, e os dois últimos têm claramente um carácter político-societário[519].

6.2.1 Requisitos de natureza material

6.2.1.1 Limite quantitativo

O primeiro requisito estabelecido no Código Comercial para que a aquisição de acções próprias seja lícita respeita à *quantidade da aquisição*. A lei, a fim de evitar a aquisição de acções próprias exageradamente, impõe uma restrição quantitativa, pois "uma excessiva permissividade na regulação desta figura pode provocar uma posse desmedida de acções próprias por parte da sociedade emitente, o qual em última análise se estima prejudicial para os interesses legítimos em presença"[520]. Neste sentido, dispõe o n.º 1 do art. 426.º que, "sem prejuízo de disposição proibitiva ou mais restritiva dos estatutos, uma sociedade anónima não pode adquirir acções próprias correspondentes a mais de 10% do seu capital"[521].

518 A este propósito, reportando-se ao direito português, refere JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 84, que, "uma vez que a aquisição de acções próprias é uma possibilidade conferida em geral à sociedade, nada obsta à renúncia pactícia a esse direito através da proibição imposta no contrato social. Apenas há a realçar que, em caso de omissão do contrato, a aquisição é possível nos termos da lei". No entanto, no direito de Macau, há que se tomar ainda em consideração a previsão do n.º 2 do art. 426.º, que permite a aquisição de acções próprias não obstante a sua proibição nos estatutos.

519 Cfr. CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 226.

520 Cfr. JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 329.

521 O mesmo limite é estabelecido pela al. d) do art. 17.º do Decreto-Lei n.º 54/95/M, de 16 de Outubro, para as sociedades de capital de risco. Em termos similares se expressam os ordenamentos europeus com tradição em matéria de acções próprias (cfr. § 71, II, do *AktG*, e arts. 2357.º, § 3.º, do CCi (por força do Decreto Legislativo n.º 142, de 4 de Agosto de 2008, o limite de 10% é apenas aplicável as sociedades que fazem recurso ao mercado de capital de risco), 317.º, n.º 2, do CSC, e L.225-210, § 1.º, do C.com. (quanto

A referência feita pela lei ao capital social para o cômputo do limite quantitativo, há-de interpretar-se como feita ao capital subscrito e não ao capital realizado, uma vez que só por referência àquele se pode determinar com exactidão o limite quantitativo (cfr. arts. 393.º, n.ºs 1 e 2, e 394.º, n.º 1)[522]. Por outro lado, para este efeito há-de ter se em conta a totalidade do capital subscrito, e, portanto, sem distinguir entre o capital com e sem direito de voto (cfr. arts. 395.º, al. e), 408.º, n.º 1, e 420.º e ss), pois, só assim a norma pode alcançar a sua finalidade protectora do ponto de vista dos riscos patrimoniais que pretende evitar[523].

O legislador, ao limitar a quantidade de acções próprias em 10% do capital social, que os estatutos podem restringir fixando um limite inferior aos 10%, ou mesmo proibir a aquisição (cfr. art. 426.º, n.º 1), pretende evitar que o capital, como medida de participação dos sócios, sofra alterações desmedidas e impedir, desta maneira, que a sociedade, quebrando os postulados de ordem económica concorrencial, possa carecer

ao direito francês uma sociedade não pode possuir mais de 10% de suas próprias acções, nem mais de 10% de uma determinada categoria)), excepto o espanhol cujo limite é, em regra, de 20%, e excepcionalmente de 10% do capital subscrito, se se tratar de sociedade cotada (cfr. art. 75.°, n.° 2, do TRLSA). Note-se que no Anteprojecto de Lei das Sociedades Comerciais de Macau (art. 256.°, n.° 1, *in fine*) havia sido estabelecido um limite de 20%. Cfr. *Anteprojecto, Lei das Sociedades Comerciais*, cit., p. 533.

522 Neste caso, a referência faz-se ao valor nominal das acções adquiridas e não ao preço de aquisição. É perfeitamente lógico que se tome como referência o valor nominal das acções, por ser este que permite valorar os riscos tanto patrimonial como políticos que procura evitar a regulação de acções próprias. A soma dos valores patrimoniais de todas as acções corresponde a 100% do capital social (cfr. art. 393.º). É, portanto, a magnitude na hora de comprovar a situação patrimonial da sociedade ou de conhecer sua estrutura de controlo, pois, somente por referência ao valor nominal se pode calcular qual a percentagem do capital social que representa um determinado número de acções, e isto é especialmente importante no aspecto político-societário, o fundamental em relação às medidas defensivas. Neste sentido, para o direito espanhol, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 329. No mesmo sentido, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 232 e 233, quando refere que "a influência de cada sócio na gestão social mede-se pela percentagem do capital social que possui, posto que este se traduz em percentagem de votos nas votações na assembleia. Apesar de esta tradução não ser sempre exacta, tanto pela existência de acções sem voto e de limites ao direito de voto, bem como porque a abstenção dos accionistas pode provocar diferenças entre as percentagens do capital e os votos na assembleia, o valor nominal é a magnitude de referência para valorar as posições de controlo dentro da sociedade".

523 Cfr., para o direito espanhol, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 237, que refere que, "do ponto de vista dos riscos políticos teria sido mais precisa a referência ao capital social com direito de voto, já que em relação ao controlo societário o determinante são as percentagens de direitos de voto que se traduzem as percentagens do capital. Porém, para controlar simultaneamente ambos os tipos de riscos, a referência adequada é a totalidade do capital social (…)".

de *base proprietária*[524]. Mas esse limite considerado adequado pelo legislador[525], cuja fixação necessariamente tem algo de arbitrário, poderá revelar-se demasiado elevado, e, portanto, desproporcionado, em especial, se tivermos em conta "as grandes sociedades com capital autonomizado", e ao invés, quiçá, revelar-se demasiado baixo para as sociedades com capital social diminuto[526].

Mas convém sublinhar que o legislador ao restringir o volume de autocarteira, tomando como referência o capital social, que dependerá da situação patrimonial da sociedade, não pretende assegurar a integridade do capital ou o equilíbrio de poderes na sociedade, embora não descartando este último aspecto, preocupa-se mais "que o capital não sofra alterações desmedidas que incidam na distribuição de participação, o que levado ao extremo provocaria a carência de base proprietária, e no extremo oposto favorecia-se excessivamente o grupo de controlo"[527].

No que se refere aos títulos que hão-de ter-se em conta para efectuar o cálculo do montante de 10 %, embora a lei não o diga expressamente, há-de incluir-se as acções próprias que a sociedade pretenda adquirir, assim como as adquiridas anteriormente que possuem a título de propriedade, mas não as possuídas a outros títulos. Portanto, o limite quantitativo refere-se ao volume de autocarteira, isto é, ao volume de acções próprias que a sociedade pretenda adquirir, incluindo as que a sociedade já detenha em carteira que sejam sua propriedade. O que significa dizer que as acções possuídas em termos de outros direitos reais, como por exemplo, o direito de usufruto e o direito de penhor, não devem ser incluídas no cálculo[528].

524 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 508, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 128 e 129.

525 PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 408, sublinha que tal limite (máximo) "é o "rabo da pescadinha (…). Se se comprasse um pouco mais, ter-se-ia de "comer também parte do corpo", como é ente, e isso a lei não aceita". No entanto, este limite pode ser excedido ou, em caso de proibição total, esta pode não ser cumprida (art. 426.°, n.° 2, do CCom).

526 Neste sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 508, e RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1357.

527 MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 278.

528 Neste sentido, para o direito espanhol, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1357, que, sem prejuízo da inclusão das acções possuídas a título de penhor ou outra forma de garantia por força do art. 80.° do TRLSA, que estabelece a equiparação entre a aquisição e a aceitação em penhor ou outra forma de garantia de acções próprias, refere que, para o cômputo do 10 %, há-de ter-se em conta todas as acções próprias cuja *titularidade* pertença a sociedade. No mesmo sentido, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 81. Também CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 508 e 509, que, a propósito do direito de usufruto, perante o art. 47.° *k*, I, 2.°, do Anteprojecto de Lei das Sociedades Anónimas de 1979, que estabelecia que "o valor nominal das acções adquiridas, incluindo as que a sociedade possua por tê-las adquirido anteriormente (…) não poderá exceder o 10% do capital social", refere que não têm faltado vozes que se inclinaram no sentido de inclusão apelando à analogia das situações. Neste sentido

Por outro lado, parece-nos que para o cômputo do limite de 10 %, apenas se deve ter em conta as acções que a sociedade possua como proprietária, independentemente de tê-las adquirido regular ou irregularmente infringindo a lei, enquanto não for declarada a invalidade da respectiva aquisição.

6.2.1.2 Financiamento mediante bens livres

O segundo requisito diz respeito ao *financiamento da aquisição*, ou seja, à necessidade de que a aquisição de acções próprias se financie a cargo de bens livres da sociedade. Neste sentido, dispõe o n.º 3 do art. 426.º, que "a sociedade só pode adquirir acções próprias se, por esse facto, a sua situação líquida não se tornar inferior à soma do capital social, da reserva legal e das reservas estatutárias obrigatórias".

O que significa dizer que a aquisição das acções próprias apenas poderá efectuar-se a cargo de bens distribuíveis[529], pois, nos termos do art. 198.º, salvo disposição legal que o permita, não podem ser distribuídos aos sócios quaisquer bens da sociedade senão a título de lucro. Para o efeito considera-se lucro o valor apurado nas contas do exercício, segundo as regras legais de elaboração e aprovação das mesmas, depois de deduzido da soma do capital social e dos montantes já integrados ou a integrar nesse exercício a título de reservas que a lei ou os estatutos não permitam distribuir aos sócios, e no caso de haver prejuízos transitados, depois de se ter procedido à sua cobertura e à formação ou reconstituição das reservas legal ou estatutariamente obrigatórias (cfr. arts. 431.º, n.º 2, e 432.º).

O legislador, com este requisito, pretende garantir que o património social que retém a cifra do capital e as demais reservas indisponíveis permaneçam intactos apesar da aquisição, ou seja, que as acções devem adquirir-se sem tocar o património social indisponível (capital mais reservas indisponíveis)[530]. Isto é, com este requisito pretende-

(no sentido de inclusão do direito de usufruto), SABATELLI, *Acquisto di azioni proprie da parte della società emitente*, *in* L. BUTTARO e A. PATRONI GRIFFI (a cura di), La seconda direttiva CEE in materia societária, Editora: Giuffrè, Milán, 1984, p. 284, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 509. No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 26 e 27.

529 O que não significa dizer que os bens a serem entregues pela sociedade em contrapartida da aquisição serão distribuídos aos sócios alienantes, uma vez que existe da parte destes uma contraprestação. Cfr. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., pp. 249 e 250. Sobre a distinção entre a aquisição de acções próprias e distribuição de bens aos accionistas, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 22 e ss.

530 Cfr. MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 278, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1358, e

se "preservar a integridade do capital como fundo de garantia dos credores, cuidando para que o património que serve de cobertura não seja utilizado para obter um bem – as acções próprias – que nas mãos da sociedade se converte, em última instância, num "pedaço de papel" privado de valor", pois, "em tempos de crise da sociedade não se pode recorrer a ela para obter a satisfação do crédito e em tempos de prosperidade não proporciona nada que não proporcione uma nova emissão de acções" [531].

Por outras palavras, a *ratio* deste requisito reside na necessidade de evitar uma devolução encoberta das entradas e, em definitivo, uma liquidação irregular do património social. E esta finalidade apenas se logra estabelecendo que apenas se pode adquirir as acções próprias a cargo de meios livres da sociedade. Caso contrário, a aquisição transformaria-se num reembolso do capital aos accionistas. Portanto, a solução em que ela se traduz decorre do princípio da intangibilidade do capital social[532]. Este requisito, pela finalidade que persegue, é considerado pela doutrina a pedra angular do sistema de autocarteira, ou seja, constitui a peça central de todo o sistema regulador da aquisição dos próprios títulos[533].

Neste caso, sabendo que a aquisição de acções próprias depende, em regra, da deliberação dos sócios (art. 427.º, n.ºs 1 e 3), bem como que os lucros distribuíveis do exercício têm o destino que for deliberado pelos sócios (art. 431.º, n.º 1), e nenhuma distribuição de lucros pode ser feita sem precedência de deliberação dos sócios nesse sentido, que deve discriminar, de entre as quantias a distribuir, os lucros do exercício e as reservas livres (art. 199.º, n.ºs 1 e 2), conclui-se que a aquisição de acções próprias só pode ser feita mediante os *lucros distribuíveis do exercício* ou *reservas livres*, pois só assim se evita que seja afectada a cifra de património que serve de cobertura ao capital e às demais reservas indisponíveis. De onde se retira que, o pagamento de contrapartidas aos accionistas alienantes, isto é, o financiamento da aquisição depende sempre da salvaguarda do princípio da intangibilidade do capital social[534].

ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 132 e 133.

531 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 510. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 92, quando refere tratar-se de "um afloramento do princípio da conservação ou intangibilidade do capital, que impede a distribuição pelos sócios de bens sociais necessários à satisfação dos débitos da sociedade".

532 CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., p. 249. No mesmo sentido, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., pp. 144 e 145.

533 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 510, FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, pp. 169 e 170, RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 846, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 238 e 239.

534 ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *ob. cit.*, p. 390.

6.2.1.3 Liberação integral das acções

Nos termos do n.º 4 do art. 426.º, "a sociedade só pode adquirir acções próprias integralmente realizadas, salvo o disposto no n.º 3 do artigo 410.º"[535]. A primeira dificuldade que suscita a norma é a de determinar com precisão a sua *ratio* ou finalidade.

Na medida em que, de acordo com o previsto no art. 859.º do CC, o crédito se extingue por confusão, a aquisição de acções próprias não liberadas equivale à renúncia ou perdão da dívida de entrada (cfr. art. 204.º, n.º 1, do CCom). Neste sentido, podia-se dizer que esta condição tem por finalidade proteger a estabilidade do capital, preservando-o das investidas que o submeteria uma política disfarçada de perdão da dívida de entrada[536], ou seja, que com ele, o legislador trata de evitar que se comprometa a entrada, uma vez que a sociedade emitente ao adquirir as suas próprias acções não liberadas, a dívida se extinguiria por confusão do crédito da sociedade e dívida de entrada do titular da mesma, que pelo facto de aquisição passa a ser a própria sociedade, alterando em consequência o equilíbrio patrimonial em violação do princípio da realidade do capital, enquanto cifra a que deve corresponder em todo caso uma efectiva entrada patrimonial[537]. O contrário, isto é, a não exigência de que as acções a adquirir estejam integralmente liberadas "suporia, logicamente, remissão indirecta da dívida pelas entradas dos sócios cujas acções fossem adquiridas, com o consequente risco de discriminação dentro do corpo social e de tratamento de favor a determinados accionistas"[538].

Mas para assegurar a integridade do capital é suficiente a exigência de que a aquisição se faça por meios livres, ou seja, à custa de bens distribuíveis. Daí que alguns autores sublinham que a proibição de a sociedade adquirir as suas próprias acções quando estas não estejam integralmente liberadas tem forçosamente outra *ratio*, sob pena de tornar-

535 A prescrição do n.º 4 do art. 426.º encontra paralelo no direito comparado. Cfr. § 71 II, *in fine*, da *AktG*, e arts. 75.º, 4.º, do TRLSA, L.225-210, §1.º, do C.com., 2357.º, §1.º, 2.ª parte, do CCi, 318.º, n.º 1, do CSC, e 19.º, 1, al. c), da Segunda Directiva.

536 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 516.

537 Neste sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 95, que sustenta que a exigência de que a sociedade adquira acções integralmente liberadas visa "garantir a realização plena do capital que, de outro modo, e atento o tipo de responsabilidade dos sócios nas sociedades anónimas não seria – ou poderia não ser atingida". Cfr., no mesmo sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 38 (nota 13), e 246, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1360, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 142 e ss, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 83 e 84.

538 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 849.

se "*redundante*, pois significaria especificar um extremo já contido noutro preceito; e ademais *excessivo*, pois significaria proclamar um princípio que desde a perspectiva da conservação do capital excede as necessidades de tutela"[539]. Na verdade, se a *ratio* da norma fosse esta, ou apenas esta, não haveria razão alguma para que se proibisse a aquisição de títulos não liberados quando há fundos livres suficientes para cobrir o preço da aquisição e a dívida de entrada[540].

Por isso, mais do que proteger o princípio de conservação do capital, a norma visa proteger o *princípio da exacta formação do capital* ou princípio de entrada[541], e concede esta protecção não tanto em função de exigências financeiras, pois os créditos contra os accionistas não se diferenciam qualitativamente de outros bens do activo, mas sim em função de exigências da estrutura corporativa da sociedade anónima, e, concretamente, *em função da necessidade de assegurar a igualdade de tratamento dos sócios*. Portanto, do que se trata é de evitar "que não "paguem uns" (embora seja a cargo de bens livres) o que não pagam outros (o crédito de entrada do que se libera); e em todo o caso, de evitar que a aquisição se efectue para favorecer um determinado accionista que tenha interesse em amortizar a sua dívida de entrada"[542].

Para outros autores, o fundamento da exigência de que as acções a adquirir estejam integralmente liberadas não deixa de reconduzir-se ao mesmo fundamento que legítima a proibição de aquisição originária de acções próprias, pois também naquele caso não cabe obviar as funções que têm os instrumentos de integração do capital e, em concreto, a função económica que há-de cumprir sua integração efectiva mediante as correspondentes entradas e que consiste em fazer levar à sociedade os recursos económicos necessários para o desenvolvimento do objecto social. Assim, tendo em

539 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 516.

540 *Ibidem*

541 Assim, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, cit., p. 144, quando refere que através da aquisição de acções próprias "conseguir-se-ia, desde logo, subverter o princípio da exacta formação, nomeadamente quando se tratasse da aquisição de partes sociais não integralmente liberadas, uma vez que a obrigação do sócio quanto ao pagamento da parcela em dívida extinguir-se-ia por confusão (…), deixando assim de engrossar o património social e pondo, desse modo, em causa a efectiva realização do capital social".

542 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 516 e 517. Imagine-se o caso do sócio maioritário que pressiona a sociedade para que adquira aquela parte das acções do seu pacote que, sem serem precisas para manter o controlo, não se encontram reembolsadas. Esta aproximação à *ratio* da norma, embora apareça com perfis muito distintos nos diversos autores, pode considerar-se como sendo a mais generalizada. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 55, 246 e 256, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, pp. 278 e 279, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 97.

atenção a função de integração da cifra de capital a que servem as entradas, bem como a sua finalidade em ordem à exploração do objecto social, permitir a aquisição derivada de acções próprias não liberadas integralmente suporia uma inevitável contradição com aquelas. Por isso, não se pode olvidar que os instrumentos do Direito das Sociedades hão-de ser utilizados para a finalidade típica que estão chamados a cumprir, o que significa dizer "que as entradas hão-de assegurar – também as comprometidas ou não desembolsadas – a exacta formação e aumento do património social"[543].

Em suma, a doutrina viu o fundamento deste requisito "na protecção dos princípios de integridade do capital social, de igualdade de tratamento dos accionistas ou na tutela do aspecto dinâmico do capital social"[544]. Sendo que, a razão de ser deste requisito, funda-se, basicamente, na necessidade de evitar que a sociedade coincida na posição de devedor e credor; pois, adquirindo acções não liberadas, a sociedade torna-se devedora de si mesma, na medida em que deve contribuir para a realização das entradas pendentes, e, por sua vez, é credora de si mesma, na medida em que deve receber tais entradas, o que conduz a uma situação juridicamente absurda e necessariamente resultaria numa confusão de direitos. A situação descrita prejudicaria o resto dos sócios, em primeiro lugar, porque resultaria num tratamento desigual para os mesmos, pois, a sociedade proprietária de acções próprias não integralmente realizadas não teria que pagar-se a si mesma, e, em contrapartida, o sócio proprietário de idênticas acções, deveria cumprir com tal obrigação de realizar as entradas. Em segundo lugar, porque "tal falta de pagamento da dívida de entrada causa um claro prejuízo económico à sociedade que não recebe o desembolso do capital pendente"[545].

No entanto, conforme a parte final do n.º 4 do art. 426.º, excepcionalmente é permitido à sociedade adquirir acções próprias não integralmente realizadas, quando havendo diferimento das entradas em dinheiro, o sócio ou os antecessores (o subscritor primitivo e todos aqueles a quem as acções tenham sido, a qualquer título, transmitidas) em mora não realizarem as acções subscritas, acrescidas de juros moratórios, até 90 dias depois de notificados pela administração. Pois, neste caso, essas acções e as quantias já pagas por conta da realização das mesmas são consideradas perdidas a favor da sociedade (cfr. art. 410.º, n.º 3). Deste modo, evita-se que a situação de mora permaneça indefinidamente, permitindo a exclusão do sócio devedor por violação grave da sua obrigação de entrada, susceptível de causar prejuízo à sociedade, com a vantagem de a sociedade poder, em vez de amortizar as acções em causa – e consequentemente reduzir o capital, com seus custos e inconvenientes, em especial, o de perda de fundos próprios

543 JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 85 e 86.

544 CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 241. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 246.

545 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 173 e 174.

–, posteriormente transmiti-las a terceiros ou outros accionistas interessados[546].

6.2.1.4. Igualdade de tratamento dos sócios

A necessidade de respeitar o princípio da igualdade de tratamento dos sócios nos casos de aquisição de acções próprias é reconhecida, de um modo geral, pelos diversos ordenamentos jurídicos, inclusive pelo ordenamento jurídico de Macau, sem que, no entanto, se faça referência expressa neste sentido, salvo raras excepções[547]. Talvez por julgar desnecessária essa manifestação, por ser este um princípio geral aplicável ao Direito das sociedades[548]; ou seja, por ser este "um princípio estruturante da organização

546 Sobre a exclusão de accionistas, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Sobre a admissibilidade da exclusão de accionistas*, cit., pp. 25 e ss.

547 Como é o caso do ordenamento jurídico português, que estabelece que "as aquisições e as alienações de acções próprias devem respeitar o princípio do igual tratamento dos accionistas, salvo se a tanto obstar a própria natureza do caso" (art. 321.° do CSC), do ordenamento jurídico francês, que prevê que "em nenhum caso, estas operações podem prejudicar a igualdade dos accionistas (art. L.225-209-2, § 16.°, do C.com.) e da Segunda Directiva 77/91/CEE, que, no n.° 1 do art. 19.°, na redação que lhe foi conferida pelo n.° 4 do art. 1.° da Directiva 2006/68/CE, estabelece que "sem prejuízo do princípio da igualdade de tratamento de todos os accionistas que se encontrem na mesma situação e da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado), os Estados-Membros podem permitir que uma sociedade adquira acções próprias, quer por si mesma, quer através de uma pessoa que actue em nome próprio, mas por conta da sociedade. (...)". Sobre a aquisição de acções próprias e igualdade de tratamento dos sócios, desenvolvidamente, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., pp. 40 e ss, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 81 e ss, MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Acciones propias-reducción de capital y el principio de paridad de trato de los accionistas (SAN de 16 de abril de 1998 y RDGRN de 9 enero de 1998)*, pp. 26 e ss, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1223 e ss, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 29 e ss, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 183 e ss.

548 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1361. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, cit., p. 546, refere que "a igualdade de tratamento entre os sócios é unanimemente reconhecida como um princípio geral de direito societário, que não precisa sequer (…) de estar legislativamente consagrado". No mesmo sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 520, que refere não ser conveniente um pronunciamento expresso do legislador estabelecendo o dever de observar o princípio de igualdade de tratamento, como sucede no ordenamento jurídico português em que o princípio da igualdade de tratamento surge expressamente a propósito de acções próprias (art. 321.° do CSC), pelo facto de o princípio de igualdade de tratamento ser um princípio geral do sistema societário, e, por conseguinte, deve estar presente em todos os âmbitos de relações entre sócio e sociedade. Também JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 392, perante a previsão expressa no art. 321.° do CSC, de que as

de entidades corporativo-empresariais e das relações internas entre os respectivos membros"[549].

Nas sociedades anónimas, o princípio de igualdade entre os accionistas pode ser entendido de duas formas, já clássicas na doutrina, isto é, como *igualdade formal dos*

aquisições de acções próprias devem respeitar o *princípio do igual tratamento dos accionistas*, interroga se seria preciso a lei dizê-lo.

549 JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., p. 71. No mesmo sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 89 e ss, 98 e 99, que refere que o *princípio da igualdade de tratamento dos sócios* é um princípio geral do Direito das sociedades, que está implícito na própria essência da "comunidade", isto é, do substrato pessoal sobre o qual se funda todas as sociedades, e nas suas regulações normativas, informando os seus regimes jurídicos, e que se manifesta de forma clara nas sociedades anónimas. Nestas aparece como uma consequência da impessoalidade, dadas as suas particularidades tipológicas, caracterizadas, por um lado, pela representação despersonalizada da qualidade de sócio, através da técnica das acções e, por outro, pela sua organização corporativa, que se estrutura de forma separada à massa de sócios. Na medida em que neste tipo societário não importam as pessoas, mas apenas as suas entradas, as diferenças de tratamento baseadas em condições pessoais resultam incompatíveis com este tipo. Por isso, no conjunto do direito comparado, mesmo naqueles ordenamentos onde o *princípio da igualdade de tratamento* não é expressamente reconhecido nas suas legislações, como é o caso do espanhol, é praticamente unânime afirmar-se a sua existência, apesar de, no que se refere ao seu fundamento, conteúdo, e consequência jurídica em caso de violação, imperar o mais amplo desacordo, se não mesmo absoluta confusão ou perplexidade. Além do mais, a literatura relativamente abundante existente a tal respeito, em especial na Alemanha e na Itália, pode constituir uma peça mais para a desorientação do que um guia para a resolução destas questões, "não só pela divergência dos seus resultados, mas pela existência de algumas diferenças legislativas entre os ordenamentos que seguramente são bastante significativas neste tema. No que respeita ao Direito espanhol, muitos poucos resultados podem obter-se da (…) doutrina que, além de reconhecer o princípio, embora com alguma notabilíssima excepção, não aprofundou o estudo do seu conteúdo e alcance, limitando-se a considerar unicamente alguns casos concretos em que alegadamente tem aplicação. Tão pouco parece que a jurisprudência, ao menos no que respeita a do Tribunal Supremo, tem tido demasiadas ocasiões de se pronunciar sobre estes temas, em contraste com o sucedido noutros ordenamentos, onde têm havido sentenças bastante significativas nestas matérias". Também RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., pp. 245 e 246, que entende tratar-se de "uma modalidade ou aplicação de um princípio mais geral: o da igualdade de tratamento em direito privado". ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 56 e ss, refere que "o princípio da igualdade de tratamento resulta logo da natureza do negócio associativo de constituição. (…) Mas o princípio da igualdade de tratamento deriva ainda de elementares exigências de equidade e justiça e do princípio mais geral e compreensivo da boa fé na execução dos contratos". Sobre o princípio da igualdade de tratamento, cfr. também ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, pp. 173 e ss, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 44 e ss, e 183 e ss, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., pp. 555 e ss, e PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 114 e ss.

direitos incorporados nas acções e atribuídos aos accionistas (*Gleichberechtigung*)[550] e como *igualdade de tratamento dos accionistas* segundo a sua posição (*Gleichbehandlung*). A diferença entre ambas as perspectivas é clara, pois, enquanto a igualdade formal se move no plano dos direitos que cada uma das acções confere ao seu titular, a igualdade de tratamento centra-se no trato que a sociedade, em determinadas operações, deve dispensar ao accionista individual[551].

550 É claro que o princípio de igualdade não impõe que numa sociedade todos os accionistas tenham rigorosamente os mesmos direitos e obrigações, tanto é que a lei permite "atribuir a alguns accionistas direitos e obrigações que, por só a eles e não a todos pertencem, podem considerar-se especiais"(cfr. arts. 408.º e 415.º). Nesta acepção *de igualdade de direitos* pretende-se apenas referir que as acções conferem aos seus titulares iguais direitos, isto sem prejuízo de poderem existir diversas categorias de acções, devendo, contudo, as acções que integram uma categoria conferir iguais direitos (art. 408.º, n.º 3, *in fine*). Daí que se possa dizer que "a igualdade de tratamento é de certa forma um corolário da igualdade de direitos", e que "a igualdade respeita às acções mais propriamente do que aos accionistas, podendo entre estes existir desigualdades resultantes, por exemplo, do número de acções possuídas". Ora, se todas acções de uma mesma categoria devem conferir iguais direitos, "a única diferença relevante entre os accionistas deverá ser a do número de acções de que são titulares", ou seja, na *medida proporcional* das suas acções, os accionistas devem ser tratados de forma igual, as "eventuais diferenças de tratamento apenas nesse critério se poderão fundar, e nunca em situações pessoais desses mesmos sócios". Portanto, o *princípio de igualdade de tratamento não é um princípio absoltuto*, mas apenas um *princípio de igualdade proporcional*, visto que a igualdade não funciona de forma universal dentro da sociedade, mas apenas dentro de cada categoria de acções e, mesmo aí, a igualdade não é absoluta, mas apenas proporcional, de acordo com o número de acções de que é titular cada accionista. "Esta proporcionalidade verifica-se especialmente no âmbito dos direitos principais, como o direito ao voto, ao dividendo ou à quota de liquidação. Nos direitos secundários, o princípio de igualdade de tratamento funcionará em princípio *por cabeça*, ou seja, por accionista, independente da sua medida de participação no capital, se bem que se admite que diferenças em termos de participação poderão ser fundamento para distinções entre os sócios, como por exemplo o tempo disponível para cada sócio tomar a palavra em assembleia". Assim, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 246, e JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1224 e 1225 (e nota 10). Diferente parece ser o entendimento de LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 104 e 105, para quem a admissão da possibilidade de criar acções especiais e privilegiadas não deixa de ser uma certa excepção ao princípio da igualdade de tratamento "na sua dimensão formal, de igualdade de direito das acções, "por mais que a regra de igualdade neste âmbito exija a igualdade de direitos dentro de cada classe e a manutenção do módulo que se tenha adoptado na atribuição de diferentes direitos aos accionistas". Sobre o princípio de igualdade como igualdade formal de direitos, para maiores desenvolvimentos, ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, pp. 169 e ss.

551 ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, pp. 168 e 169, e as referências bibliográficas aí citadas, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 101, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 183. A distinção entre ambos os aspectos pode ser demonstrada através do seguinte exemplo. Imaginemos o caso de uma sociedade que exige a realização da participação que tinha sido diferida apenas a um dos sócios obrigados. Neste caso, provavelmente respeitaria-se a igualdade de direitos, na medida em que esta decisão respeita formalmente a igualdade de direitos de todas as

Ao contrário do que sucede noutros ordenamentos jurídicos em que o princípio da igualdade aparece expressamente reconhecido apenas na sua veste formal, no ordenamento jurídico de Macau, ele aparece em ambas as dimensões, pois, não se impõe apenas a igualdade de direitos das acções dentro de cada classe, mas também se reconhece casos específicos de igualdade de tratamento dos accionistas segundo a sua posição. E mais, o princípio de igualdade de tratamento encontrou a sua consagração legislativa na parte geral e, portanto, aplicável a qualquer tipo de sociedades comerciais, e em todos os âmbitos de relações entre o sócio e a sociedade[552], como um direito à igualdade de tratamento, ao estabelecer-se no art. 194.º do CCom, que, "sendo idênticas as situações relevantes, todos os sócios devem ser igualmente tratados pela sociedade"[553].

acções, não podendo nenhum acionista opôr-se a esta reclamação (cfr. art. 204.º). Mas já estaria violando a igualdade de tratamento dos sócios, se esta actuação da sociedade representar uma discriminação entre sócios, para prejudicar especialmente aquele sócio devedor, em detrimento de outros sócios igualmente devedores.

552 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 520, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 100, que a este propósito refere que diferente foi a opção seguida pelo legislador alemão que consagrou o princípio da igualdade de tratamento como um princípio geral do direito das sociedades por acções (§ 53a da *AktG* de 1978), bem como a opção seguida pelo legislador espanhol na transposição da Directiva 77/91/CEE, que, no seu art. 42.º, estabelece que "para aplicação da presente directiva, as legislações dos Estados-membros garantirão um tratamento igual aos accionistas que se encontrem em condições idênticas", a "não estabelecer um preceito geral que exija a igualdade de tratamento dos accionistas, seja em relação a todo o regime societário, seja em relação às matérias abordadas por aquela Directiva, mas a de configurar mecanismos concretos de protecção com vista a assegurar o respeito a este princípio nessas matérias (capital e acções próprias)". Portanto, como refere ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, p. 173, apesar da importância do princípio da igualdade de tratamento, o habitual tem sido não o reconhecer de forma expressa, com a notável excepção do direito alemão. O § 53 a) da *AktG* de 1965 "consagra a vigência do princípio de igualdade no âmbito da classe ao exigir o tratamento igualitário daqueles accionistas que se encontrem em igualdade de circunstâncias, cláusula geral susceptível de viciar uma decisão" (§ 243, 1, *AktG*). "No resto dos ordenamentos a ausência de reconhecimento expresso deste princípio confere notável importância ao labor doutrinal e jurisprudencial, consistente em desenvolver os instrumentos necessários para dotar aos accionistas de mecanismos efectivos de protecção que assegurem seu tratamento igualitário em idênticas circunstâncias".

553 O preceito, embora aplicável a todos os tipos societários, parece ter por fonte a *Aktiengesetz*, que, no § 53a, estabelece que "sob pressupostos idênticos, os accionistas devem ser tratados da mesma forma". LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 101 e 102, entende que o princípio da igualdade assim entendido não confere, com carácter geral, um direito de igualdade, no sentido de uma faculdade conferida aos accionistas eventualmente prejudicados para reclamar da sociedade o mesmo tratamento favorável dispensado aos beneficiados. Contra este entendimento "militam tanto razões de proporcionalidade como certos limites legais que, sendo prevalecentes ao princípio, são incompatíveis com o reconhecimento de um direito semelhante. Para dar um exemplo concreto, pense-se num caso de aquisição de acções próprias que beneficie um determinado accionista: só ele se

O princípio de *igualdade de tratamento* gira, pois, em torno da noção de identidade da posição jurídica dos accionistas. E é no processo de determinação desta posição onde se manifesta a estreita relação deste princípio com a regra de *igualdade formal de direitos*, pois, em grande medida, a posição jurídica dos accionistas determina-se pela concreta classe de acções à que este pertença. Por isso, numa sociedade cujas acções possuam igual conteúdo de direitos, isto é, que não existam classes de acções, o tratamento igualitário exigir-se-á em relação à totalidade dos accionistas[554].

Ao invés, a existência de classe de acções numa sociedade reconduz o princípio de igualdade de tratamento ao âmbito de cada classe de acções. Isto é, ao conjunto das acções com iguais direitos, atribuindo-lhe um duplo carácter, absoluto no âmbito de cada classe de acções e relativo ou limitado nas relações entre cada uma das classes. Mas este carácter absoluto do princípio de igualdade de tratamento no âmbito da classe não deve levar a rejeitar, por discriminatórias, todas aquelas medidas que afectem apenas uma parte dos accionistas de uma mesma classe, uma vez que se admite uma modificação estatutária que afecte apenas uma parte das acções pertencentes à mesma classe e, portanto, supõe um tratamento discriminatório entre as mesmas, embora esta

ofereceu para comprar e a um preço vantajoso. Se se conceder um direito a todos os accionistas a obter o mesmo tratamento, não só se estaria adoptando uma solução a todas as luzes desproporcionada – o proporcionado seria desfazer a operação – mas também se poderia entrar em conflito com os limites estabelecidos pelo ordenamento para realizar estas operações (a necessidade de que seja feita a partir dos activos relacionados com o capital social, que a autocarteira não exceda 5 ou 10 % do capital social, etc.)". O que não impede que "em certos casos excepcionais a igualdade de tratamento se concretize num direito a receber o mesmo tratamento, por estabelecê-lo assim uma disposição expressa do ordenamento". Assim sucede com a oferta de compra que o art. 170.º da LSA "obriga a sociedade a realizar quando se tenha previsto reduzir o capital mediante aquisição de acções próprias. Nestes casos, uma vez acordada a redução, todos os accionistas têm o direito de participar na operação. Mas esta solução dá a lei a um caso concreto, pelas razões que acabo de assinalar, não creio que seja generalizável ao resto das situações em que não exista uma previsão semelhante". ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 44, por sua vez, entende que, "de acordo com esse princípio, qualquer accionista pode exigir um tratamento análogo a todos em igualdade de condição". Sobre o princípio de igualdade de tratamento nas operações de redução de capital mediante aquisição de acções próprias no direito espanhol, MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Acciones propias-reducción de capital y el principio de paridad de trato de los accionistas*, cit., pp. 1 e ss (em especial, pp. 18 e ss), que refere que "o princípio de igualdade de tratamento nas operações de redução de capital mediante aquisição de acções próprias e para sua amortização tem uma raiz histórica e um apoio legal e científico indiscutível. Neste sentido, a redução da cifra de capital supõe uma dissolução e liquidação parcial da sociedade, com a consequente repercussão no valor da participação de todos ou parte de seus accionistas e, inclusive da perda da condição de sócio nos casos que a amortização de acções alcance toda sua participação (…)". No direito português, cfr. JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., pp. 89 e ss.

554 ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, p. 177.

modificação tenha de ser aprovada mediante deliberação especial tomada em assembleia dos accionistas titulares de cada uma das espécies em causa (art. 415.º, n.º 3 (cfr. n.º 1))[555].

No que respeita ao âmbito de relações em que actua o princípio, o *princípio da igualdade de tratamento* é, pois, como supra referimos, um princípio fundamental a observar nas *relações entre a sociedade e os sócios*, e, portanto, *apenas imposto no âmbito das relações societárias* (*gesellschafstsrechtliche Beziehungen*) e, dirige-se fundamentalmente aos órgãos da sociedade que, na sua actuação, devem tratar os sócios de forma igual, sendo idênticas as situações relevantes[556]; ou seja, os órgãos da sociedade estão obrigados a dispensar idêntico tratamento aos sócios que se encontrem nas mesmas condições legais e fácticas[557]. Portanto, com o princípio da igualdade de tratamento pretende-se impedir que a sociedade mediante a actuação dos seus órgãos favoreça ou prejudique algum sócio ou grupo particular de sócios[558].

O que significa dizer que o respeito pela regra da igualdade de tratamento de accionistas constitui um limite a discricionariedade reconhecida aos órgãos sociais para conformar em parte o conteúdo dessas relações. Ou seja, "os órgãos sociais não podem servir-se do âmbito reconhecido à autonomia privada para discriminar (positiva ou negativamente) os accionistas"[559]. Fora deste âmbito, isto é, no âmbito da sua actividade (*schuldrechtliche Beziehungen*), a sociedade não está vinculada ao princípio de igualdade na celebração de negócios com sócios ou com terceiros[560].

Não é, contudo, fácil esclarecer, no âmbito das relações societárias, o que significa dizer *tratar os sócios de forma igual*. A doutrina, num esforço de concretização do princípio, entendeu que o que se proíbe são as *discriminações arbitrárias* entre os

555 Assim se possibilita a criação de sub-classes de acções. Neste sentido, ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, pp. 177 e 178, que refere que, "com efeito, se a modificação apenas afecta a parte das acções de uma classe, alterando os seus direitos, estas acções passarão a constituir uma sub-classe A, enquanto o resto das acções que não foram afectadas pela modificação e, portanto, não se alteraram os seus direitos, constituirá uma sub-classe B".

556 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1225. Neste sentido, parece, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *ob. cit.*, p. 57, quando refere que o princípio da igualdade de tratamento "adquire importância no direito das sociedades, em regra, não na constituição e nos estatutos, mas apenas nas deliberações e nas medidas adoptadas pelos órgãos das sociedades".

557 ANA BELÉN CAMPUZANO LAGUILLO, *ob. cit.*, p. 172.

558 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 89, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 44.

559 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 103.

560 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1225.

sócios. Assim, para que haja uma violação do princípio da igualdade de tratamento "não basta aferir da existência de uma desigualdade de tratamento em concreto, que por si só não constitui uma violação ao princípio". É ainda necessário que a desigualdade não seja fundamentada[561]. O carácter arbitrário da discriminação verifica-se "através da ponderação entre o interesse *da sociedade* na medida em questão e o sacrifício do interesse de algum ou alguns dos sócios em concreto. Para que a desigualdade seja justificada, a medida tomada no interesse da sociedade tem de ser «adequada a promover ou a proteger o interesse da sociedade em causa, e tem também de ser necessária e proporcional para atingir este objectivo»"[562].

Por outro lado, também não é fácil definir o que se deve entender por *relações entre sócio e sociedade*, uma vez que um sócio pode relacionar-se com a sociedade enquanto sócio ou como terceiro. Dogmaticamente esta diferença tem sido destacada ao distinguir entre direitos de sócio enquanto tal e direitos de sócio enquanto terceiro. Por este critério, haveria de se concluir que o princípio de igualdade de tratamento só interviria nas relações entre a sociedade e o sócio enquanto tal, e nunca nas relações intersubjectivas de carácter negocial que os administradores estabeleçam com determinadas pessoas, mesmo que estas ostentem a condição de accionistas. Em princípio, esta conclusão é correcta, pois, o princípio de igualdade de tratamento tem uma função de tutela dos sócios enquanto tais. *Contrario sensu*, significa dizer que, quando não se é sócio ou quando sendo sócio não se intervenha como tal, parece que, coerentemente, o princípio não teria que intervir. Só que nem sempre é fácil discernir quando o sócio se relaciona com a sociedade como sócio ou como terceiro[563].

A aquisição de acções próprias é precisamente um desses casos. À partida podia-se dizer que "se está dentro das faculdades gestoras reconhecida aos administradores e, por conseguinte, no campo natural das relações da sociedade com terceiros", pois, quando a sociedade adquire as suas próprias acções, o faz normalmente por um contrato de compra e venda. Mas, na verdade, a operação tem uma indubitável dimensão societária que não se pode ignorar, pois, por natureza, a aquisição de acções próprias só pode

561 *Ibidem*, pp. 1225 e 1226. Esta posição constitui opinião comum na doutrina alemã. Cfr. ANDREAS BENCKENDORFF, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US – amerikanischen Recht*, Baden-Baden, Nomos Verlagsgesellschaft, 1998, p. 242, THOMAS RAISER, *Recht der Kapitalgesellschaften. Ein Handbuch für Praxis und Wissenschaft*, 2.ª Edição, München, Verlang Franz Vahlen, 1992, p. 69, HEFERMEHL/BUNGEROTH, *in* GESSLER/HEFERMEHL/ECKHARDT/KROPFF, *Aktiengesetz, Kommentar, Band I*, München, Franz Vahlen, 1973-1984, § 53a, anotação 13, e LUTTER/ZÖLLNER, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz* – Band I, §§ 1-75, 2.ª Edição, Carl Heymanns Verlag, 1986-1988, § 53a, anotação 6, todos citados por JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1226 (nota 13).

562 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1226.

563 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 103.

realizar-se com sócios[564], para além de incidir sobre o valor de garantia do capital e alterar a situação proporcional dos accionistas, entre outros aspectos[565].

Daí que a função de protecção do princípio exige que a sua aplicação seja a todas aquelas relações em que a actuação da sociedade (do seu órgão) apareça objectivamente influenciada pela condição de sócio de sua contraparte e não apenas àquelas a que no sentido estrito se pode considerar as relações entre a sociedade e o sócio enquanto tal. O que não significa que não possa surgir dificuldades em saber quando é que se produz aquela situação. Mas, neste caso, em regra, pode-se chegar a uma solução relativamente segura aplicando uma regra elementar do mercado, considerando que "a relação se produz "causa societatis" quando não obedeça às condições que haveria resultado numa situação natural de mercado"[566].

A aquisição de acções próprias, por definição, só pode ser feita a accionistas, o que introduz na relação um *elemento societário*, razão pela qual não se pode propriamente dizer que o accionista actua aqui como terceiro, e justifica a aplicação do princípio da igualdade. A sociedade ao adquirir as suas próprias acções deverá tratar de forma igual os accionistas, salvo se houver algum motivo relevante que justifique que as acções sejam adquiridas a algum ou alguns accionistas em concreto. O regime das acções próprias funciona igualmente para todos os accionistas, pois "não existe, em princípio, qualquer fundamento para que a sociedade adquira acções a um accionista e não a outros que estejam igualmente dispostos a alienar as suas participações"[567]. Neste âmbito, a igualdade de tratamento deve ser entendida essencialmente como "*uma igualdade de oportunidades de participação no processo de aquisição*"[568]. No essencial, tal significa

564 Como se pode ver pela inserção sistemática da matéria relativa às acções próprias no Código Comercial de Macau, LIVRO II, TÍTULO I, CAPÍTULO V, na SUBSECÇÃO IV, da SECÇÃO II, cujo título é precisamente "Relações dos sócios com a sociedade".

565 Assim, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 103 e 104, que acrescenta que "noutros casos a distinção entre ambas as situações – actuação como sócio e actuação como terceiro – teoricamente é mais clara, mas a função do princípio paradoxalmente parece reclamar a sua aplicação. Estou pensando em toda essa variada família de actuação da sociedade, onde a mesma (seu órgão de administração) contrata com um accionista "por ser vós quem sois". Por exemplo, quando se vende ou se compra uma coisa a um accionista a um preço vantajoso. Aqui dogmaticamente o sócio aparece como terceiro. Mas na realidade o contrato foi celebrado "causa societatis" tendo em conta sua condição de sócio". Sobre a questão, cfr. também LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 242, e FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., p. 47.

566 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 104.

567 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1227.

568 *Ibidem*, p. 1227. No mesmo sentido, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 409, que refere que "a

que o processo de aquisição de acções próprias "deve constituir um processo neutral que assegure uma igualdade de oportunidades a todos os accionistas da mesma classe de ações («Chancengleichheit»)"[569].

Apesar de se tratar de uma questão que apenas caso a caso poderá ser decidida, existem, em abstracto, diversos procedimentos de aquisição de acções próprias aptos a garantir a igualdade de oportunidades entre os accionistas. No caso das sociedades anónimas abertas, a igualdade de tratamento encontra-se assegurada "mediante a aquisição em mercado regulamentado («open market purchase», «Börsenerwerb»), uma vez que em tal caso todos os acionistas-investidores podem recorrer ao mercado de negociação em condições de informação e de acesso paritários («market egalitarism»), igualdade essa que é ainda reforçada pelo anonimato dos alienantes nas transações com a sociedade adquirente"[570]. No caso das demais sociedades anónimas, em que é inevitável que a aquisição se faça mediante "negócios celebrados directamente com um ou mais accionistas em concreto ("acquisicion gré a gré", "privately negotiated purchases", "Geschäft unter der Hand")", na falta de regime especial, a solução passa pela aquisição em hasta pública devidamente publicitada[571], aquisição por sorteio, realização de licitações devidamente convocadas e dirigidas a todos os accionistas («invitatio ad offerendum», «auction offers»), aquisição realizada no âmbito de «equity swaps»[572], entre outras possíveis formas que assegurem

sociedade não poderá comprar acções a um accionista, desprezando a vontade que outros, eventualmente, possam ter de vender – até porque a venda de acções próprias pode representar um bom negócio –, havendo que respeitar a proporcionalidade da participação no capital social, o que pode implicar haver rateio". Também JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 102 e 103, que considera o princípio do igual tratamento dos accionistas como"uma regra de protecção das minorias inserida num contexto em que (…) se potencializam manobras diversas susceptíveis de beneficiar a maioria".

569 JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., pp. 89 e 90.

570 *Ibidem*, p. 90. "Obviamente esta asserção não é infirmada pela consabida existência de situações desviantes de informação privilegiada ou assimétrica, as quais, todavia, não refletem um problema específico de paridade de tratamento dos acionistas, nem cuja solução pode ser acautelada em sede do desenho dos procedimentos de aquisição, revelando antes da disciplina jusfinanceira própria em matéria de «insider trading» (…)" (*ibidem*, p. 90 (nota 96)). Cfr. PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 156, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 139, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 392. Sobre a problemática de aquisição de acções próprias e «insider trading», desenvolvidamente, FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e "insider trading"*, *in* Riv. Soc., anno 34.°, dott. A. Giuffrè editore, Milano, 1989, pp. 1009 e ss, e, em geral, sobre «insider trading», ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., pp. 807 e ss.

571 FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., p. 73.

572 ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 81 e 82, refere que o contrato de permuta ou troca financeira ou *swap* surgiu "nos finais de década do século passado como um mecanismo contra as grandes flutuações

a igualdade de oportunidades aos accionistas[573].

No entanto, o princípio da igualdade de tratamento dos sócios não é um princípio absoluto, uma vez que só se impõe se forem idênticas as situações relevantes, pois, existem situações, que pela sua própria natureza, obstam ao cumprimento da igualdade de tratamento (art. 194.º, 1.ª parte). Assim sucede, por exemplo, com as hipóteses constantes do n.º 2 do art. 426.º[574]. A excepção "significa aqui a consagração do entendimento do princípio como uma *proibição de discriminações arbitrárias*, sendo pois admitidas as excepções motivadas pelo interesse da sociedade, desde que a desigualdade resulte adequada, proporcional e necessária para satisfazer o interesse da sociedade"[575].

que padecia o mundo económico e empresarial, consolidando-se como um instrumento jurídico que permite desenhar uma nova estratégia financeira aos agentes económicos. A sua origem deve ser buscada no Reino Unido como reacção dos empresários britânicos para evitar os custos extraordinários impostos pelas normas de controlo de câmbio na aquisição de divisas entrangeiras, assim como a flutuação das taxas de juros. A expressão *swap* tem vindo a ser utilizada com carácter geral em todo o direito comparado, e não somente nos de língua inglesa. A definição de *swaps* inclui a troca das acções da autocarteira de duas sociedades independentes. Sua modalidade mais simples é a *equity swap*. Este tipo de contratos supõe o acordo entre duas partes, em que se estabelece efectuar e receber pagamentos para a aquisição de acções num prazo determinado com base numa divisa e taxa de juros. As *equity swaps* podem ter por objecto a cobertura do risco de uma evolução desfavorável do preço dos activos da empresa. Num sentido mais amplo se pode utilizar como meio de pagamento as acções de uma sociedade e proceder a troca de mercadorias por acções ou acções por acções". Sobre os contratos de *swaps*, para maiores desenvolvimentos, MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, Stvdia Ivridica 51, BFDUC, Coimbra Editora, 2000.

573 JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., pp. 90 e 91. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 215 e ss, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 371 e ss, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 137 e ss.

574 Por outro lado, tratando-se de um princípio estabelecido no interesse particular e exclusivo dos accionistas, ele não se impõe aos próprios accionistas, que podem aceitar desigualdades, quer por força de disposição estatutária, em que se manifesta o consentimento de todos, quer por força da renúncia ao direito de impugnação de uma concreta deliberação social de aquisição. Portanto, trata-se de um preceito derrogável com o acordo dos accionistas atingidos, o que significa dizer que "o princípio da igualdade de tratamento começa onde acabam os estatutos". Cfr. JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 103 e 104, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 370 e 373, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *ob. cit.*, pp. 57, 60 e 61, e JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., pp. 91 e 92.

575 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1228.

6.2.2 Requisito de natureza formal. Deliberação de aquisição

Muito embora seja da competência do conselho de administração gerir as actividades da sociedade, podendo, além do mais previsto na lei, deliberar sobre a aquisição, alienação e oneração de quaisquer bens (art. 465.º, n.ºs 1 e 2, al. b)), no que refere à aquisição de acções próprias a competência deliberativa pertence à assembleia geral dos accionistas, ou seja, a aquisição depende da *autorização dos accionistas*. Assim, dispõe o n.º 1 do art. 427.º que "a aquisição de acções próprias depende de deliberação dos sócios"[576], tomada em assembleia geral ordinária que aprove as contas do exercício ou em assembleia geral extraordinária (cfr. art. 220.º)[577]. No entanto, como veremos mais adiante, a deliberação dos sócios não é necessária em todos os casos em que é permitida a aquisição de acções próprias (cfr. art. 427.º, n.º 3).

576 Encontramos paralelo desta norma no direito comparado. Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 502, que faz referência aos arts. 75.°, n.° 1, 1.ª, do TRLSA espanhol, 2357.°, § 2.°, do CCi italiano, e 319.°, n.° 1, do CSC português, 19.°, n.° 1, da Segunda Directiva 77/91/CEE, e, de certo modo, as *sects* 164 e 166 *Companies Act* inglesa de 1985, "as quais em função da aquisição seja feita dentro ou fora de mercados oficiais ou reconhecidos, estabelecem a necessidade de uma deliberação da assembleia geral ou de uma *resolução especial*. Nos restantes ordenamentos, que são muito mais restritivos na hora de admitir a aquisição de acções próprias, a autorização da assembleia tem um regime diverso. Assim, no direito alemão não se exige nunca, pois os casos excepcionais em que é possível a aquisição estão delimitados e avaliados de outra maneira (cfr. § 71 da *AktG*). No direito francês (de acordo com a Lei das Sociedades Comerciais de 1966, hoje revogada) as coisas apresentavam outro cariz. Dos quatro casos em que se permitia a aquisição, dois deles requeriam a prévia autorização da assembleia (a aquisição para reduzir o capital (art. 217.°-2) e os outros dois não (aquisição de acções próprias para distribui-las entre o pessoal (art. 217.°-1)) e aquisição como consequência de uma transmissão a titulo universal ou de uma decisão judicial (art. 217.°-6))". Para o direito francês actual, cfr. arts. L.225-207, L.225-209, § 1.°, L.225-209-2, § 1.°, do C.com..

577 No direito português, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1232, considera competente a assembleia ordinária. No direito espanhol, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 172, e JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 28, entendem que "a assembleia geral que autoriza a aquisição de acções próprias pode ser ordinária ou extraordinária". Sobre ambos os entendimentos no direito espanhol ao abrigo da LSA de 1951, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1358. No direito italiano, ao abrigo do Código Civil de 1942, FRANCESCO CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie* e *património sociale*, cit., p. 1125, considerava competente a assembleia geral ordinária.

6.2.2.1 *Ratio* da exigência de deliberação

Qual terá sido a razão que levou o legislador a fazer depender a aquisição de acções próprias da deliberação dos sócios, sabendo que a aquisição de acções é um inequívoco *acto de gestão*[578], e que só a pedido do órgão de administração podem os accionistas deliberar sobre matéria de gestão da sociedade (art. 449.º). A competência do conselho de administração poderia ser defendida se se considerasse "a aquisição de acções como um acto de administração, semelhante à aquisição de outros bens". Mas na verdade, dados os efeitos de aquisição de acções próprias sobre a própria sociedade, a semelhança não existe, pois, "por tempo mais ou menos longo, desaparece uma participação social activa, com as consequentes repercussões nos direitos e obrigações dessas acções"[579]. Por isso, "a aquisição de acções próprias não constitui um mero acto de gestão, com dimensões extra-sociais, mas, pelo contrário, é uma operação com relevância fundamental intra-social"[580] .

A *ratio* da exigência da deliberação dos sócios reside, pois, na influência intrassocial da operação, e que se manifesta tanto no plano dos direitos económicos dos accionistas como no plano de seus direitos administrativos[581]. *No plano dos direitos económicos*, a razão decorre da própria natureza da operação e da consideração dos fundos a utilizar na mesma. Neste sentido, cabe ressaltar, que a operação é equivalente a uma aplicação dos lucros. Ora, sabendo que é da competência da assembleia geral a distribuição dos lucros (art. 199.º, n.º 1), por igualdade de razão a aquisição de acções próprias há-de depender da autorização do mesmo órgão, por ser esta uma operação que apenas pode realizar-se a cargo de bens distribuíveis, conforme dispõe o n.º 3 do art. 426.º (cfr. art. 198.º). Por

578 LUTTER, *in* ZÖLLNER (herausgegeben von): *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, I, 2 Lieferung, Colonia-Berlin-Bonn-Munich, 1970, §71, 10, p. 571, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 502, e RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 849.

579 Assim, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, II, cit., p. 271, que conclui que "a administração não pode atingir esse nível de afectação da própria estrutura relativa das participações sociais".

580 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 259. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 98 e 99, que refere que "a aquisição de acções próprias, para lá das consequências externas, envolve – ou pode envolver – consequências internas muito importantes, que podem ir até à alteração da correlação de forças dentro da sociedade (…). Neste contexto, bem se compreende que a matéria seja confiada à competência da assembleia geral, pois, (…) ela continua a ser o órgão privilegiado para a definição dos equilíbrios internos da sociedade".

581 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 502, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 109.

outras palavras, tendo em conta que a realização da operação, quando onerosa, importa a disposição de bens que poderiam ser distribuídos aos accionistas a título de lucro, quem melhor para decidir sobre a realização da operação do que os potenciais beneficiários[582]. *No plano dos direitos administrativos*, a intervenção da assembleia geral de accionistas justifica-se por razões de modificação das quotas de poder dentro da sociedade, pois, como é sabido, a aquisição de acções próprias afecta quase sempre a posição jurídica dos accionistas ao influir sobre as suas participações, pela simples razão de que estas, mesmo permanecendo nominalmente inalteradas, experimentam, do ponto de vista administrativo, um aumento de valor proporcional à percentagem dos títulos adquiridos pela sociedade, decorrente da suspensão dos direitos de voto inerente às acções próprias (art. 373.º, n.º 3, *ex vi* art. 429.º, n.º 1). Daí que, quanto maior for o volume de acções próprias, "tanto menor será a quota necessária para ter o poder e o controlo dentro da assembleia. Esta circunstância – e as alterações na vida social que traz consigo – é justamente o que justifica a submissão de aquisição de acções próprias à autorização da assembleia"[583].

Mas a atribuição de competência à assembleia dos accionistas nesta matéria justifica-se também como um instrumento de controlo a fim de garantir que a de aquisição de acções próprias respeite não só as exigências legais, mas também as consequências derivadas do princípio de igualdade de tratamento dos accionistas – evidentemente, sujeito a um risco necessário com tais aquisições – e, principalmente, que a operação realize o interesse social, o qual se expressa naqueles extremos sobre os que a assembleia se pronuncia com carácter necessário, como os referidos no n.º 2 do art. 427.º, ou voluntário[584].

No fundo, a necessidade da deliberação mais parece obedecer a um princípio de

582 Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 502 e 503, este velho argumento foi sobretudo desenvolvido por A. DE GREGORIO, *L'acquisto delle azioni di una società per conto della stessa società e l'art. 144 cod. comm.*, in Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante, II, Roma, 1931, pp. 382 e ss. No mesmo sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 260, a propósito do art. 47.º, n.º 2, da LSA de 1951, que não especificava o órgão competente – a assembleia geral de accionistas ou os administradores – para decidir sobre a aquisição de acções próprias, a cargo dos lucros ou reservas livres, com a finalidade de amortização. Assim, também MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 277, e ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 7 e 8, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 313 e ss, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 109 e 110.

583 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, 1987, p. 503, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 110. No mesmo sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 261, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 277, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 314, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 392.

584 Cfr., para o direito espanhol, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 314 e ss, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 59, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 106.

transparência e igualdade de todos os sócios[585]. Isto é, segundo este entendimento, a *ratio* da exigência da deliberação dos sócios reside na possibilidade de exercer por esta via um controlo prévio da aquisição, através dos mecanismos de impugnação da deliberação social de aquisição, quando esta seja contrária ao interesse social[586], "viole os requisitos legais ou estatutários para a licitude da aquisição ou mesmo a igualdade de tratamento, apontando-se igualmente a transparência e informação que tal deliberação proporciona aos sócios acerca das condições da operação e seu posicionamento diante dela"[587].

Neste sentido, a deliberação de autorização exerce uma função de controlo que se realizará como um "controlo prévio da operação em favor dos próprios accionistas, pois lhes permitirá valorar o custo financeiro, assim como o alcance corporativo que pode ter a operação de autocarteira projectada", tendo em conta a informação que lhes são fornecidas a fim de tomar tal deliberação, e, deste modo, se facilitará – enormemente – a realização do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas, e como "um controlo externo da operação, assegurando a valoração da mesma por parte de terceiros interessados e, em especial, mediante a sua possível qualificação como informação «que pode influenciar de forma sensível na cotação»"[588]. Mas exerce também uma função de controlo na medida em que a tomada de deliberação permitirá a valoração *ex-post* da aquisição das acções próprias, por comparação de seus termos no que diz respeito aos termos em que decidiu a assembleia geral, facilitando – de tal modo – a possível exigência de responsabilidade, tanto civil (cfr. arts. 245.º e ss) como penal (cfr. art. 474.º), aos administradores que executarem a operação. Deste modo, a autorização da assembleia permite também aos accionistas "obterem uma informação directa sobre a deliberação de aquisição no mercado das acções próprias, evitando que existam sócios com informação privilegiada que aprovem a situação"[589].

585 DÍEZ-PICAZO, *Los negocios de la sociedad con las propias acciones*, *in* AA VV: Estudios jurídicos sobre la Sociedad Anónima, Madrid, 1995, p. 198, citado por JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 59.

586 Como refere RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 38 e 39 (cfr. pp. 40 e 41), "por princípio, os órgãos sociais devem agir no interesse da sociedade. Neste sentido se pode qualificar este último de «bússola» das sociedades". Ora, é evidente que a aquisição de acções próprias, como todas outras operações jurídicas, deve ser efectuada no respeito pelo interesse social. Sobre o interesse social e a aquisição de acções próprias, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 202 e ss.

587 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 110 e 111.

588 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 59 e 60.

589 MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 277. Cfr. ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 7 e 8, que referem que a autorização da assembleia é o meio idóneo para informação aos sócios, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 107.

6.2.2.2 Conteúdo da deliberação

Além da imposição legal de que a operação seja autorizada por deliberação da assembleia geral dos accionistas, a lei fixa também o conteúdo mínimo dessa deliberação, isto é, os aspectos concretos sobre os quais a assembleia dos accionistas tem de se pronunciar ao adoptar tal deliberação – que exercem assim um controlo sobre a actuação dos administradores[590] –, "em termos que retiram ao órgão administrativo quase toda a liberdade para fixar os elementos essenciais da operação"[591]. Neste sentido, estabelece o n.º 2 do art. 427.º que na deliberação de aquisição "devem ser especificados o objecto, o preço e demais condições da aquisição, o prazo e as respectivas margens de variação dentro das quais a administração pode proceder à aquisição".

O n.º 2 do art. 427.º é um preceito de carácter imperativo que impõe certo conteúdo à deliberação de aquisição, cujos requisitos referidos são todos essenciais tal como a necessidade prévia de deliberação, de modo que, se algum faltar, não há deliberação suficiente para o fim tido em vista, tudo se passando como se nenhuma deliberação tivesse sido tomada[592]. O carácter imperativo do preceito se deduz do seu teor literal ao referir que "na deliberação de aquisição *devem* ser especificados (…)"[593].

Apesar do teor aparentemente taxativo do preceito, ao referir-se que na deliberação devem ser especificados o objecto, o preço e *demais condições da aquisição*, resulta claro que o conteúdo da deliberação há-de considerar-se no sentido de incluir-se também no âmbito mínimo as demais condições da aquisição que a assembleia geral especificar, nomeadamente o número máximo de acções próprias a adquirir, que não poderá ultrapassar 10% do capital social, e os destinatários da aquisição, isto é, as pessoas a quem as acções devem ser adquiridas, quando a deliberação não ordenar que elas sejam adquiridas em bolsa, no caso das sociedades cotadas, e seja lícita a aquisição a accionistas determinados[594].

A razão de ser da determinação desse conteúdo mínimo não pode ser outra que não o próprio fundamento da deliberação. Trata-se, pois, de aspectos seleccionados pelo legislador em atenção a sua incidência como reflexo da concretização do interesse social e do respeito pelo princípio da igualdade de tratamento dos accionistas. Deste modo,

590 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 849.

591 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 364.

592 Neste sentido, para o direito português, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 101.

593 Itálico nosso.

594 Cfr. art. 319.°, n.° 1, al. c), do CSC.

admite-se a validade da inclusão – como consequência do disposto nos estatutos ou como simples resultado da deliberação na assembleia geral – de novos conteúdos que respondam à mesma finalidade[595].

No entanto, a deliberação de autorização não pode ser genérica e em branco[596], nem tão pouco a autorização poderá ser incluída como regra geral nos estatutos da sociedade[597], pois, "a necessidade de concretizar aquelas manifestações – tanto requeridas pela lei e, em seu caso, pelos estatutos assim como aquelas outras que se considerem convenientes – e que sejam reflexo do interesse social que há-de realizar-se na aquisição de acções próprias, não pode atender-se com um pronunciamento prévio e abstracto no texto dos pactos estatutários"[598].

A possibilidade de inclusão de novos conteúdos na deliberação de autorização da aquisição de acções próprias tem imanente um duplo limite, pois, podendo fixar a assembleia geral todos aqueles que tenham por convenientes, não poderá contradizer a sua própria finalidade, e serem contrários às exigências derivadas do interesse social ou violando o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas. Por outro lado, "a fixação de ulteriores conteúdos em tal deliberação social não poderá, necessariamente, esvaziar de conteúdo a competência dos administradores da sociedade, a quem sempre se lhes encomenda o juízo de oportunidade – acto de gestão – sobre a aquisição de acções próprias"[599].

Nenhuma das condições que devem reunir a deliberação levanta especial dificuldade na sua interpretação e compreensão, pois, a sua exigência justifica-se plenamente do ponto de vista da *ratio* da norma. No que se refere à especificação do volume (limite quantitativo) da autocarteira na deliberação de autorização, que justifica por permitir aos accionistas se pronunciarem sobre o alcance financeiro da operação e das suas consequências sobre o património social, ao mesmo tempo que podem apreciar a sua possível incidência sobre o preço das acções no mercado, convém sublinhar, que na sua fixação a assembleia deverá ter em conta as acções que a sociedade já detém em carteira por tê-las adquirido anteriormente. Mas caso a assembleia geral fixe o número máximo de acções próprias a adquirir respeitando o limite legal, mas dada a existência prévia de acções próprias em carteira, se for executada a aquisição pelo número máximo indicado na deliberação teria como resultado, em razão da soma das acções já existente

595 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 62 e 63.

596 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 849.

597 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 8 e 9.

598 JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 61.

599 *Ibidem*, p. 63.

em carteira, o excesso do limite disposto pelo n.º 1 do art. 426.º, deve-se considerar válida a deliberação. Ainda assim, os administradores devem respeitar o limite legal[600].

No que respeita à fixação do preço, a utilização da expressão "preço" enfatiza que o legislador pensou apenas no contrato de compra e venda, pelo que, quando se trate de outro negócio haveria que ter-se em conta as diferenças entre as contraprestações[601]. Mas tendo em conta que o negócio aquisitivo não se limita à compra e venda, mas pode revestir a forma de qualquer outro negócio translativo de domínio, talvez fosse mais adequando a utilização de termos como valor, contravalor ou contraprestação[602].

A fixação do preço de aquisição na deliberação de autorização, para além de permitir que a assembleia emita um juízo de conveniência económica da operação, visa essencialmente realizar uma função de controlo, evitando os possíveis riscos que possam derivar da operação autorizada, em especial, o da violação do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas, impedindo, portanto, que os administradores possam especular, em proveito próprio ou de terceiro, sobre a oscilação do valor do título[603]. Para o efeito, a lei de Macau em vez de exigir a fixação do preço mínimo e máximo de aquisição, como é tendência no direito comparado[604], apenas exige que seja especificado o preço. Neste caso, parece ser intenção do legislador que a assembleia geral fixe um preço único "em vez de fixar uma banda de actuação que permita aos administradores

600 A doutrina espanhola entende que deve-se considerar válida a deliberação, mas também a existência de um limite de facto que os administradores, em todo caso, devem respeitar. Cfr. *ibidem*, pp. 66 e 67, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.,* p. 323.

601 Cfr. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1352.

602 Neste sentido, para o direito espanhol, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 171, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 68, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 115 e 116.

603 FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 169, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 67.

604 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 504, reportando-se ao Anteprojecto de LSA de 1979, considerou excessiva a referência ao preço mínimo (significativo a este respeito é o art. 217.º-2, I, 1.º, da LSC), pois, "não se entende, na verdade, porque a assembleia há-de limitar por baixo o preço das acções. Em princípio, quanto mais barata podem comprá-las os administradores, melhor será para a tesouraria da sociedade e dos próprios sócios. Talvez com ele se tenha querido impedir que os administradores, adquirindo os títulos a preço muito baixo, possam alarmar o mercado acerca da situação crítica da sociedade. Mas para evitar esse mal, o meio eleito, além de ser *desproporcionado* (para tal fim basta a cláusula geral de responsabilidade dos administradores), resulta *inidóneo* (pois se se deseja alarmar, o preceito não o vai impedir prevenindo que a autorização determine o preço mínimo da aquisição)". No mesmo sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 118 e 119. Em sentido contrário, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 324 e 325, para quem a imposição de um preço mínimo justifica-se porque "impede que os administradores, aproveitando uma situação vantajosa, forcem determinados accionistas a vender em condições leoninas, a preços desproporcionalmente baixos".

uma possível negociação. As finalidades prosseguidas pelo legislador ao requerer da assembleia geral este pronunciamento sobre um preço mínimo e máximo das próprias acções a adquirir se cumprem perfeitamente ao decidir uma única cifra de referência, pois se evita uma absoluta arbitrariedade na actuação dos administradores"[605].

No entanto, não cabe desconhecer que com esta opção se priva a administração de uma margem de manobra que, desde logo, em uma matéria tão relativa, poderia ser do interesse de todos os afectados[606]. Por isso, fixando a assembleia geral um preço único, este funcionará como máximo, considerado razoável, acima do qual a administração já não deverá adquirir as acções, uma vez que quanto mais alto for o preço a pagar pelas acções, menos dividendos poderá vir a distribuir-se. Ao invés, quanto mais baixo for o preço, mas beneficiará a sociedade adquirente[607].

Por fim, quanto à menção na deliberação da duração da autorização, isto é, do prazo e as respectivas margens de variação dentro das quais a administração pode proceder à aquisição, a assembleia é livre para determinar, em atenção aos interesses presentes na operação, a vigência da sua própria autorização, pois, diferentemente do que é regra no direito comparado, o legislador não fixou um limite temporal para o efeito. O que não significa dizer que, com a finalidade de alargar a sua vigência, a assembleia possa determinar um *dies a quo* posterior para o cômputo do prazo de autorização concedida, em especial, se se tratar de um evento futuro e incerto[608], pois, a razões de inconveniência económica, a impossibilidade de valorar, em toda a sua extensão, no momento da deliberação, as circunstâncias concorrentes naquele evento incerto que actuará como tal *dies a quo* (por exemplo, a intenção de tomada de controlo por terceiros), e o regime das invalidades das deliberações sociais, que, em regra, considera como *dies a quo*

605 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 69. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 115, perante o art. 75.º, n.º 1, 1.ª, do TRLSA, que previa que a deliberação de autorização devia fixar o preço mínimo e máximo, quando a aquisição for onerosa, entende que a mesma poderia fixar um preço máximo e mínimo de aquisição de acções próprias, assim como um preço único de adquisição ou inclusive remeter a sua fixação para uma instância alheia a sociedade, nomeadamente, para os auditores da sociedade.

606 JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 69.

607 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 504, e RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1352. Sobre a problemática da fixação do preço mínimo, cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 116 e ss.

608 A favor de tal possibilidade, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie,* cit., p. 74, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 125 e 126. Em sentido contrário, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 122, que refere que, no entanto, nada impede que a assembleia geral delibere – dentro do prazo autorizado cuja vigência comece a contar desde o momento da tomada da deliberação – a fixação de um *dies a quo*. A imposição deste «período de lactação» poderia ser, num determinado momento, vantajoso para a sociedade, já que poderá dar-se o caso de que a operação não fosse aconselhável até que decorresse um lapso determinado de tempo". No mesmo sentido, parece, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 327.

para o cômputo do prazo para impugnar a deliberação, a data em que a deliberação for tomada (cfr. art. 230.º, n.º 2, al. a)), importam a rejeição de tal solução. Findo o prazo indicado pela assembleia, a autorização concedida torna-se ineficaz, tornando operativo o princípio geral da proibição de aquisição de acções próprias[609].

6.2.2.3 Natureza da deliberação

No que se refere à natureza da deliberação, *rectius* à autorização da assembleia geral dos accionistas para a realização da aquisição, importa dizer que a autorização não é um acto de concessão de poderes representativos aos administradores, mas antes a manifestação de uma *competência partilhada* entre a assembleia geral e a administração com o fim de que aquela possa ter controlo e informação sobre as ditas operações[610], pois, embora a aquisição de acções próprias dependa de uma autorização da assembleia geral, a decisão do *se* e *quando* deve adquirir, pertence à administração, ou seja, a competência para praticar os actos concretos de aquisição pertence à administração[611].

A aquisição de acções próprias é assim um desses casos excepcionais nos quais a assembleia delibera sobre "actos de gestão", o que não significa dizer que a matéria se converte em matéria de competência orgânica da assembleia[612]. Pelo contrário, embora se requeira o voto de assentimento da assembleia geral dos accionistas, a competência continua sendo do órgão administrativo[613]. Por isso, "a autorização deliberada pela assembleia para aquisição do próprio capital não tem conteúdo imperativo, senão meramente habilitador. Os administradores, por conseguinte, não ficam obrigados a realizar a operação, apenas meramente facultados para fazê-lo se o entendem oportuno no âmbito das suas competências de gestão"[614].

Portanto, apesar de este ser um dos casos excepcionais em que a assembleia geral delibera sobre os actos de gestão, deve-se notar que esta autoriza os administradores a

609 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 70 e 71.

610 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 111.

611 Neste sentido, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1352.

612 Em sentido contrário, G. ADESSI, *Acquisto di azioni proprie: per conto di chi?*, *in* Riv. Soc., 29, 1984, p. 448, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 503.

613 Neste sentido, FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 170.

614 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 503, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 110.

adquirir, mas não delibera a aquisição, sob proposta dos administradores, pelo que estes podem, mesmo depois solicitado e obtido a autorização dos accionistas, abster-se de efectuar a aquisição, que é uma medida de gestão própria dos administradores, e não um acto de execução da deliberação[615]. A aquisição é, pois, um acto dos administradores; por isso, a assembleia geral limita-se a autorizar a aquisição, mas a decisão última de a realizar ou não, continua sendo competência do órgão de administração, dentro dos limites da deliberação, ou seja, a deliberação dos sócios é vinculante para os administradores, não no sentido que estejam obrigados a levar a cabo a aquisição, mas apenas no de delimitar o espaço de discricionariedade da administração acerca do modo e dos termos da operação[616].

Mas embora a autorização seja manifestação de uma competência partilhada, no sentido de completar o poder jurídico de actuação da administração, atendendo aos interesses protegidos pela norma é imperativo que esse complemento se cumpra previamente à realização da aquisição, sendo, pois, irrelevante o seu cumprimento posterior, aprovando a aquisição realizada pela administração sem ser autorizada[617]. A razão é evidente, e não é outra do que "o fundamento de controlo que tem a autorização prévia, que incorpora uma série de requisitos de forma, quantidade e preço em que devem adquirir-se as acções. Esta função não se cumpriria, se em vez de autorização prévia, a assembleia geral pudesse posteriormente ratificar a transacção"[618]. Na verdade, só se pode falar de controlo, isto é, de uma verdadeira vigilância ou supervisão se existir a possibilidade de rejeitar, ou seja, de não ratificar, a actuação dos administradores. Mas no caso de aquisição de acções próprias essa possibilidade pode não existir quando a decisão dos administradores for no sentido de adquirir um número significante de acções próprias, pois, neste caso, tendo sido executado a decisão, é evidente que a ratificação da aquisição submetida a votação na assembleia seria aprovada, ou seja, os administradores e os accionistas que os apoiam conseguiriam impedir a não ratificação.

615 FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 170.

616 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 61.

617 Neste sentido, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 8, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 87. Em sentido contrário, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 506, que durante a fase pré-legislativa da LSA de 1989, considerava possível, pelo menos nos casos em que a ameaça de um dano grave só possa ser prevenida por meio de aquisição urgente de acções próprias, que os administradores invertam o processo normal, adquirindo primeiro os títulos e cobrando posteriormente da assembleia a correspondente autorização (cfr. art. 47.º da LSA de 1951). Também CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 115, que consideram ser "irrelevante que esse complemento se faça antecipadamente ou posteriormente, aprovando o acto realizado por quem não tinha o poder jurídico pleno completo para realizá-lo".

618 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 171 e 172.

Portanto, a ratificação da assembleia da actuação da administração não supõe controlo algum, uma vez que, como ficou demonstrado, pode não existir possibilidade de rejeitar a operação. Por isso, a autorização deve ser necessariamente anterior à aquisição e, em consequência, fica afastada a possibilidade de ratificação da actuação dos administradores por parte da assembleia, sob pena de privar de sentido o preceito, pois, para além da transparência da operação, a *ratio* da exigência de deliberação é também o «controlo interno» da actuação dos administradores, ou seja, a vigilância ou supervisão de sua actividade (cfr. art. 463.º), e uma autorização «posterior» não supõe supervisão alguma, pelo facto de a aquisição de acções próprias ter "precisamente por objecto modificar a estrutura de controlo da sociedade, reforçando a posição do órgão de administração"[619].

Acresce que a ratificação posterior resultaria ineficaz, tanto no que diz respeito ao regime da responsabilidade pessoal dos administradores, uma vez que a assembleia geral não lhes pode liberar da responsabilidade penal (art. 474.º), nem da responsabilidade "social" derivada da actuação contrária à lei (cfr. art. 245.º e 246.º, n.º 1). Por outro lado, também não se compatibilizaria com as consequências derivadas da falta de autorização, que é a nulidade do negócio aquisitivo (cfr. art. 287.º do CC); o que, literal e logicamente, requer a necessidade de um procedimento prévio da assembleia, para evitar a invalidade da operação[620].

Pelas mesmas razões, parece-nos que também deve ser negativa a resposta quanto à possibilidade de dispensar a deliberação dos accionistas, por via estatutária, em favor dos administradores. Desde logo, porque seria contrária à finalidade da norma, que exige que a operação seja autorizada pela assembleia geral de accionistas. Depois, por esta ser uma questão que afecta a distribuição de competência entre os órgãos da sociedade anónima. Dadas as coordenadas em que se situa o direito societário de Macau, em especial a estrutura das sociedades anónimas, a divisão de competência entre os órgãos sociais, por responder a essência constitutiva daquelas, tem carácter imperativo, e portanto, só pode ser modificada por via legal. Por isso, não é de admitir a dispensa da deliberação dos accionistas por via estatutária, sob pena de nulidade da aquisição assim realizada (cfr. art. 287.º do CC)[621]. A exigência de uma autorização prévia com conteúdo mínimo legal impede, pois, que os administradores possam decidir por si mesmo se realizam ou não a operação. Assim, se órgão de administração não conta a dita autorização, ou conta com uma autorização, mas sem os detalhes exigidos pelo n.º 2 do art. 427.º, não

619 Cfr. CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 248 e 249, que refere que esta autorização é mais um dos mecanismos de controlo interno sobre a actuação do órgão de administração contido na regulação societária. Cfr. também JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 28.

620 Cfr. GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, pp. 8 e 9.

621 Neste sentido, para o direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 261 e 262.

poderá levar a cabo a aquisição sem violar a lei. Portanto, a consulta aos accionistas e a deliberação favorável com conteúdo mínimo imposto por lei, converte-se num passo prévio e necessário para a decisão de aquisição de acções próprias, sob pena de nulidade.

Por outro lado, tendo em conta que à luz do n.º 2 do art. 427.º do CCom a assembleia geral deve especificar as *demais condições da aquisição*, ampliando assim o conteúdo imposto por lei à deliberação de autorização, o incumprimento pelos administradores, não das especificações que o preceito refere expressamente (por exemplo, o objecto, o preço e o prazo), mas das demais condições da aquisição aditadas pela assembleia, daria lugar às mesmas consequências que derivaria de uma aquisição sem autorização ou do incumprimento de algumas das menções do conteúdo mínimo fixado pela própria lei, sendo, portanto, igualmente nulas as aquisições assim realizadas, pois, essas limitações não deixam de ser limitações legais, posto que encontram o seu fundamento na imposição da lei à assembleia geral de ampliar o conteúdo mínimo por ela fixado, sendo, por isso, igualmente obrigatórias, e as aquisições em violação dessas condições, consideradas igualmente feitas em violação de disposição legal de carácter imperativo (cfr. art. 287.º do CC)[622].

Portanto, apesar de a competência para a aquisição de acções próprias não pertencer à asssembleia geral, não podendo por isso ser considerada após a autorização delegada nos administradores, sendo a autorização qualificada como uma habilitação, uma vez que os administradores são livres de, posteriormente, executar ou não a operação, e, portanto, a exigência de deliberação da assembleia geral autorizando a aquisição das acções próprias não reduz "o carácter de acto de gestão que tem o caso e, em consequência, há-de afirmar-se a competência dos administradores sociais em relação a tais aquisições"[623], a verdade é que a deliberação requerida pelo art. 427.º, n.ºs 1 e 2, constitui uma limitação legal ao poder de actuação dos administradores, para além de actuar como limite externo, pois, a aquisição realizada na ausência de tal autorização é nula (cfr. art. 287.º do CC)[624].

622 Cfr. CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 230 e 231.

623 Cfr. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 62.

624 Cfr. JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 315 e 316. A respeito da imperatividade da deliberação dos sócios, refere ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções*, cit., p. 379, que a aquisição de acções próprias não poderá ser abrangida pela cláusula do contrato que exige o consentimento da sociedade, pois, "o regime de aquisição de acções próprias prevê (…) como deve ser dado o consentimento para aquisição dessas acções, exigindo deliberação de assembleia geral. E esse regime deverá prevalecer sobre a cláusula de consentimento contida no contrato de sociedade" (cfr. art. 427.º, n.ºs 1 e 2).

6.2.2.4 Excepção à necessidade de deliberação dos sócios

Nos termos do n.º 3 do art. 427.º, nos casos previstos nas alíneas a) a c) do n.º 2 do artigo anterior, isto é, no n.º 2 do art. 426.º, se a aquisição depender da vontade da sociedade, esta deve ser expressa em deliberação da administração.

O preceito transcrito não deixa de suscitar maiores dúvidas interpretativas. E tendo em conta que a técnica legislativa utilizada na sua redacção não tem paralelo no direito comparado, ainda mais difícil se torna a tarefa do intérprete. Na verdade, não se consegue determinar com precisão qual é a sua *ratio* ou finalidade. Muito provavelmente, o legislador pensou naquelas hipóteses em que a aquisição de acções próprias pode ser decidida pela administração, ou seja, quando a aquisição seja especialmente permitida ou imposta por disposição legal, quando seja adquirido um património, a título universal e, quando a aquisição seja feita a título gratuito, se a aquisição depender da vontade da sociedade, esta deve ser expressa em deliberação da administração.

No fundo, o legislador quis dizer que, nos casos previstos nas als. a), b) e c) do n.º 2 do art. 426.º, a aquisição deve ser expressa em deliberação da administração, que é o mesmo que dizer que nestes casos, a aquisição de acções próprias pode ser decidida pela administração. Trata-se, pois, de uma excepção à regra contida no n.º 1 do art. 427.º, de que a aquisição de acções próprias depende da deliberação dos sócios. Portanto, no ordenamento jurídico de Macau, *a aquisição de acções próprias não é da competência deliberativa exclusiva da colectividade dos sócios*, uma vez que nos casos referidos n.º 3 do art. 427.º, a competência deliberativa pertence à administração[625].

No entanto, há ainda uma especificidade a que importa fazer referência, pois, mesmo nos casos excepcionados do regime geral, nem todos dependem da deliberação da administração, pois, o preceito ao referir que nos casos previstos nas als. a) a c) do n.º 2 do 426.º, *se a aquisição depender da vontade da sociedade*, esta deve ser expressa em deliberação da administração, significa dizer que, mesmo neste âmbito, há casos em que não é necessária tal deliberação. E este caso parece-nos ser o referido na al. a), *in fine*, do n.º 2 do art. 426.º, ou seja, quando a aquisição seja especialmente permitida ou imposta por disposição legal. Outra solução daria lugar a uma insuportável contradição valorativa no seio do conjunto normativo.

625 Corrobora este entendimento a redacção do n.° 1 do art. 257.° (Deliberação de aquisição de acções próprias) do Anteprojecto de Lei das Sociedades Comerciais de Macau, que corresponde ao actual n.° 1 do art. 427.° do CCom, mas cuja redacção era a seguinte: "A aquisição de acções próprias, quando permitida e com a excepção das situações previstas nas alíneas do n.° 2 do artigo anterior, depende de deliberação dos sócios." Os n.°s 2 e 3 do art. 257.° do Anteprojecto correspondem na íntegra aos n.°s 2 e 3 do art. 427.° do CCom. Cfr. *Anteprojecto, Lei das Sociedades Comerciais*, cit., p. 535.

Portanto, a aquisição de acções próprias depende, em regra, da autorização dos sócios, cabendo, por sua vez, à administração a decisão última de realizar ou não a operação. Mas, nos casos referidos n.º 3 do art. 427.º, a aquisição de acções próprias depende da deliberação da administração, excepto quando a aquisição seja especialmente permitida ou imposta por disposição legal, que pode ser executada livremente pelos administradores.

Mas ainda assim, a nosso ver, a redacção do preceito não deixa de ser infeliz e de difícil arranjo no universo valorativo da disciplina, pois, não deixa de ser de difícil compreensão a não inclusão da al. d) do n.º 2 do art. 426.º, ou seja, não se consegue vislumbrar qual terá sido a razão que levou o legislador a não incluir o caso de aquisição feita em processo executivo, se o devedor não tiver outros bens suficientes entre as excepções à exigência da deliberação da assembleia geral, quando a situação constava do Anteprojecto da Lei das Sociedades Comerciais (cfr. art. 257.º, n.ºs 1 e 3, do Anteprojecto)[626], sendo regra no direito comparado[627].

Por isso, a fim de dissipar qualquer dúvida ao respeito, seria conveniente, *de iure condendo*, que o Código fosse revisto neste ponto (art. 427.º, n.º 3), e que fosse dada ao preceito uma nova redacção, mais objectiva, que excepcionasse da deliberação dos sócios todas as situações previstas no n.º 2 do art. 426.º, e que prescindisse da referência "*se a aquisição depender da vontade da sociedade*".

6.2.3 Excepções ao limite quantitativo e à proibição de aquisição derivada

O Código Comercial reconhece excepções à disciplina geral a que se encontram submetidas as aquisições de acções próprias, ao estabelecer no n.º 2 do art. 426.º que o limite de acções próprias correspondentes a mais de 10% do capital social pode ser excedido ou, em caso de proibição total de aquisição de acções próprias, esta pode não ser cumprida, sempre que:

a) *A aquisição seja especialmente permitida ou imposta por disposição legal*;

b) *Seja adquirido um património, a título universal*;

626 Pese embora a sua redacção também não fosse suficientemente clara, pois no n.º 1 do art. 257.º excepciona-se da necessidade de deliberação dos sócios todas as situações previstas no n.º 2 do art. 256.º, mas no n.º 3, só se excepciona as als. a) a c) do art. 256.º. Cfr. *Anteprojecto, Lei das Sociedades Comerciais*, cit., p. 535.

627 Cfr. arts. 77.º, al. d), do TRLSA, 2357.º-*bis*, al. 4), do CCi, e 317.º, n.º 3, al. e), e 319.º, n.º 3, do CSC.

c) *A aquisição seja feita a título gratuito*;

d) *A aquisição seja feita em processo executivo, se o devedor não tiver outros bens suficientes*.

A configuração destas excepções ao limite quantitativo e à proibição de adquirir acções próprias deve-se especialmente ao entendimento de que nestes casos a aquisição não é objecto da operação que inicia a sociedade, mas sim um meio para prossecução de outros fins[628]. E, precisamente, por não constituírem actos da sociedade pré-ordenados a tal fim (aquisição pela sociedade das suas próprias acções), mas um acontecimento marginal ou instrumental para alcançar outros fins de maior envergadura (no caso referido na al. b)) ou para evitar um maior prejuízo a sociedade (no caso referido da al. d)), e noutros casos por estarem acautelados os riscos da operação (no caso das als. a) e c)), que até constituem uma vantagem para a sociedade (no caso da al. c)), a sua submissão ao regime geral geraria custos injustificados. Assim, a não sujeição das aquisições permitidas pelo n.º 2 do art. 426.º ao regime ordinário de aquisição de acções próprias responde essencialmente a um fundamento material de não poderem, por sua índole, dar lugar, ao menos normalmente, aos riscos que habitualmente andam associados a operação de autocarteira, pois, trata-se de casos nos quais os riscos próprios deste tipo de operações estão – praticamente – anulados[629].

Nestes casos, a lei habilita a sociedade a adquirir as suas próprias acções sem necessidade de observar o limite quantitativo de 10% do seu capital, ou seja, as acções adquiridas ao abrigo do n.º 2 do art. 426.º não contam para o limite de 10%, e no caso de os estatutos proibirem a aquisição, esta pode não ser cumprida. A enumeração destas excepções constitui um *numerus clausus*, pelo que, fora dos casos contemplados pela norma, a aquisição só é permitida observando os requisitos gerais. Por outro lado, importa sublinhar que, para além da dispensa de autorização da assembleia geral nos casos das als. a) a c) do n.º 2 do art. 426.º (art. 427.º, n.º 3), o único requisito que a lei dispensa é a observância do limite quantitativo de 10% do capital social, ou qualquer outro limite quantitativo fixado pelos estatutos da sociedade[630]. O que não significa dizer que, nestes

628 Cfr. MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 279.

629 Cfr. ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 459, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 538 e 522 e 523, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 353, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 176 e 177, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 224 e 225, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 119 e 120, e MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 192 e 193.

630 Tendo em conta a opção tomada pelo legislador de Macau, não faz sentido, por exemplo, colocar a questão, levantada no direito espanhol, de saber se à aquisição da universalidade de bens a título gratuito será de aplicar a norma referente às aquisições de acções próprias como parte de um património adquirido a título universal ou às aquisições gratuitas, uma vez que sendo este último o caso, as acções têm de estar

casos, a sociedade pode efectuar a aquisição das suas próprias acções ilimitadamente, ou seja, que a aquisição pode estender-se à totalidade das acções emitidas por uma sociedade, pois, se tivermos em conta a relevância da exigência de um número mínimo de accionistas para constituir uma sociedade anónima (art. 393.º, n.º 1)[631], bem como à impossibilidade dogmática de uma sociedade sem sócios, naturalmente, que a existência de outros accionistas é um limite à realização da aquisição.

É claro que a exigência de um mínimo de accionistas, por si só, não pode servir de fundamento para impedir a aquisição de acções próprias, quando esta pudesse conduzir a uma diminuição do número de accionistas abaixo do mínimo legal, uma vez que esta situação pode também produzir-se por outros caminhos, como, por exemplo, a compra de acções por um único accionista, que não seja a própria sociedade, que, como sabemos, é algo que não é proibido. Neste caso, a sociedade pode transformar-se numa sociedade por quotas unipessoal (cfr. arts. 307.º, n.º 1, e 390.º), ou dissolver-se, por deixar de funcionar nos termos prescritos na lei (cfr. arts. 315.º, n.º 1, e 329.º, n.º 1, al. b))[632].

A situação já será mais delicada se a sociedade adquirir a totalidade das suas acções, porquanto neste caso a titularidade do património social seria, em última instância, única e exclusivamente da sociedade, o que conduziria a uma estrutura semelhante à de uma fundação, por não haver pessoas, mas apenas um conjunto de bens, visando a prossecução de fins lucrativos, em vez de fins de interesse social, e que careceria dos requisitos de forma para que o ordenamento jurídico o reconhecesse como uma pessoa jurídica do tipo fundação (cfr. arts. 141.º, n.º 2, e 173.º e ss do CC). Razões que provavelmente impediriam a existência de uma *sociedade sem sócio*[633].

Em desfavor destas razões poder-se-ia argumentar que a sociedade pode adquirir a

integralmente liberadas. Sobre a questão, no direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 239 e ss.

631 Cfr. M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 24, e AKRAWATI SHAMSIDINE ADJITA, *ob. cit.*, p. 67.

632 Cfr., neste sentido, para o direito português, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit., p. 187, que refere que "uma sociedade não se dissolve necessariamente pelo facto da reunião das partes sociais nas mãos de uma única pessoa. Certo, esse facto é uma causa de dissolução em todas as espécies de sociedades. Simplesmente, a sociedade não se dissolve de pleno direito no momento em que fica reduzida a um único sócio: a dissolução só se produzirá, conforme os casos, ou por força de uma sentença, ou pelo facto de a situação não ser regularizada dentro de seis meses".

633 PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 208, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 32. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, cit., p. 638. Sobre a problemática da figura da sociedade sem sócio no direito italiano, a propósito da ausência de um limite à aquisição de acções próprias para as sociedades que não recorrem ao mercado de capital de risco, MARIO STELLA RICHTER Jr., *ob. cit.*, pp. 18 e ss.

totalidade das suas acções uma vez que a diminuição do número de sócios abaixo do mínimo legalmente estabelecido não priva a sociedade de existir, sendo apenas uma causa de dissolução (cfr. arts. 393.º, n.º 1, 315.º, n.º 1, e 329.º, n.º 1, al. b)). Mas não podemos esquecer que a dissolução tem como efeito a entrada da sociedade em liquidação e, no caso de sociedade que não funcione nos termos prescritos na lei, como é o caso em questão, o Ministério Público deve requerer, sem dependência de acção declarativa, que, neste caso, é o mesmo que dizer, sem a decisão de dissolução da sociedade, a sua liquidação judicial (art. 329.º, n.º 1, al. b)), e o regime de liquidação (arts. 318.º e ss) pressupõe a existência de sócios, o que não sucede no caso de a sociedade adquirir a totalidade de suas acções, porquanto, por detrás da mesma, e como destinatário do seu património, não haveria outra pessoa, ou seja, não haveria ninguém, salvo a própria sociedade, o que significa dizer que os bens ou direitos que integram o seu património seriam considerados um *res nullius*[634].

Por outro lado, sendo a sociedade, após a aquisição de acções próprias, a única accionista de si própria, e não sendo admissível no ordenamento jurídico de Macau a figura da sociedade anónima unipessoal, cujo sócio único seja pessoa singular ou colectiva (cfr. arts. 174.ºdo CCom, e 184.º, n.ºs 3 e 4 do CC)[635], também não seria possível a sua transformação em sociedade por quotas unipessoal, uma vez que, apesar de qualquer pessoa colectiva poder constituir sociedades por quotas cujo capital, constitui uma única quota, seja inicial ou subsquentemente o único titular, uma sociedade por quotas unipessoal não pode ter como sócio único uma sociedade por quotas unipessoal (art. 390.º, n.ºs 1, 2 e 3 (cfr. art. 307.º, n.º 1, *in fine*)). Por outras palavras, em consequência da aquisição por uma sociedade anónima da totalidade das suas acções, a sociedade não poderá existir como sociedade anónima unipessoal, mas também não poderá transformar-se em sociedade por quotas unipessoal, porque uma sociedade por quotas unipessoal não pode ter como sócio único uma sociedade por quotas unipessoal[636].

634 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 33 e 34.

635 Neste âmbito vigora o princípio do *numerus clausus* ou da tipicidade. Como sublinha A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit, p. 29 (cfr. p. 14),"ao constituir uma sociedade (…) as partes têm de se conformar e eleger uma das formas tipificadas de esquemas sociais que a lei lhes oferece sem que, no essencial, o possam adaptar a quaisquer interesses ou circunstâncias da espécie concreta".

636 Sobre a sociedade por quotas unipessoal, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Sociedades com Um Único Sócio, O presente e o Futuro*, *in* ColFJJ, TOMO IV (2010), pp. 205 e ss, FILIPE CASSIANO NUNES DOS SANTOS, *A Sociedade Unipessoal no Código Comercial de Macau, Breve Análise dos Problemas de Regime*, *in* ColFJJ, TOMO IV (2010), pp. 239 e ss, e *Anotações à Lei 16/2009, Alterações ao Código Comercial*, coordenação de MIGUEL QUENTAL, *in* RJM, N.º Especial (2011), pp. 57 e ss. Sobre a admissibilidade e a condição jurídica das sociedades unipessoais, desenvolvidamente, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit, pp.154 e ss, e 187 e ss.

Assim, conforme a lógica jurídica, concluímos que mesmo nestes casos a que se referem as alíneas do n.º 2 do art. 426.º, em que o limite de acções próprias correspondentes a mais de 10% do capital social pode ser excedido (ou, em caso de proibição total de sua aquisição, esta pode não ser cumprida), a existência de outros accionistas é o limite teórico da operação, isto é, a subsistência de pelo menos um accionista é *condi*ção *de operabilidade da aquisição*. Por isso, a sociedade não poderá efectuar mais aquisições de acções próprias, quando as mesmas conduzam ao desaparecimento de todos os sócios[637].

6.2.3.1 Aquisição especialmente permitida ou imposta por disposição legal

A primeira excepção tem lugar quando a *aquisição* é *especialmente permitida ou imposta por disposição legal* (art. 426.º, n.º 2, al. a)). Esta excepção constitui "uma porta aberta" para todas as situações em que a lei permita ou imponha a aquisição de acções próprias à sociedade. Contudo, não é fácil encontrar casos em que isso aconteça, ou seja, em que a lei especialmente permita ou imponha a aquisição pela sociedade das suas próprias acções, a não ser o do n.º 3 do art. 410.º, que prevê que "se o sócio ou os antecessores entrarem em mora, deve a administração notificá-los, novamente, declarando que lhes é concedido um prazo suplementar de 90 dias para realizarem as acções subscritas e em mora, acrescidas de juros moratórios, sob pena de perderem a favor da sociedade essas acções e as quantias já pagas por conta da realização das mesmas".

Note-se que mesmo nas hipóteses de limitações à livre transmissibilidade das acções a lei não impõe uma obrigação de aquisição à sociedade (cfr. arts. 407.º, 424.º e 425.º). Por outro lado, mesmo em casos semelhantes, como o previsto no art. 313.º, quando a lei obriga a sociedade a reembolsar o valor da participação ao sócio que decide exonerar-se, por discordar da transformação da sociedade, ela não impõe que a sociedade adquira as suas acções. Apenas estabelece que se o pagamento do valor das participações de sócios que se exonerem afectar o capital social, todos os sócios serão chamados a deliberar sobre a revogação da transformação ou da redução do capital (cfr. art. 313.º, n.ºs 1, 2 e 3).

637 Neste sentido, no direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 34, e no direito português, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 405, que refere que "a aquisição de participações próprias tem de ser limitada a uma certa parte da sociedade, sob pena de, no extremo, ela poder desaparecer dentro de si mesma – se fosse totalmente "engolida" (leia-se, adquirida) por si própria –, o que corresponderia a uma impossibilidade lógica".

Todavia, encontramos algumas situações que poderão vir a enquadrar-se nesta excepção. Assim, dipõe o n.º 1 do art. 280.º, que se a lei ou norma estatutária atribuir ao sócio que tenha votado contra o projecto de fusão o direito de se exonerar, pode o sócio exigir, nos 30 dias subsequentes à data da publicação prescrita no n.º 1 do art. 282.º, que a sociedade adquira a sua participação social. Por força do art. 295.º, o mesmo regime é aplicável, com necessárias adaptações, aos casos de cisão de sociedades[638].

Esta circunstância, junto ao facto de a lei em qualquer momento poder estabelecer outras situações que se possam incluir nesta excepção, aconselha *de iure condendo*, que o legislador – que deve ser um "legislador económico" – salve esta previsão, concretizando-a com mais situações em que possa ter aplicação.

6.2.3.2 Aquisição a título universal

A segunda excepção prevista no Código Comercial verifica-se quando as *acções próprias adquiridas fazem parte de um património adquirido a título universal* (art. 426.º, n.º 2, al. b)). Neste caso, trata-se de uma aquisição de acções próprias não intencional, mas superveniente como consequência da aquisição de um património[639], ou seja, as acções são adquiridas pela sociedade emitente como consequência do ingresso no património social de um património a título universal em que aquelas estão compreendidas. Portanto, estamos em presença de um acto ou decisão alheio à sociedade, que implica a total aquisição de um património, e que a conduz à situação de titular das suas próprias acções. Por isso, entende a lei que, neste caso, deve-se permitir à sociedade ser titular das suas próprias acções para além do limite de 10% do capital social, mesmo que a aquisição de acções próprias seja proibida nos estatutos da sociedade[640].

Portanto, como antes referimos, a razão pela qual estes casos ficam dispensados do cumprimento do limite de 10%, e em caso de proibição total, esta poder não ser cumprida, reside no facto de a aquisição não ser produto de uma decisão da sociedade destinada a atingir esse objectivo, mas ter a sua causa em circunstâncias externas à vontade dos órgãos sociais[641], pois, nestas hipóteses a aquisição de acções próprias é

638 Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 229 e 230.

639 RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1365.

640 Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 179.

641 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 237, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 161.

um simples efeito reflexo e secundário de uma operação mais complexa, como pode ser uma fusão[642].

A referência ao património adquirido a título universal é simplesmente o caso mais representativo, ou aquilo que geralmente acontece (*id quod plerumque accidit)*, mas neste âmbito hão-de incluir-se "todos aqueles conjuntos patrimoniais mais ou menos homogéneos em que as acções não determinem objectivamente a decisão de sua aquisição"[643]. O que interessa é que se respeite a exigência de universalidade patrimonial, isto é, que a transmissão se realize com carácter *uno actu*[644]. Por outras palavras, o art. 426.º, n.º 2, al. b)) prevê como excepção à regra do n.º 1, as acções próprias adquiridas como consequência do ingresso *uno actu* de um património, ou quota do mesmo, entendido como um conjunto de bens, direitos e obrigações pertencentes a uma pessoa física ou jurídica, no património social, em que aquelas estejam compreendidas[645]. A aquisição de um património a título universal pode dar-se tanto por transmissão *mortis causa*, em que a sociedade é instituída herdeira de um qualquer accionista, como por transmissão *inter vivos*, cujos casos paradigmáticos são os de fusão por incorporação (art. 272.º, n.º 2, al. a)) e de cisão-fusão por incorporação, em que a sociedade incorporada ou absorvida seja titular de acções da sociedade incorporante ou beneficiária (arts. 293.º, n.º 1, al. c), e 304.º e ss)[646].

Como se deixou dito, em todos estes casos em que se efectua uma transmissão a título universal, em que a massa de bens adquiridos inclui – também – acções próprias da sociedade emitente e adquirente, ficam dispensados da observância do limite

642 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 850.

643 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 238.

644 JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 125.

645 ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 160.

646 Cfr. ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 459, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 533, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 280, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 12, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1365, ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 14, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 233 e 234, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 179, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 31, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 9 e 10, MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., p. 103, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 160 e 161, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 125. CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 242, reportando-se ao direito espanhol, entende, contudo, que o caso de cisão por absorção, isto é, a absorção do património cindido de outra sociedade, não se trata propriamente de uma sucessão a título universal, pelo que não se pode considerar incluído no âmbito desta excepção.

quantitativo de 10% do capital social, e em caso de proibição total, esta pode não ser cumprida. Por outro lado, não nos parece que concorra neste tipo de transmissões um particular risco económico para sociedade, uma vez que as acções a adquirir devem ser financiadas a cargo de bens livres, e estar integralmente liberadas, salvo se se verificar a situação do n.º 3 do art. 410.º do CCom, e o possível risco derivado de aquisição vem compensado pelo resto de bens e direitos que conformam a massa patrimonial objecto da transmissão *uno actu*, isto sem prejuízo de os administradores, e se for o caso disso, os membros do conselho fiscal ou o fiscal único e o secretário, nos casos de aceitação da herança, deverem aceitá-la a benefício de inventário (cfr. arts. 1890.º, n.º 1, *in fine*, e 1891.º, do CC), e através da informação derivada do balanço requerido noutros casos (cfr. arts. 273.º, n.º 1, al. d), e 294.º, n.º 1, al. e), do CCom) deverem comprovar a exígua realidade deste risco patrimonial, sob pena de responderem pelos danos causados à sociedade e aos seus sócios e credores (cfr. arts. 235.º, n.º 2, 245.º e ss, 289.º, e 306.º, n.º 1, do CCom)[647].

No que se refere à transmissão *mortis causa* ficam incluídas apenas as aquisições a título de herdeiro, pois, é, por demais, evidente, que, por um lado, a sociedade como herdeira, ao aceitar a herança, sucede na totalidade ou numa quota do património do falecido, e não num concreto bem, ou seja, em bens determinados, como sucederia se fosse legatária (cfr. arts. 1870.º, n.ºs 1, 2 e 3, 1873.º e 1888.º do CC), e, por outro lado, o facto que desencadeia a aquisição é um facto natural (a morte de um accionista (cfr. art. 1871.º do CC)), e portanto, independente da vontade da sociedade[648].

Mas a aquisição de acções próprias como consequência da aquisição de um património a título universal produz-se com maior frequência nos casos de transmissão *inter vivos*, como consequência de um processo de fusão ou de cisão, que deverá realizar-se de acordo com os rigorosos requisitos legais previstos para o efeito (cfr. arts. 272.º e ss, e 293.º e ss do CCom). A envergadura destes tipos de operações, unido ao facto de serem dotados de uma especial protecção para a sociedade, os accionistas e os terceiros, é que "curvaram" o legislador a permitir as autocarteiras assim geradas[649]. Neste caso, o aumento de autocarteira é apenas uma consequência secundária (instrumental) e irremediável (inevitável) de uma mais vasta operação e, por isso, há-de autorizá-la para não impedir aquela[650]. Assim, embora a *fusão* e a *cisão* sejam factos voluntários

647 Cfr., para o direito espanhol, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 161 e 162, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 125 e ss.

648 Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 179, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 533, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 32, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 237.

649 Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 179.

650 ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 459, e ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO

da sociedade, os "seus objectivos não podem confinar-se à realização de um modesto aumento de autocarteira da sociedade absorvente". Todavia, se a operação for produto de uma estratégia encaminhada à aquisição de acções próprias, ou seja, se a fusão ou a cisão for realizada com o especial propósito de adquirir acções próprias ao abrigo desta excepção, não restam dúvidas de que se deve aplicar a regra geral, por meio da doutrina de fraude à lei e, em consequência, considerar ilícita a aquisição que exceda os 10% do capital social (cfr. art. 326.º CC) [651].

No entanto, convém sublinhar que o caso de aquisição de acções próprias permitidas como consequência de um processo de fusão ou de cisão-fusão é apenas aquele de incorporação de uma sociedade que seja proprietária de acções emitidas pela absorvente, ou seja, é o caso da formação de autocarteira nos casos de fusão ou de cisão-fusão por incorporação de outra sociedade, quando o património recebido de alguma das sociedades fundidas ou cindidas inclui no seu activo a participação que esta possuía antes da incorporação na sociedade incorporante, mas já não os casos em que a incorporante seja titular de acções da incorporada e nos casos em que a incorporada seja titular de acções emitidas por ela mesma, ou seja, seja titular de suas próprias acções, pois, nestes casos, as acções devem ser amortizadas[652].

Neste sentido, dispõe o n.º 3 do art. 279.º que, por efeito de fusão por incorporação, a sociedade incorporante não recebe acções de si própria em troca de acções na sociedade incorporada de que sejam titular aquela ou esta sociedade ou ainda pessoas que actuem em nome próprio, mas por conta de uma ou de outra dessas sociedades. O mesmo regime é aplicável à cisão-fusão por incorporação, com as necessárias adaptações (cfr. art. 306.º, n.º 1). Da redacção do n.º 3 do art. 279.º resultam dois tipos de casos em relação com as acções das sociedades chamadas a extinguir-se como consequência da fusão. Esses casos são aqueles em que a sociedade incorporante é sócia da incorporada, e aqueles onde a incorporada é socia de si mesma, ou seja, a incorporada tem autocarteira. Ambos parecem olhar para o princípio de que a troca só será possível quando haja alteridade entre a condição de sócio da incorporada e a condição de beneficiária na sucessão no

SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 14.

651 Cfr., neste sentido, para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 533 e 534, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 237, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 165, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 127; e para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 234.

652 Neste sentido, para o direito francês, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 9 e ss. Para o direito espanhol, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 280, e JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 32. Também MANUEL ORY AJAMIL, *ob. cit.*, p XX, que refere que, se por qualquer razão que seja, não se utilize a totalidade das acções próprias recebidas para a troca com os accionistas da absorvida, a dita aquisição não ficará submetida a este regime.

património da mesma, e parecem dirigidos, ou ao menos têm como efeito, impedir que a fusão implique um aumento ou possivelmente a criação de autocarteira da sociedade incorporante ou resultante da fusão respectivamente. Deste modo se restringe o aumento de capital da incorporante ao necessário para a integração dos sócios da incorporada, ou, se for caso disso, se limita o capital da nova sociedade à quantia necessária para o efeito[653].

No que se refere à sociedade incorporante sócia da incorporada, a sociedade incorporante não poderá valer-se da sua prévia condição de sócia da incorporada para concorrer à troca de suas acções pelas suas próprias. O n.º 3 do art. 279.º estabelece, de facto, que a incorporante renuncie à criação e adjudicação daquelas acções que haveriam de corresponder, cancelando a tempo, em suas contas, a partida correspondente à participação nas incorporadas – mecanismo de «fusão-renunciação». Desta forma, a incorporante recebe, por um lado, uma parte do património da incorporada pelo que deverá compensar com acções novas os sócios da mesma; por outro lado, recebe a parte restante do património da incorporada em compensação pelo valor teórico das acções daquela que ficam amortizadas na fusão. O que significa dizer que os accionistas da incorporada recebem as suas compensações em acções da incorporante, salvo a incorporante sócia da incorporada, que recebe a sua compensação directamente a cargo de uma parte do património desta última. A doutrina aponta várias razões para tal entendimento, tais como a violação da proibição de auto-subscrição que suporia que a sociedade incorporante trocasse os títulos da incorporada por acções próprias emitidas no aumento de capital exigido pela fusão [654]. Alguns autores, reconhecendo embora essas razões, invocam outra de maior significado, que é uma escassa utilidade para a sociedade incorporante, associada a um claro risco de perda do valor no momento de colocação em circulação das acções auto-subscritas em virtude da troca[655].

653 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 242.

654 Cfr. *ibidem*, pp. 242 e 243, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 139, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 10 e 11.

655 Neste sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 373 e 374, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 244, que consideram "esta última a solução mais clara, ligada imediatamente com a economia e com a lógica do procedimento: se as acções propriedade da absorvente, ora absorvida, tinham um valor derivado de participar num património alheio, quando esse património se integra no próprio as ditas acções deixam de ter valor algum e razão de ser. Não obstante, também parece olhar a racionalidade da auto-subscrição, que, recorda-se, é salvaguardar a função produtiva do aumento de capital. De facto, se em lugar de amortização se admitisse a troca, o que materialmente faria a sociedade absorvente seria subscrever o seu próprio aumento de capital com recursos próprios: a saber, o património recebido da fundida. Por outro lado, pense-se no que faz a absorvente não é aumentar capital, mas utilizar a sua autocarteira para a troca, não tem sentido que

No que toca à sociedade incorporada ser sócia de si mesma, as sociedades fundidas não poderão valer-se da condição de sócia de si mesmas para solicitar a troca e, em consequência, transmitir, como parte de seus patrimónios, essas acções à sociedade incorporante, aumentando assim a autocarteira desta, de modo que a incorporante receberia acções próprias como sucessora das incorporadas, sócias de si mesma, pois, também neste caso, tanto por uma questão de lógica jurídica, que não deixa margem para que a incorporada se extinga e exercite, ao mesmo tempo, a troca, como pela violação dos princípios que proíbem a auto-subscrição, parecem claros, e impõem, neste caso, que as sociedades incorporadas se desfaçam prévia ou simultanemante de sua autocarteira[656], tal como na situação antes referida, que no caso de incorporação com entrega de acções próprias não ter sentido que a incorporante entregue em troca as suas acções à sociedade que extingue, para logo recebê-las imediatamente. Por isso, estabelece o n.º 3 do art. 279.º que não poderão ser trocadas as acções da incorporante pelas acções da incorporada que estiveram em poder desta última, devendo proceder-se à sua amortização[657].

6.2.3.3 Aquisição a título gratuito

A terceira excepção prevista no Código Comercial diz respeito aos casos de *aquisição de acções próprias a título gratuito* (art. 426.º, n.º 2, al. c))[658]. O fundamento desta excepção reside no "nulo" perigo que, neste caso, tem a aquisição para a sociedade, sócios e terceiros, pois, a mesma não implica desembolso algum para a

aquela concorra ao mesmo para receber algo que já tinha. Em consequência, essas contas cancelaram-se contabilisticamente ao realizar a fusão".

656 Neste sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 373.

657 Cfr., para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 244 e ss, que referem que do mesmo modo que se se cria uma nova sociedade, as acções da mesma não poderão ser entregues em troca das acções das sociedades que se extinguem e que estão nas suas respectivas carteiras. Por outro lado, junto aos casos anteriores se tem levantado o caso em que alguma das sociedades fundidas tivesse em seu poder acções de outra sociedade igualmente fundida na mesma operação. Em todos estes casos, a sociedade incorporada "ou em geral extinguida não fará trespasse patrimonial algum das suas acções próprias, com cancelamento dessa conta e a correspondente reserva".

658 Na redacção dada ao preceito pelo Código Comercial de 1999, suprimiu-se a referência expressa à aquisição *mortis causa* que constava do Anteprojecto de Lei das Sociedades Comerciais de Macau (art. 256.°, n.° 2, da al. c)), cuja redacção era seguinte: "A aquisição seja feita a título gratuito e *mortis causa*". Cfr. *Anteprojecto, Lei das Sociedades Comerciais*, cit., p. 533.

sociedade[659]. Portanto, por ausência de contraprestação evitam-se os riscos económicos e discriminação característicos destas operações[660].

Porém, o Código Comercial não concretiza os casos de aquisição a título gratuito. No silêncio da lei, julgamos ser de considerar com esse carácter todos os negócios reconhecidos como tal pelo Direito; ou seja, há-de entender-se como incluído no âmbito da norma todos aqueles negócios reconhecidos como *gratuitos* de acordo com os princípios gerais de Direito Civil, como Direito privado geral[661]. É, pois, necessário recorrer-se à classificação que opõe negócios jurídicos onerosos aos negócios jurídicos gratuitos[662].

O que significa dizer que o conceito "gratuito" que emprega o Código Comercial deve ser entendido como negócio sem contraprestação. Por conseguinte, aquisições a título gratuito de acções próprias são, pois, todas aquelas operações em que o título aquisitivo empregado não requer da sociedade contraprestação alguma ao transmitente das acções[663]. Neste âmbito, hão-de incluir-se as aquisições a título gratuito *inter vivos* ou *mortis causa* singulares, ou seja, as *doações* (art. 934.º do CC) [664] e os *legados puros*, bem como a *doações remuneratórias* (art. 935.º do CC)[665]. Na medida em que

659 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p 180.

660 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 850.

661 Neste sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 235, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 166. Cfr. GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 12.

662 Os *negócios gratuitos* ou *a título gratuito* são aqueles em uma das partes efectua uma atribuição patrimonial a favor da outra, sem contrapartida ou correspectivo, isto é, a outra parte recebe essa vantagem sem um sacrifício patrimonial correspondente. Portanto, os negócios a título gratuito caracterizam-se pela existência de uma intenção de liberalidade (*animus domandi*, *animus beneficiandi*). Por sua vez, os *negócios onerosos* ou *a título oneroso* caracterizam-se pelas atribuições patrimoniais de ambas as partes, existindo um nexo ou relação de correspectividade entre as referidas atribuições patrimoniais, ou seja, as duas prestações estão ligadas reciprocamente pelo vínculo da causalidade jurídica. Sobre a distinção entre negócios gratuitos e onerosos, CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *ob. cit.*, pp. 400 e ss, JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Volume I, 10.ª Edição Revista e Actualizada, Almedina, 2005, pp. 404 e ss, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 12.ª Edição Revista e Actualizada, Almedina, 2009, pp. 367 e ss, e PAULA NUNES CORREIA, *ob. cit.*, pp. 28 e 29.

663 Cfr., para o direito espanhol, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 180, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 243, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 165.

664 Sobre as doações, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, pp. 236 e ss.

665 Cfr., para o direito espanhol, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 280, e ANTONIO DEL PUERTO SÁNCHEZ e JOSÉ DEL PUERTO SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 14. Sobre as doações remuneratórias, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, pp. 242 e 243.

implicam obrigações acessórias para a sociedade beneficiária, ficam de fora as *doações mistas* (ou doações indirectas ou negócio misto com doação (*negotium mixtum cum donatione*)) e as *doações modais* (ou doações onerosas ou doações com encargos) (art. 957.º do CC)[666], bem como os *legados deste mesmo carácter*[667]. O que não significa dizer que estas aquisições não representem nenhum custo ou gasto para a sociedade, já que habitualmente estarão sujeitas ao pagamento de impostos por doação ou sucessão. Contudo, esta razão não tem naturalmente relevo suficiente para se rejeitar a admissibilidade do caso[668].

No entanto, não podemos olvidar que atento os perigos patrimoniais que se pretende evitar com o estabelecimento da proibição de aquisição de acções próprias, bem como a racionalidade da excepção que é liberar de controlo aqueles negócios em que a sociedade não compromete de modo algum seu património, não podemos deixar de considerar as cargas tributárias, especialmente se forem elevadas ao ponto de excederem o valor das acções a adquirir.

É claro que, como antes referimos, cabe ao Direito determinar o que se deve entender por aquisição a título gratuito, não podendo tal carácter ser afastado simplesmente por

666 Sobre as doações modais e as doações mistas, PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, pp. 268 e ss, JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, I, *cit.*, pp. 295 e ss, e MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *ob. cit.*, p. 374, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, cit., pp. 15 e 16, e 204 e ss, e MANUEL TRIGO, *Lições de Direito das Obrigações*, ao 3.º Ano do Curso de Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Macau, Ano lectivo de 2009/2010 (policopiadas), p. 860, e CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III*, Contratos de liberalidade, de cooperação e de risco, Almedina, 2012, pp. 49 e ss, e 51 e ss.

667 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 535, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 12, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 236, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 180, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 32, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 250 e 251.

668 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 44 (nota 66). No mesmo sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 377, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 166, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 128, que considera mais correcta a interpretação acerca da exigência da integral liberação das acções próprias nos casos de aquisição a título gratuito "é aquela que entende por tal as transmissões que não requerem transmissão alguma por parte da adquirente e em favor do transmitente, independentemente do custo final que possa produzir-se". Diferente é a posição de CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 250, que entende que as aquisições a título gratuito são aquelas em que a sociedade não assume negocialmente obrigação patrimonial alguma, seja como contraprestação, encargos fiscais ou por qualquer outro título. "Isso é assim porque a racionalidade da excepção é liberar de controlo aqueles negócios em que a sociedade não compromete de modo algum o seu património, adquirindo livremente um bem que presumivelmente, no momento da sua alienação, o trará uma vantagem patrimonial efectiva".

se atender ao custo final da operação (*v.g.*, custos fiscais); e, assim, concluímos pela admissibilidade da aquisição de acções próprias ao abrigo desta excepção, que não deixa, por isso, de ser gratuita. Daí que, não se pode, em princípio, exigir que os administradores rejeitem um negócio intrinsecamente gratuito em atenção às consequências fiscais do mesmo. Mas se é verdade que os impostos não são um custo livremente assumido no seio do negócio aquisitivo perante a contraparte, mas externo e imposto por uma exigência legal em atenção e benefício do interesse público, não é menos verdade que supõem um custo patrimonial para a sociedade, que poderá afectar os credores[669].

Acresce que, diferentemente do que sucede com a excepção a que se refere a al. b) do n.º 2 do art. 426.º, anteriormente analisada, em que se adquire um património a título universal e que aquisição de acções próprias é permitida para não prejudicar a operação principal (*v.g.* fusão), nos casos de aquisição a título gratuito, a aquisição de acções próprias não surge como secundária, mas como o principal e único objectivo, pelo que nada impede que os administradores efectuem um controlo de oportunidade ou conveniência da operação[670].

Por isso, não obstante isso não tornar ilícita a aquisição, nem tão pouco signifique que a aquisição gratuita deva, por causa de razões tributárias, ser submetida ao regime geral de aquisição derivada de acções próprias[671], os administradores devem avaliar globalmente a operação e os interesses de terceiros, antes de aceitarem o negócio, pois, só assim estarão a agir no interesse da sociedade, empregando nessa actuação a diligência de um gestor criterioso e ordenado, sob pena de responderem civilmente (cfr. art. 235.º). Pois, não seria demais considerar que a lei apenas exceptua as aquisições a título gratuito *stricto sensu*, e que a operação apenas faz sentido quando a sociedade, os sócios e os credores sociais não perdem nada com a sua realização[672]. Até porque da mesma forma em que se considera não incluída no âmbito de aquisição de acções próprias a título gratuito, a doação modal, que, como sabemos, não deixa de ser gratuita, não passa a ser onerosa, pelo facto da cláusula modal, uma vez que "nos contratos onerosos, as prestações que incumbem às partes constituem as prestações correspectivas – são partes integrantes e obrigatórias do negócio realizado –, enquanto que, nos contratos gratuitos, os encargos (modo) impostos ao beneficiário, sendo meras cláusulas acessórias, funcionam como simples *limitações* ou *restrições* à prestação do disponente

669 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 253.

670 Neste sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 237.

671 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 253.

672 Neste sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 252 e 253.

(liberalidade) e não como o seu correspectivo"[673], bem como a doação mista, que é um contrato em que, segundo a vontade dos contraentes, a prestação de um deles só em parte é coberta pelo valor da contraprestação, para que a diferença de valor entre ambas beneficie gratuitamente o outro contraente[674], não seria uma interpretação contrária à *mens legislatoris* considerar também como não incluída no âmbito dessa excepção as aquisições gratuitas sobre as quais recaem cargas tributárias, especialmente se forem elevadas.

Por outro lado, dada a exigência de que a operação deve incidir sobre as acções integralmente liberadas, a gratuitidade dos títulos afasta os perigos patrimoniais que se pretendem evitar com a proibição, porquanto a operação não afectará o património vinculado ao capital[675]. Há, todavia, que assinalar que a ausência de perigos patrimoniais (para os credores) significa dizer que os recursos próprios da sociedade continuam sendo os mesmos que havia no momento anterior à operação e, portanto, a garantia dos credores medida pelo valor do capital e a reserva legal ou reserva estatutariamente obrigatória não se modifica[676]. Trata-se, como se vê, de casos de importância muito marginal, que praticamente apenas aparecem em hipóteses de crise em que os sócios, com o fim de salvamento ou saneamento, põem à disposição da sociedade parte dos seus títulos[677].

A exigência de que se trate de acções inteiramente liberadas tem sido criticada por alguma doutrina, aduzindo-se contra ela que deste modo se obriga a sociedade a renunciar a algo que pode resultar vantajoso[678]. Mas sem razão, pois tal como não se questiona a proibição de aquisição onerosa de acções não integralmente liberadas,

673 PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 269 (cfr. p. 239).

674 JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, I, cit., p. 295.

675 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 44, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 165.

676 Cfr. MANUEL ORY AJAMIL, *ob. cit.*, p. XX.

677 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 535, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 251.

678 Assim, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *Algunos temas en torno al régimen del capital social en el projecto de estatuto para una Sociedad Anónima Europea*, *in* Estudios y textos de derecho de sociedades de la CEE (J. Girón (Dir.)), Madrid, 1978, pp. 160 e 161 (nota 188), citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 535, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 251. No mesmo sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 283 e 284, que considera que pode suceder "que uma aquisição gratuita de acções não liberadas por completo, pela quantia do desembolso pendente e/ou pela situação da sociedade, seja objectivamente vantajosa para está última", e acrescenta que para não violar os princípios ordenadores do capital social, basta que a sociedade possua lucros ou reservas livres de uma quantia ao menos concorrente com a da dívida de entrada.

que pode ser muito conveniente para a sociedade, por ter um preço irrisório, também não se deve questionar a exigência de que as aquisições a título gratuito devem incidir sobre acções inteiramente liberadas. Na verdade, o requisito não está a mais por ser inconveniente, mas sim por ser redundante, pois "as aquisições sem preço de acções não liberadas são, de facto e *ex definitione*, aquisições onerosas, pois a sociedade, em troca da acção, renuncia ou tolera e, em qualquer caso, perde o crédito da entrada, liberando o doador da sua obrigação de entrada" [679], que se extingue por confusão (cfr. art. 859.º do CC). Portanto, a obrigação de realização de entrada que, neste caso, recairia sobre a sociedade faria perder carácter de gratuitidade da aquisição, que por efeito de confusão de direitos, atentaria contra a igualdade de tratamento entre os accionistas[680]. E mesmo que a sociedade disponha de fundos livres suficientes para cobrir as entradas, tendo em conta que a aquisição de acções não liberadas a título gratuito equivale à aquisição onerosa, a sua admissão não depende apenas que se financie a cargo de bens disponíveis, mas também da concorrência dos demais requisitos gerais estabelecidos na lei, nomeadamente da observância do limite quantitativo de 10% do capital social (cfr. arts. 426.º e 427.º) [681]. Por isso, salvo o disposto no n.º 3 do artigo 410.º (art. 426.º, n.º 4), as acções não liberadas não podem ser adquiridas ao abrigo desta excepção.

Seja como for, o que importa sublinhar é que também aqui a exigência do requisito geral da *plena liberação das acções* a adquirir tem a sua lógica, pois, com ela se pretende impedir discriminações entre os sócios[682], e assegurar o respeito pelos princípios de realidade e efectividade do capital social[683].

679 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 535, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 251. No mesmo sentido, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 280, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 237, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 166 e 167.

680 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 180.

681 Neste sentido, para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 536, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 252, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 167.

682 Neste sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 536, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 252, que, neste caso, consideram que "apenas seria possível a aquisição no caso de existir acordo unânime de todos os accionistas, pois em tal caso, o risco que se quer contornar estaria de antemão contornado".

683 Neste sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 378, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 166, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 237, que subscreve ambos os argumentos.

6.2.3.4 Aquisição em processo executivo

A última excepção reconhecida pelo Código Comercial produz-se quando as *acções próprias são adquiridas em processo executivo, e o devedor não tenha outros bens suficientes* (art. 426.º, n.º 2, al. d)), por prevalência nestes casos das regras gerais do processo executivo[684]. Neste caso, a aquisição não se produz por vontade social, mas como consequência de uma decisão judicial, sobre a qual não tem nenhuma possibilidade de incidir sobre a sociedade[685].

A finalidade desta excepção é satisfazer um crédito da sociedade contra o titular das acções (accionista) – e não contra um terceiro – que não realizou a prestação a que está vinculado. A sociedade, perante a possibilidade de não cobrar o seu crédito, executa as acções de que é titular o seu próprio accionista (cfr. arts. 596.º e 807.º do CC e 704.º do CPC[686]). Esta excepção pondera a situação da sociedade que, para cobrar um crédito contra um seu accionista, vê-se obrigada a intentar uma execução, na expectativa de que as acções, enquanto bem patrimonial, lhe sejam adjudicadas como forma de pagamento, ou na sequência de uma venda judicial e o pagamento lhe seja feito pelo produto da venda (cfr. arts. 765.º, 784.º e 795.º do CPC) [687]. A excepção justifica-se porque, neste caso, a manutenção da regra, poderia dar lugar a perda do dito crédito, com o consequente prejuízo para a sociedade e inclusive para os próprios credores[688].

A racionalidade desta excepção radica na necessidade de evitar um prejuízo à sociedade, ou seja, de evitar um mal maior para a sociedade. Assim, entre os riscos patrimoniais inerentes à aquisição de acções próprias, que neste caso é onerosa, e o risco de não cobrar a dívida, opta-se pelos primeiros como mal menor, considerando-os como uma situação menos gravosa para a sociedade, que poderá sempre alienar as acções adquiridas a terceiros, e assim reaver o montante em dívida em valores patrimoniais reais[689]. Neste caso, tendo em conta que a lei exige que as acções a adquirir estejam

684 Cfr. RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 850.

685 JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 379, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 243.

686 Código de Processo Civil aprovado pelo Decreto-Lei n.º 55/99/M, de 8 de Outubro, publicado no BO N.º 41, I Série, alterado pela Lei n.º 9/2004, publicada no BO N.º 33, I Série.

687 Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 181, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 159, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 255.

688 Cfr. MANUEL ORY AJAMIL, *ob. cit.*, p. XX.

689 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 181, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y*

integralmente liberadas, os perigos que poderiam transportar a aquisição encontram-se excluídos, excepto o prejuízo patrimonial que a detenção em carteira de acções próprias, em troca de um crédito que a sociedade possua contra um dos seus sócios, possa propiciar. Portanto, em comparação com a possibilidade de não cobrar a dívida, prefere-se aceitar esses possíveis prejuízos[690].

A exigência de que as acções a adquirir devem estar integralmente realizadas visa acautelar as exigências dos *princípios da realidade* e *efectividade* do capital social. Por isso, esta excepção não pode ser utilizada para cobrar a dívida do accionista relativa às obrigações de entrada referente às acções adquiridas, que ainda não se encontrem totalmente realizadas. Ou seja, a aquisição de acções próprias ao abrigo desta excepção não pode proceder da falta de pagamento das entradas referentes a estas mesmas acções, conforme o disposto no n.º 3 do artigo 410.º (cfr. arts. 203.º e 204.º)[691]. Mas já será possível que a sociedade nomeie à penhora acções inteiramente realizadas de um accionista para cobrir a sua dívida de entrada relativa às outras acções, ou seja, a obrigação não cumprida pelo accionista-devedor pode ser obrigação de efectuar entradas, desde que não seja relativa às acções a adquirir, porquanto estas têm de estar integralmente liberadas[692].

No que se refere ao alcance da excepção, a lei é explícita ao referir que a aquisição deve ser consequência de um procedimento judicial. Em princípio, qualquer acto judicial no âmbito de processo executivo que implique a privação de domínio das acções em causa e permita sua aquisição pela sociedade deve considerar-se suficiente, desde que o devedor não tenha outros bens suficientes[693]. Neste caso, a aquisição de acções próprias tem por fonte uma decisão judicial, proferida numa acção executiva para pagamento de quantia certa em que é exequente a sociedade e executado o accionista, em que se

Participaciones Propias, cit., p. 159, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 255, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 167 e 168. Como refere JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 129, "o juízo de oportunidade que há-de merecer o critério do legislador neste caso não pode ser senão positivo já que, se há adjudicação de acções próprias em favor da sociedade emitente, parece razoável pensar que o crédito desta contra o seu accionista merece o qualificativo de cobrança duvidosa, em razão da qualidade da solvência deste devedor. Por isso, o legislador permite tal excepção tentando evitar que a qualificação do crédito evolua até a de falido, confiando que o preço que a emitente poderá obter com uma posterior alienação das acções próprias poderá favorecer os interesses da sociedade credora".

690 Neste sentido, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 167.

691 Cfr., para o direito espanhol, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 281, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 129 e 130.

692 Neste sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 255, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 168.

693 Cfr., para o direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 160.

reconheça a insuficiência de outros bens do devedor para satisfazer a dívida exequenda.

Assim, depois de efectuada a penhora dos bens do devedor, incluindo as acções de que é titular, caso outros bens não sejam suficientes para o pagamento da dívida, ou unicamente das acções, se ele não tiver outros bens, e a sociedade requeira que lhe sejam adjudicadas as acções penhoradas ou proponha comprá-las, o que, neste caso, apenas é permitido no caso de venda judicial, o pagamento é feito pela adjudicação das acções penhoradas, ou pelo produto da venda, quer na hipótese de a sociedade ser o único requerente ou licitante, como na hipótese de ser o requerente o melhor licitante, isto é, aquele que ofereceu melhor preço (cfr. arts. 695.º, 750.º, n.º 4, 765.º, 768.ºe ss, e 779.º, n.ºs 1 e 2, e 784.º e ss do CPC)[694].

Trata-se, portanto, de aquisição das acções de que é titular o accionista-devedor realizada num processo executivo, em que nenhum valor realizável, ou suficiente, havia no património do devedor além das referidas acções, que antes tinham sido penhoradas, podendo mesmo dizer-se que a sociedade as adquire a "contragosto"[695]. Assim, por tratar-se de uma aquisição que exclui a intervenção da vontade quer previamente, como sucede nos casos de constituição de garantia, cuja execução é extrajudicial, quer no momento de cumprimento, como é o caso de dação em pagamento, não se encontra abrangido por esta excepção o caso de *dação em pagamento* que tiver por objecto as acções próprias (art. 828.º do CC)[696]. Por outro lado, *tratando-se de dívida com garantia real que onere bens pertencentes ao devedor* (*v.g.*, penhor de acções), sabendo que a penhora começa pelos bens sobre que incida a garantia, só podendo recair sobre outros quando se reconheça a insuficiência deles para se conseguir o fim da execução, também não se encontra abrangida *a consequente adjudicação das acções penhoradas*, salvo se se provar que o devedor não tinha outros bens, ou caso tenha, sejam insuficientes para o respectivo pagamento, caso em que a penhora também teria de recair sobre esses bens (cfr. art. 719.º do CPC). A razão de tais exclusões funda-se na consideração de que nas mesmas – tomando em consideração as vontades de devedor e credor – não se realiza o fundamento que legitima a excepção, pelo que, em atenção à finalidade da norma, "estas exclusões são lógicas, pois a serem admitidas poderiam dar azo a todo tipo de artifício

694 Cfr. CÂNDIDA DA SILVA ANTUNES PIRES, *Direito Processual Civil II*, FDUM, Ano Lectivo de 2008/2009 (policopiado), pp. 52 e ss. No direito espanhol, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 168.

695 Cfr. A. FERRER CORREIA, *A representação dos menores sujeitos ao pátrio poder na assembleia geral das sociedades comerciais, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto, in* Estudos de Direito Civil, Comercial e Criminal, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, 1985, p. 124 (nota 1).

696 Neste sentido, para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 255. Cfr. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1366, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 168.

para infringir a proibição"[697].

6.2.4. Momento da verificação dos requisitos da aquisição

Uma vez estudados os requisitos materiais e formal como condições de legitimação da aquisição derivada de acções próprias, importa agora saber a que momento há-de verificar-se o cumprimento daquelas exigências na constituição da autocarteira. Ou seja, tendo em conta que a aquisição de acções próprias depende da deliberação dos sócios, que deve, entre outros aspectos, especificar o prazo, que pode ser mais ou menos longo, dentro do qual a administração pode realizar a aquisição (cfr. art. 427.º, n.ºs 1 e 2), e, sabendo que, entre o momento da tomada de deliberação e o momento da aquisição a situação pode variar, impõe-se saber por referência a que momento temporal – no momento da deliberação ou no momento da aquisição – há-de processar-se o cumprimento dos diversos requisitos materiais anteriormente referidos para que a aquisição possa ser considerada lícita.

A solução implícita no Código Comercial de Macau é a de que o *momento relevante é o da aquisição*[698]. É o que resulta da redacção do art. 426.º e do espírito que preside ao mesmo, tendo, sobretudo, em atenção a sanção prevista para o caso de incumprimento (cfr. art. 426.º, n.º 5)[699]. E o argumento literal assume particular vigor, pois, se tivermos

697 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 540, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 160, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 168, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 130.

698 Neste sentido, para o direito português, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 451, em relação às quotas próprias, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 393. Diversamente, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 365 e 366, para quem os requisitos se devem verificar tanto no momento da deliberação, sob pena de esta ser nula, como no momento da aquisição. Também CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., pp. 252 e 253, que, em relação ao requisito de a aquisição ser financiada com bens livres, entende ser apenas o momento do pagamento o relevante, não interessando que no momento da deliberação ou da aquisição a sociedade não tenha fundos disponíveis. No direito espanhol, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1360, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 238 e 239, a propósito do momento da verificação da exigência do art. 75.°, 3.°, do TRLSA, de que a aquisição de acções próprias permita a sociedade adquirente dotar a reserva prescrita pelo art. 79.°, 3.ª, sem diminuir o capital social nem as reservas legal ou estatutariamente indisponível, consideram como relevante o momento da aquisição. Diferente é a posição de CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 514, que, em relação ao Anteprojecto de Lei das Sociedades Anónimas de 1979, considerou que, tendo em conta que a aprovação formal da reserva há-de fazer-se ao confeccionar o próximo balanço de exercício, seria neste momento em que haveria de verificar-se se a sociedade cumpre ou não o requisito de dotação da reserva.

699 Neste sentido, no direito português, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 451, em relação

em atenção as disposições do art. 426.º é notória a utilização da expressão verbal «*adquirir*», quer quando se refere ao limite quantitativo "... uma sociedade anónima não pode *adquirir*…", quer quanto ao financiamento da aquisição e quanto à liberação das acções a adquirir "... a sociedade só pode *adquirir* acções próprias…".

Ao estabelecer no n.º 3 do art. 426.º, que "a sociedade só pode adquirir acções próprias se, por esse facto, a sua situação líquida não se tornar inferior à soma do capital social, da reserva legal e das reservas estatutárias obrigatórias", isto é, que a aquisição não pode desequilibrar a correspondência entre o activo líquido e o capital mais a reserva legal e as reservas estatutárias obrigatórias, há-de concluir-se que se cumpre este requisito quando esse desequilíbrio não se produz no preciso momento em que se conclua o negócio aquisitivo, ou seja, no preciso momento em que ocorre a transferência da propriedade das acções para a sociedade emitente (cfr. arts. 1241.º e 1242.º do CC)[700].

Assim, parece evidente que o legislador exige o exacto cumprimento dos requisitos de legitimação no momento em que se realiza a aquisição e, por conseguinte, é irrelevante que os requisitos legais tenham também de verificar-se no momento da deliberação dos sócios, visto não ser por esta que a aquisição se efectua[701]. Portanto, a aquisição não deixará de ser lícita se no momento da deliberação a sociedade tenha já acções próprias acima do montante permitido, que as acções a adquirir não estejam integralmente liberadas, ou que não haja bens distribuíveis suficientes para o efeito, mas já não se verificarem esses impedimentos no momento da aquisição[702].

Uma alternativa seria considerar relevante o momento da aprovação do último balanço de exercício[703]. A esta solução pode chegar-se por interpretação do n.º 3 do

às quotas próprias, refere que "a lei fornece hoje um importante elemento para a solução deste problema: o art. 220.°, n.° 3, ao cominar nulidade para a aquisição efectuada em infracção do disposto nesse artigo. A verificação dos requisitos reportar-se-á, pois, ao momento da aquisição (...)".

700 Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 513 e 514, referindo-se à solução no âmbito do Anteprojecto de Lei das Sociedades Anónimas espanhol de 1979, esta solução não deixa de ser censurável, não só "pelo seu elevado custo administrativo, já que, na verdade, obrigaria a fazer um balanço da situação cada vez em que se faz a aquisição", mas também, "porque resulta pouco ajustada às exigências da gestão empresarial, que requerem considerar as alterações no curso do exercício", que acrescenta que, embora por outras razões – por razões de certeza – a solução é criticada por ZURITA SAÍNZ DE NAVARRETE, *Adquisición por la sociedad de sus propias acciones* (texto policopiado), pp. 36 e 37.

701 Cfr. RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 451.

702 Neste sentido, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 393.

703 Esta solução foi adoptada pelo direito italiano, ao estabelecer no art. 2357.°, I, do CCi, que "a sociedade não pode adquirir acções próprias senão no limite dos lucros distribuíveis e da reserva disponível resultantes do último balanço regularmente aprovado". Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 512, a esta mesma solução chegava a doutrina espanhola ao interpretar art. 47.° da LSA de 1951, que nada dizia sobre a questão.

426.º. O raciocínio a seguir é o seguinte: tendo em conta que só se consegue saber que a situação líquida da sociedade não se irá tornar inferior à soma do capital social, da reserva legal e das reservas estatutárias obrigatórias por efeito da aquisição, isto é, que a aquisição se efectuará à custa de bens distribuíveis após a realização do balanço e aprovação das contas de exercício, o momento relevante só poderia ser este [704].

Apesar desta solução ter a seu favor a certeza que indubitavelmente produz, tem contra si a sua pouca coerência com a realidade da vida empresarial, pois, pode muito bem suceder que as reservas ou os lucros que se produzem no último balanço serem absorvidos pelo ruim andamento de alguns meses no exercício seguinte. Neste caso, parece sensato que os administradores não devem adquirir as acções próprias. Por outro lado, não estando registado no último balanço os lucros nem as reservas disponíveis, mas havendo boas expectativas para o exercício em curso, não seria de todo desrazoável aproveitar essa boa oportunidade para aumentar a autocarteira[705].

Assim, tendo em conta que a autorização para aquisição pode ser prolongada, e que as condições poderão variar com o decurso do tempo, o que faz com que a administração ao realizar a aquisição, deve certificar a existência de tais condições para cada aquisição, a solução que melhor se ajusta à realidade da vida empresarial é aquela "que se traduz em não subordinar a deliberação autorizativa à existência contemporânea dessas condições, desde que a autorização seja concedida em termos que permitam uma variação de circunstância entre os dois momentos – da autorização e da aquisição – e as condições já estejam preenchidas no momento da aquisição"[706].

704 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 251.

705 Assim, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 514 e 515, que, reportando-se ao Anteprojecto de Lei de reforma parcial e adaptação da legislação comercial espanhola às Directivas da CEE em matéria das sociedades, entende o que o momento a que há-de referir-se o cumprimento do requisito de que a aquisição se financie a custa de bens livres "deve mover-se em direcção ao futuro, e concretamente à época de elaboração do próximo balanço de exercício. Do ponto de vista da *ratio* da norma parece claro, de facto, que embora hoje haja meios livres, haverá que renunciar à aquisição do próprio capital se se prevê que o exercício em causa acabará com perdas; e vice-versa, não parece razoável proibir a aquisição quando, embora não havendo meios livres acumulados, a marcha do exercício indica claramente que se terminará com excedentes (…)". "Esta solução, obviamente, deixa a porta aberta a abusos dos administradores e inclusive para que estes se enganem no âmbito da sua discricionariedade. Tais perigos não justificam, contudo, que se renuncie a ela e a flexibilidade que permite". Acrescenta depois que "se a lei permite que se paguem dividendos com lucros esperados, não há razão para impedir que sob as mesmas expectativas se adquiram acções próprias". (…) A razão é clara: se a aquisição do próprio capital se condiciona à possibilidade de formar a reserva do art. 47 *n* 2.º, o momento relevante terá de ser por força o final do exercício em curso, posto que é, em seguida – ou melhor dito, a partir daí – que se faz o balanço. O preceito ficaria redigido nos seguintes termos: "A aquisição apenas poderá efectuar-se quando a sociedade, *no fim do exercício*, possa constituir reserva prevista pelo art. 47 *n* 2.° …".

706 Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 182 e 183, e RAÚL

Mas isso não quer dizer que o momento da deliberação seja totalmente irrevelante, pois, embora os requisitos materiais não tenham de verificar-se naquele momento, para se determinar se a administração deve ou não cumprir a deliberação, bem como para que os accionistas possam apreciar os requisitos é necessário referi-los à data da deliberação; de outro modo, os accionistas não poderão determinar se a deliberação é ou não impugnável com estes fundamentos[707]. Assim, a deliberação que ordenar à administração a aquisição de acções próprias com desrespeito a qualquer dos referidos requisitos é nula (art. 228.º, n.º 1, als. d) e e)), ou anulável, se a violação se referir apenas à igualdade de tratamento dos accionistas (art. 229.º, n.º 1, al. a)), e a aquisição assim realizada será ilícita. O que significa dizer que o órgão de administração tem o dever de não executar qualquer deliberação de aquisição de acções próprias, sempre que a mesma ou a sua execução, atento o momento desta, viole o disposto nos arts. 194.º, 426.º e 427.º, n.º 2 (cfr. art. 199.º, n.º 3), sob pena de, conforme o caso, incorrer em responsabilidade (arts. 245.º, n.º 3, e 474.º). Portanto, será de considerar inválida e "não deverá ser cumprida, uma deliberação que autorize uma aquisição em termos tais que necessariamente uma das condições seja desrespeitada no momento da aquisição"[708]. E, sendo nula a deliberação por falta de algum dos requisitos, mesmo que mais tarde se verifique o requisito em causa, os administradores já não poderão adquirir as acções, por carência de autorização. Mas "nada impede que, em data na qual todos os requisitos se verifiquem, a assembleia tome nova deliberação, sem efeito retroactivo"[709].

Por outro lado, pode suceder que o *momento da aquisição não coincida com o momento do pagamento do preço*, que é diferido. Neste caso, ambos os momentos são relevantes, não obstante a ausência de norma expressa neste sentido[710]. Pois, se é verdade que ao nível de responsabilização dos administradores apenas o momento da aquisição, isto é, da celebração do contrato de aquisição pode relevar, dado que é desta que resulta a assunção

VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 451.

707 Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 183, e RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 366.

708 Assim, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 183. No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 451, que em relação às quotas próprias, refere que "será inválida, por determinar a prática de um acto que a lei não permite, a deliberação que ordene expressa ou tacitamente aos gerentes a aquisição da quota sem esta estar liberada ou sem existir a necessária reserva. A deliberação de aquisição de quota própria que não seja expressa quanto a nenhum dos dois aspectos referidos é, em meu entender, válida, mas não deve ser cumprida pelos gerentes se, no momento da aquisição, os requisitos não estiverem preenchidos. Tal silêncio não pode ser interpretado no sentido de a lei dever ser infringida".

709 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 366.

710 Em matéria de amortização de quotas, a relevância dos dois momentos (o de deliberação de amortização e o do vencimento da obrigação de pagar a contrapartida da amortização) decorre expressamente da lei (cfr. arts. 368.°, n.° 5, e 370.°, n.° 2).

de uma obrigação que depois não pode ser paga com respeito pelas exigências legais, não é menos verdade que o interesse dos credores na intangibilidade do seu fundo de garantia só é afectado quando a sociedade paga o preço das acções próprias à custa do capital ou das reservas legal ou estatutariamente obrigatórias[711]. Assim, tomando como exemplo o requisito a que se refere o n.º 3 do 426.º, a exigência de que a aquisição se financie à custa de bens distribuíveis deve verificar-se tanto no momento da aquisição como no momento do pagamento do preço, pois, se a aquisição é feita num determinado momento apesar de inexistência de bens livres, confiando-se de que eles existirão no momento do pagamento, nada garante que eles existirão nesse momento.

A explicação anterior resulta importantíssima para uma correcta construção da disciplina, uma vez que, a partir dele, fica claro que, no que se refere ao requisito constante do n.º 3 do art. 426.º, o que a lei pretende é que a aquisição se realize, de facto, a cargo de bens livres. Assim, ao estabelecer que "*a sociedade só pode adquirir acções próprias* se, por esse facto, a sua situação líquida não se tornar inferior à soma do capital social, da reserva legal e das reservas estatutárias obrigatórias"[712], resulta relevante o momento da aquisição, pois sendo o título um contrato de compra venda, como geralmente acontece, o momento da aquisição do direito de propriedade dá-se por mero efeito do contrato, independentemente do pagamento do preço (cfr. arts. 402.º, n.º 1, 865.º e 869.º, e 1241.º e 1242.º, al a), do CC). Mas isso não significa dizer que a lei desconsidera o momento do pagamento. O que acontece é que o legislador redigiu o preceito na pressuposição de que o pagamento fosse contemporâneo da aquisição. Mas caso assim não suceda, isto é, sendo o pagamento posterior à aquisição, há-de garantir, de facto, que ele se efectue à custa de bens livres, porquanto só assim se preserva a integridade do capital como fundo de garantia dos credores e das reservas indisponíveis que este requisito pretende assegurar[713].

Portanto, será ilícita tanto a aquisição em que o requisito se verifique no momento do pagamento, mas não verificava no da aquisição, como aquela em que o requisito se

711 Cfr. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., pp. 257 e 258.

712 Itálico nosso.

713 Neste sentido, para o direito português, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 184 e ss, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, pp. 393 e 394. Diferente é a posição de CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., p. 251 (nota 3), que, no contexto do n.º 4 do art. 317.º do CSC, que considera relevante o momento "do cumprimento da obrigação do pagamento do preço e não propriamente da aquisição das acções", esclarendo que, quando, no texto, se refere ao momento da aquisição das acções, está, portanto, "a pressupor a simultaneidade da aquisição e do pagamento – como sucederá por via de regra –, e não a tomar partido por esse momento em detrimento do do pagamento".

verifica no momento da aquisição, mas já não no do pagamento[714]. É claro que uma vez celebrado o contrato e assumida validamente a obrigação do pagamento do preço, esta tem de ser solvida, não podendo a sociedade eximir-se ao pagamento sob pretexto de não ser possível afectuá-lo senão à custa de bens não distribuíveis. Por conseguinte, a não verificação no momento do pagamento do preço de bens distribuíveis no caso de deferimento do preço, não significa que a aquisição é *ipso facto* ilícita, mas apenas que a sua execução acarretará a responsabilidade dos administradores se a aquisição vier a revelar-se ilícita por pagamento do preço mediante entrega de bens não distribuíveis. De contrário, este requisito legal estribava-se na sua fácil evasão, ou seja, outra conclusão conduziria, como é óbvio, a esvaziar o conteúdo da proibição, propiciando sua ilusão.

Por isso, não havendo simultaneidade entre o momento da aquisição e o momento do pagamento do preço, devem os administradores, que devem agir sempre no interesse da sociedade e empregar nessa actuação a diligência de um gestor criterioso e ordenado (art. 235.º, n.º 2), acautelar para que no momento do vencimento da obrigação a sociedade disponha de fundos distribuíveis para o efeito, sob pena de serem responsabilizados (cfr. arts. 245.º e ss, e 474.º), se o pagamento da dívida do preço tiver de efectuar-se mediante a entrega de bens não distribuíveis, por ser particularmente censurável o seu comportamento de assunção de uma obrigação sem a certeza de poder depois vir a cumpri-la com respeito pelas exigências legais. Devem, portanto, na pior das hipóteses, no caso de a proposta ser a do pagamento diferido, não proceder à aquisição que neste momento verifique os requisitos legais, mas que em função da evolução esperada, seja de prever que não haverá condições para proceder ao pagamento com bens distribuíveis[715].

714 Neste sentido, para o direito português, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 394.

715 Cfr. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, cit., pp. 252 e 253, e 257 e ss, que pronunciando-se sobre a questão no direito português, entende que "só a consideração do pagamento como relevante tem na devida conta as razões subjacentes à primeira parte do n.º 4 do art. 317.º: «a protecção do interesse dos credores, visada neste preceito, só importa que existam fundos disponíveis, para além do capital social, no momento do vencimento da obrigação de pagar a contrapartida; a situação patrimonial da sociedade no momento da deliberação é, para esse efeito, indiferente»; «salta aos olhos que à protecção deste interesse (do interesse dos credores na intangibilidade do seu fundo de garantia) – único visado pela lei – não importa que no momento da deliberação (ou da aquisição (...)) a sociedade não tenha fundos disponíveis». Aos credores só interessa que a sociedade não pague o preço das acções próprias à custa do capital ou das reservas legais ou estatutárias.". E quanto ao n.º 2 do art. 319.º, "a referência nele contida ao momento da aquisição das acções próprias só pode compreender-se se justamente se aceitar que não é a existência em tal ocasião de bens distribuíveis (no montante exigido pelo art. 317.º, n.º 4) que condiciona a licitude da aquisição", e que o mesmo preceito tem apenas "o significado de estabelecer uma presunção (inilidível?) de culpa dos administradores ou directores, nas hipóteses de aquisição ilícita de acções por violação do n.º 4 do art. 317.º, em que o requisito posto por esta disposição se não verificava já à data da aquisição".

6.3 Regime das acções próprias licitamente adquiridas

Uma vez examinados os requisitos da aquisição de acções próprias e o momento da verificação dos mesmos para que a operação seja lícita, a nossa atenção dirigir-se-á para a análise do problema do regime jurídico aplicável às acções próprias licitamente adquiridas e do exercício pela sociedade emitente dos direitos inerentes às acções próprias durante o tempo em que estas se encontrem em poder da sociedade emissora.

O problema do regime jurídico aplicável às acções próprias licitamente adquiridas pela sociedade emitente foi objecto de largas discussões na doutrina europeia, antes de ter sido resolvido por via legislativa. Basicamente são três as teorias desenvolvidas pela doutrina acerca da sorte e do regime jurídico das acções adquiridas e conservadas em carteira pela própria sociedade que as emitiu: a *teoria da sociedade accionista de si mesma*, a *teoria da extinção automática das acções próprias* e a *teoria da suspensão ou paralisação dos direitos relativos às acções em carteira* [716].

6.3.1 Teoria da sociedade accionista de si mesma

Segundo a *teoria da sociedade accionista de si mesma*, a sociedade ao adquirir as suas próprias acções torna-se accionista de si mesma, ficando, portanto, "investida na qualidade de membro da corporação por ela formada", como qualquer um dos accionistas. E os direitos inerentes às mesmas acções, nomeadamente o direito de voto, o direito de impugnar as deliberações sociais, o direito ao dividendo e à quota de liquidação, e o direito de participar nos aumentos de capital, mantêm-se e são exercidos pela sociedade, representada pela administração, como se fosse exercido por qualquer outro accionista[717]. Portanto, nenhuma modificação se verifica pelo facto de uma

716 ANTÓNIO CAEIRO, *Aumento do capital e acções próprias*, *in* Temas de Direito Comercial, Almedina, Coimbra, 1984, p 287. Desenvolvidamente, A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., pp. 121 e ss, cuja exposição seguimos de perto. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 34, e MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 186 (nota 3).

717 Esta teoria foi defendida por RUNKEL-LANGSDORFF, *Die Folgen des Erwerbs eigener Aktien*, Leipzig, 1906, perante o silêncio da legislação alemã do começo de século, e depois recebeu o sufrágio de PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 232 e ss, com restrições substanciais. Cfr. A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., p. 122, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 296 (e nota 3), EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 151.

sociedade adquirir as suas próprias acções[718].

Esta teoria foi muito criticada e tem sido em geral repudiada a ponto de, hoje em dia, não ter qualquer defensor. Desde logo, contra ela, argumenta-se que dogmaticamente não é concebível a existência de direitos de uma pessoa sobre si mesma, nem tão pouco deveres para consigo mesma. Por outro lado, aceitando-se as suas lógicas e implicações, ela representaria um risco para a própria sociedade enquanto organização, pois, ao permitir que os votos correspondentes às acções em carteira possam ser utilizados pela administração, corre-se o risco de chegar ao domínio total da assembleia geral pela administração, ou seja, à própria anulação da assembleia dos accionistas, subvertendo, deste modo, a separação de poderes que deve existir entre estes dois órgãos. Portanto, "a assembleia geral tornar-se-ia desse modo um desdobramento, um verdadeiro *alter-ego* da administração" [719].

6.3.2 Teoria da extinção automática das acções próprias

No polo oposto à teoria anteriormente referida encontra-se a *teoria da extinção automática das acções próprias*. Para esta teoria, a partir do momento em que a sociedade adquire as suas próprias acções, estas são consideradas anuladas ou extintas de pleno direito, isto é, esses títulos perdem a sua existência jurídica, ou seja, "estariam mortos – e com eles, por certo, todos os direitos que lhe fossem pertinentes". Neste caso, não podendo tais acções contar para nenhum efeito, nem sequer se coloca o problema de exercício dos direitos inerentes às mesmas, que extinguem-se automaticamente por confusão [720].

Esta teoria também não é de aceitar, desde logo, porque não há que considerar a extinção por confusão válida em matéria de obrigações, pois, embora a acção seja um título de crédito, ela não atribui ao seu titular apenas um direito de crédito, mas sim a

718 ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, p. 287, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 34 e 35.

719 ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, pp. 287 e 288, A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., pp. 121 e 123, EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 151, e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 35.

720 A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., p. 123, e EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 152. Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 85 e ss, sobre esta teoria nas doutrinas francesa e italiana, perante o silêncio das leis respectivamente, francesa e italiana, no que toca ao regime das acções próprias adquiridas pela sociedade.

qualidade ou o estado de membro da corporação, que se analisa e desdobra em direitos e deveres de carácter patrimonial e pessoal. E mesmo no caso dos títulos de crédito *stricto sensu*, como é o caso da letra de câmbio, o facto de esta ser endossada a favor de um obrigado cambiário (reendosso), ainda que este seja o próprio aceitante, e por este novamente endossada, não extingue o crédito cambiário (cfr. art. 1144.º, n.º 3)[721].

Por outro lado, a extinção automática das acções impossibilitaria a sua revenda, e, portanto, que a sociedade realizasse valores que poderiam aumentar o património social, vendendo, na primeira conjuntura favorável, as acções próprias adquiridas, o que seria evidentemente desejável. Mas, além disso, o facto de não se admitir a extinção automática das acções próprias, não implica necessariamente admitir que a sociedade tenha de exercer os direitos inerentes às mesmas acções[722].

6.3.3 Teoria da suspensão, quiescência ou paralisação dos direitos relativos às acções em carteira

A teoria dominante e que mais larga consagração obteve nas legislações modernas, sobretudo nos principais países europeus, é a *teoria da suspensão ou paralisação dos direitos relativos às acções em carteira*. Segundo esta teoria "as acções adquiridas pela sociedade emitente não se extinguem ou anulam *ipso-facto*, mas só no caso de assim mesmo estar prescrito nos estatutos ou se tal vier a ser deliberado pelo órgão social competente"[723]. Por outro lado, a aquisição de acções próprias também não supõe, de

721 A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., p. 123, e EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 152. Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 87. Mas tendo em conta que os efeitos do reendosso são os de anular os endossos intermédios, sendo o endosso feito ao próprio aceitante, e este mantiver a letra em seu poder até ao pagamento, ele não poderá pedir o pagamento a ninguém. Cfr. A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, III, cit., pp. 182 e 183, e AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Breves notas sobre o regime jurídico da letra de câmbio e da livrança*, *in* RJM, N.º 3, Vol. III, Setembro-Dezembro (1996), pp. 37 e 38.

722 ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, p. 288, A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., p. 124, e EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 152. Trata-se de uma teoria adoptada durante muito tempo pela jurisprudência francesa, "aliás numa atitude quase por completo acrítica e admitindo, com a mais rematada incoerência, que as acções «extintas» pudessem ser repostas em circulação ulteriormente, providas de todos os seus atributos originários", mas que mais tarde foi abandonada em detrimento da teoria da suspensão ou paralisação dos direitos relativos às acções em carteira. Para maiores desenvolvimentos, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 282 e ss.

723 A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente*

maneira alguma, a extinção dos direitos incoporados a essas acções[724].

Mas isto não quer dizer que essas acções permaneçam como actuantes, como se a aquisição houvesse sido efectuada por um terceiro, ou seja, que estas continuam representando uma medida de participação na sociedade e, em consequência, a sociedade possa exercer, como qualquer accionista, os direitos do sócio inerentes às acções próprias adquiridas e detidas em carteira[725]. O que acontece é que os direitos inerentes a essas acções ficam suspensos, privados de eficácia, inactivos, como que estivessem temporariamente "adormecidos", enquanto as mesmas acções estiverem na posse da sociedade[726]. O que leva alguma doutrina a concluir que, deste modo, a sociedade não fica accionista de si mesma apesar de adquirir e manter em carteira as suas próprias acções[727].

O que significa dizer que "a sociedade não pode ser accionista de si própria, senão à custa da paralisia desses direitos"[728]. Assim, moldando um pouco os conceitos[729], entende-se que a sociedade não adquire a qualidade de accionista pelo facto de adquirir acções próprias, ou seja, por esse facto, não passa a ser accionista de si mesma, "antes se limita a incorporar no seu património, eventualmente para futura realização, o valor

---

e *direito de voto*, cit., p. 124.

724 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 297.

725 *Ibidem*, p. 296.

726 A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., p. 124, EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 152, e JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 105 e 106. Cfr. MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 43.

727 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 22 (nota 8) e 23 e ss. Neste sentido, A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., pp. 124 e ss. Em sentido contrário, parece, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 106, que não obstante a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias, entende que a sociedade não deixa de ser sócia de si mesma, quando refere que "a sociedade sócia de si mesma pode, porém, participar no aumento de capital por incorporação de reservas, recebendo então novas acções". Entendimento que subscrevemos. De facto, só os sócios podem participar nos aumentos de capital por incorporação de reservas, pelo que a sociedade ao participar na operação recebendo novas acções na proporção das acções próprias adquiridas e detidas em carteira está, evidentemente, a ser considerada sócia de si mesma (cfr. art. 264.º, n.º 2). Sobre a questão, cfr. também RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 430 e 431, e *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 390.

728 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 431. "A participação de uma sociedade em si própria é um contrasenso, que consegue salvar-se graças a essa paralisia. O contrário é um abuso da personalidade jurídica, um atentado contra os mais elementares princípios do bom senso, sem o qual o direito nada é" (*ibidem*).

729 A expressão é de JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1266.

que essas acções representam"[730]. Transmitidas estas acções, por qualquer título, a um terceiro, ou a um qualquer accionista, as mesmas recuperam automaticamente o exercício dos direitos que lhes correspondem[731].

No entanto, o fundamento da suspensão de direitos inerentes às acções próprias não se encontra tanto em razões de índole dogmático de que a sociedade não pode ser sócia de si mesma, embora neste caso tal se verifique, mas sobretudo "na intenção de prevenir os perigos que, com o exercício de tais direitos (especialmente o de voto) por parte da sociedade, poderiam surgir para os interesses dos accionistas, dos credores sociais e, incluindo, da própria sociedade"[732].

Esta teoria tem a vantagem, por um lado, de superar os inconvenientes da primeira e da segunda teoria antes expostas, respectivamente, pelo facto de a sociedade não se tornar accionista de si mesma, e pela possibilidade de alienar as acções próprias, que assim voltarão a circular, readquirindo todo o seu vigor e plenitude, realizando, por outro lado, o valor que as mesmas representam, e por outro lado, de não causar qualquer perturbação ao normal funcionamento dos órgãos sociais, apesar de a sociedade adquirir e deter as acções próprias em carteira[733].

Não é, por isso, de admirar que tenha sido esta a solução adoptada pelo legislador de Macau, ao estabelecer que, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações nos aumentos de capital por incorporação de reservas, todos os direitos inerentes às acções de que a sociedade seja titular se consideram suspensos (art. 373.º, n.º 3, *ex-vi* art. 429.º, n.º 1). Assim, à semelhança do que fez o legislador alemão[734], enquanto a sociedade detiver as suas próprias acções, deve entender-se suspenso o exercício da totalidade dos direitos de sócio que correspondem àquelas acções, sejam eles de carácter *administrativo* ou *patrimonial*, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações em aumentos de capital por incorporação de reservas[735]. Este é o regime a que ficam

730 A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., pp. 124 e 125.

731 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 297.

732 *Ibidem*, p. 296. No mesmo sentido, ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 359. Cfr. RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 430 e 431, e *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 390.

733 ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, p. 288. Cfr. A. FERRER CORREIA, *A representação …, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, cit., pp. 126 e 127, e EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, pp. 152 e 153.

734 Cfr. §§ 71 b e 215 I, da *AktG*.

735 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit.,

submetidos todos os títulos próprios que hajam sido adquiridos em conformidade com o estabelecido na lei. Portanto, o legislador de Macau entendeu que as acções próprias deverão permanecer em poder da sociedade.

O regime contido no n.º 3 do art. 373.º, aplicável às sociedades anónimas por força do n.º 1 do art. 429.º, de que todos os direitos inerentes às acções de que a sociedade seja titular se consideram suspensos, "constitui, quiçá a peça mais significativa de todo o sistema regulador das acções próprias", pois, com a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias se neutraliza ou se desactiva o valor "societário" ou "participativo" da acção e, consequentemente, se declara que a sociedade, embora possua suas próprias acções, não se torna, por isso, sócia de si mesma[736].

6.3.3.1 Suspensão dos direitos administrativos ou políticos

Como acabámos de ver, durante o tempo que as acções próprias estejam em poder da sociedade ficam submetidas a um regime especial, que é o da suspensão de todos os direitos inerentes às mesmas, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações em aumentos de capital por incorporação de reservas (art. 373.º, n.º 3, *ex-vi* art. 429.º, n.º 1), com o que a lei trata de desactivar os principais perigos que suscitam a operação[737].

Tendo em conta que "o principal objectivo visado pelo mecanismo da suspensão dos direitos é a tutela da chamada *função organizativa* da sociedade"[738], de todos os direitos considerados suspensos, sobressai, a suspensão dos chamados *direitos administrativos ou políticos*, pois, com a suspensão desses, a necessária relação entre o poder e

pp. 297 e 298.

736 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 551, refere que "desta maneira dissipa-se ou dissolve-se o *aberratio iuris* que cedo havia induzido a dogmática jurídica a rejeitar completamente, categoricamente, o fenómeno de aquisição do próprio capital. Nesse preconceito dogmático se baseou a célebre proibição absoluta da *Aktienrechtsnovelle* de 1870 – a sociedade anónima não pode adquirir suas próprias acções "Die Aktiengesellschaft darf eigene Aktien nicht erwerben" –, em cuja Exposição de Motivos podia ler-se que a aquisição de acções próprias "não estão em harmonia com a essência da sociedade anónima; as acções representam a condição de sócios dos membros da sociedade e esta não pode aparecer ao mesmo tempo com personalidade diferente dos accionistas e como accionista de si mesma"". Cfr. JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1266.

737 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 851.

738 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1267.

administração e risco fica protegida[739].

Neste âmbito, destaca-se a *suspensão do direito de voto*, que é "a peça chave de qualquer regulação de acções próprias, e a encontramos tanto no âmbito comunitário como nas legislações comparadas"[740]. Além deste direito, as acções próprias também ficam privadas do direito de ser eleito para cargos sociais, do direito de impugnar deliberações sociais, do direito de informação, do direito de exoneração, entre outros. No entanto, a suspensão do exercício de outros direitos revela-se, na maioria dos casos, irrelevante, quer porque os objectivos do direito se conseguem por outra via, como são os casos, por exemplo, do direito de impugnação de deliberações, uma vez que os administradores, em sua condição de órgão, também têm o direito de impugnação em casos de nulidade e anulação (art. 279.º do CC (cfr. art. 4.º do CCom) e art. 230.º, n.º 1, al. d), do CCom), e do direito de informação, pois são os administradores que produzem a informação, quer porque o seu exercício seria lógica e juridicamente impossível, por não passar pela "cabeça de ninguém" que uma sociedade possa exercê-los contra si própria, como é o caso do direito de exoneração, pois não se vislumbra como poderá uma sociedade separar-se de si mesma[741].

Assim, dada a importância chave do direito de voto, entre os direitos administrativos ou políticos inerentes às acções próprias considerados suspensos, bem como à questão conexa da repercussão das acções próprias em percentagens legais ou estatutárias,

739 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 183.

740 CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 263. Segundo a Autora, embora al. a) do n.° 1 do art. 22.° da Segunda Directiva "insiste especialmente em que entre os direitos associados às acções próprias o direito de voto deve ser «em todo caso» suspenso", os Estados-membros nas suas legislações foram um pouco mais longe, declarando suspensos, de um modo geral, todos os demais direitos inerentes às acções próprias, com excepção do direito de participar em aumentos de capital por incorporação de reservas. Nesta linha situam-se o § 71.b da *AktG*, art. 164.° da LSC (revogada), art. 2357.° *ter* do CCi, art. 324.°, n.° 1, do CSC. No mesmo sentido já se havia pronunciado CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 551, ao rerefir que, apesar de a Directiva 77/91/CEE do Conselho apenas exigir a suspensão do direito de voto (art. 22.°, n.° 1, al. a)), a maioria dos ordenamentos jurídicos europeus optaram por estender a suspensão a todos os demais direitos, incluíndo o italiano que em seu direito pré-vigente apenas contemplava explicitamente a suspensão do direito de voto. Assim, § 71 b *AktG*, art. 47.°, III, LSA (revogada), art. 324.°, n.° 1, al. a), do CSC, art. 2357.°, *ter* II, CCi, e arts. 164.° e 217.°-3, IV e V, da LSC. Em contrapartida, no direito inglês, o sect. 146 (4) *Companies Act* 1985 limitou-se a privar as acções próprias do direito de voto. Sobre a suspensão do direito de voto, cfr. ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, pp. 288 e 289, EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, pp. 153 e 154, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 174 e 175.

741 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 551 e 552, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 175. RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 432, sublinha que "a ideia de a sociedade exercer o direito de voto nas suas próprias assembleias não é menos absurda, mas a doutrina gasta tempo a negá-lo e a justificar a negativa".

especialmente no que se refere ao *quorum* constitutivo e deliberativo da assembleia geral e o *quorum* necessário para exercício dos direitos das minorias, que constituem aquilo que a doutrina denomina de «eixo político da disciplina de acções próprias»[742], daquele direito e desta questão nos ocuparemos seguidamente, deixando de lado a referência aos demais direitos políticos.

6.3.3.1.1 Direito de voto

A decisão legal de suspender o exercício do direito de voto é a "peça chave" de qualquer regulação de acções próprias. Desde cedo – meados do século XIX – se generalizou a prática de os administradores usarem as acções próprias para assegurar uma maioria de apoio nas assembleias dos accionistas e se perpetuarem à frente da sociedade. Os legisladores conscientes deste perigo optaram num primeiro momento por proibir a aquisição de acções próprias[743]. Mas já naquela altura a doutrina apontava a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias como alternativa à proibição de aquisição ou à destruição das acções próprias adquiridas pela sociedade[744]. Assim, quando posteriormente os diversos ordenamentos "decidiram flexibilizar o regime se estabeleceu a proibição do exercício do direito de voto para evitar o mencionado risco político"[745].

O legislador, perante os problemas que poderiam surgir em relação ao uso do direito de voto inerente às acções próprias, ponderou entre deixá-lo aos administradores, enquanto representantes da sociedade, e atribuí-lo aos accionistas, que não são tecnicamente proprietários das acções próprias, pois estas pertencem à sociedade, que é pessoa jurídica distinta dos accionistas, e decidiu salomonicamente por suspendê-lo, o que constitui uma forma de compelir a sociedade a não manter por muito tempo em carteira as acções próprias[746]. É claro que "seria cómodo aos administradores terem

742 Assim, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 263.

743 *Ibidem*, p. 263.

744 Era este o entendimento, entre outros, de C.VIVANTE, *Trattato di Diritto Comemerciale*, Volume II, Le società commerciali Milano, 1923, p. 601, citado por RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 430, e PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 290.

745 CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 263 e 264.

746 Segundo JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 94 e 95, "os autores franceses reconhecem frequentemente que para esse efeito a sociedade não está legitimamente representada pela Direcção ou Administração. Se os Administradores são os órgãos de representação da pessoa colectiva, as pessoas cuja vontade a lei considera como exprimindo a vontade da pessoa colectiva, a verdade é que, a par com a administração, o regime jurídico das sociedades anónimas instituiu a assembleia geral, novo órgão de representação da pessoa colectiva, através do qual esta actua no mundo do direito. Os administradores

à sua disposição tantos votos na assembleia como as acções próprias, mas isto não pode fazer-se sem ofender a realidade e dissimular um titular que não existe"[747], pois, como é sabido, a doutrina entende que com a suspensão dos direitos inerentes às acções próprias, a sociedade não fica accionista de si própria[748].

Mas, como antes referimos, o fundamento da suspensão do exercício do direito de voto "não se encontra tanto no argumento dogmático de que a sociedade não pode ser sócia de si mesma, que também se salva com esta norma, mas sobretudo em razões de política jurídica, derivadas dos riscos que as acções próprias podem representar para o funcionamento interno da sociedade" [749]. O exercício do direito de voto correspondente às acções próprias daria aos administradores um poderoso meio para controlar as decisões da assembleia geral, permitindo-lhes garantir o apoio incondicional da mesma, e proporcionando-lhes, deste modo, o meio para se manterem indefinidamente à frente da sociedade[750]. Por outras palavras, se o direito de voto não fosse suspenso, ele seria exercido pelos administradores, que acabariam por adquirir uma própria posição de poder dentro da assembleia, podendo, no limite, libertar-se do controlo da assembleia (podiam, por exemplo, usando as acções da sociedade, reconfirmar-se a cada data de

parecem assim não poderem ser os representantes qualificados da sociedade no seio da assembleia geral. Nesta, a vontade social é formada pela vontade pessoal dos sócios que nela comparecem, é a resultante dessas vontades individuais. Por isso Goldschmidt nega à assembleia geral a natureza de órgão de representação da sociedade, observando que nela os sócios exprimem a sua vontade como pessoas distintas da sociedade (elementos componentes dela), relativamente aos negócios sociais, saindo da assembleia apenas o elemento dominante ou triunfante dessas vontades. Já se vê assim como seria impossível encontrar um elemento de representação *da própria sociedade* na sua assembleia geral, e por isso as mais progressivas legislações modernas determinam a suspensão do direito de voto inerente às acções adquiridas, enquanto estas estiverem em poder da sociedade".

747 C. VIVANTE, *Trattato di Diritto Commerciale* II, *Le società commerciali*, 5.ª éd., por Francesco Vallardi, Milan, 1923, p. 328, citado por RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 372, e C. VIVANTE, *Tratado de Derecho Mercantil* II (tradução para espanhol de M. Cabeza Anido), Madrid, 1936, p. 431, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 552.

748 Como refere RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 430 e 431, e *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 390, "o fundamento mais simples e em última análise aquele a que todos os outros se reconduzem, quando se defende uma suspensão total, é a impossibilidade de a sociedade ser accionista de si própria, de participar nela mesma, subentendendo-se que, por meio da suspensão, a sociedade não fica realmente accionista de si própria".

749 JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 228, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 263 e 264.

750 CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 263 e 264, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 174. No mesmo sentido, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 370, quando refere que "o risco da auto-designação dos dirigentes sociais é combatida pela suspensão do direito de voto".

vencimento do seu mandato, determinar a remuneração a que têm direito, aprovar o balanço por eles elaborado, e assim por diante)[751].

A suspensão do direito de voto tem, pois, "a função de salvaguardar o correcto funcionamento da sociedade, baseado no equilíbrio de poderes entre assembleia e administradores, e para garantir o controlo de capital do risco do assim chamado *managing control*, ou seja, a sua desapropriação pelos próprios *managers*"[752]. Assim, com a suspensão do direito de voto visa-se essencialmente evitar a sua possível utilização abusiva pelos administradores na assembleia geral, impedindo precisamente que estes "possam dominar a sociedade ou alterar o equilíbrio de maiorias e minorias graças ao voto das acções adquiridas"[753]. Em suma, a norma tem por finalidade evitar qualquer manipulação na formação da vontade social na assembleia geral, isto é, que os administradores possam intervir na formação da vontade social, modelando a seu capricho as maiorias na assembleia, quer para consolidar a posição da própria administração, uma vez que a administração accionista de certeza que não se controlará a si própria, quer para beneficiar os accionistas ou grupo de accionistas maioritários, garantindo, deste modo, as exigências derivadas do princípio corporativo que caracteriza a sociedade anónima[754].

É claro que, na prática, há que aceitar que "o risco é mais ou menos grave e o argumento é mais ou menos forte consoante a distribuição dos votos na sociedade e o número de votos que corresponderiam às acções, podendo acontecer que estes últimos não bastassem para conceder aos administradores qualquer influência nas assembleias"[755]. No entanto, o que repugna a doutrina, e que se quer evitar com a suspensão dos direitos de voto, é

751 FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, pp. 170 e 171, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 372.

752 FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 171. Cfr. EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 153.

753 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 359, e MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 283.

754 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 552, ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 359, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1267 e 1268, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 264. Segundo RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 432 e 433, um outro fundamento que se pode juntar a este "– simples corolário, por um lado, da impossibilidade de a sociedade ser activamente accionista de si própria e, por outro lado, de a representação da sociedade caber aos administradores – consiste em notar que a vontade da sociedade, tal como os administradores a manifestam pelo voto, apareceria antes de, pela deliberação na assembleia, ser determinada a vontade da sociedade. À volta deste tema, podem desenhar-se várias ilustrações: a sociedade manifesta possivelmente duas vontades contraditórias, uma pelo voto dos administradores e outra pela deliberação da assembleia; os administradores não podem conhecer previamente a vontade da assembleia que hão-de exprimir, pois esta só resulta da deliberação em que os administradores votariam com as acções próprias da sociedade, e portanto não podem votar com essas acções pois só podem exprimir a vontade da sociedade, etc".

755 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade, as acções próprias*, III, cit., p. 432.

a situação básica, ou seja, a possibilidade do aproveitamento pelos administradores dos votos da sociedade[756].

Por outro lado, importa ainda referir que da *ratio* da privação do direito de voto se deduz também que este não pode ser delegado num terceiro, precisamente pelo facto daquele direito se encontrar suspenso, pois, só se pode delegar o direito que se pode exercer, e não podendo a sociedade exercer o respectivo direito muito menos poderia delegar o seu exercício num terceiro, e as deliberações adoptadas com votos da sociedade relativos às acções próprias são inválidas e impugnáveis por violação da lei [757].

Mas se a suspensão dos direitos inerente às acções próprias evita que a administração, por meio de uso de direito de voto, possa influenciar a assembleia geral dos sócios, salvaguardando deste modo o correcto funcionamento baseado no equilíbrio de poderes entre esses dois órgãos[758], ela pode não se revelar "suficiente para evitar os efeitos nocivos das acções próprias na organização social"[759]. Pelo que, para completar o panorama, ou seja, para que as acções próprias não incidam no funcionamento interno da sociedade, importa saber como elas se devem repercutir no cômputo do *quorum* para a constituição e deliberação da assembleia geral, bem como na maioria necessária para o exercício dos direitos de minoria.

6.3.3.1.2 Incidência das acções próprias em percentagens legais ou estatutárias

A relevância que há-de ser concedida às acções próprias no cálculo das percentagens de capital necessários para fazer o cômputo do *quorum* constitutivo e deliberativo ou para o exercício dos direitos da minoria, é uma questão desde há muito debatida e objecto de forte discussão doutrinal no direito comparado, especialmente antes da questão ser resolvida com um pronunciamento legislativo expresso nos respectivos ordenamentos[760].

756 *Ibidem*, p. 432.

757 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 552.

758 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 250.

759 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1268.

760 Assim sucedeu, por exemplo, no ordenamento jurídico espanhol que perante as divergências doutrinais a este respeito, o legislador decidiu pronunciar-se, determinando com toda a clareza que as acções próprias se computarão no capital para efeitos de calcular as quotas necessárias para a constituição e adopção de deliberação na assembleia geral (cfr. art. 79.º, 2.ª, do TRLSA). Cfr. GUILLERMO J. JIMÉNEZ

A questão com que nos defrontamos é a de saber se, por exemplo, uma sociedade anónima com um capital de 1.000.000 de patacas, dividido em 1.000 acções, de valor nominal de 1.000 patacas cada, das quais 100 acções pertencem à própria sociedade, isto é, a sociedade adquiriu acções próprias correspondentes a 10% do seu capital (cfr. arts. 393.º, n.ºs 1 e 2, e 426.º, n.º 1), o cômputo dos *quorum* constitutivo e deliberativo ou da participação necessária para que as minorias exerçam seus direitos há-de fazer-se sobre 1.000 acções, isto é, sobre o capital registado, que inclui as acções próprias, ou sobre 900 acções, isto é, sobre o capital em circulação, que exclui as acções próprias? Optando-se pela primeira hipótese, o *quorum* necessário para constituir a assembleia a que se refere o art. 453.º, n.º 1, (51%) será de 510 acções; e a participação no capital necessário para interpor a acção de responsabilidade contra os administradores prevista no art. 248.º, n.º 1, (10%) será de 100 acções. Mas se se optar pela segunda hipótese, bastará que se reúnam, respectivamente, 459 e 90 acções.

Ora, sabendo que legislador de Macau foi omisso no tratamento desta matéria, que, em nossa opinião, não carece de importância, e sabido que no direito comparado a solução varia de ordenamento para ordenamento, importa determinar a direcção em que há-de produzir-se o pronunciamento, se a favor da inclusão das acções próprias nos ditos cálculos[761], ou se, pelo contrário, a favor da sua exclusão[762]. Naturalmente, que a opção a seguir deve ser aquela que melhor se adapte à específica racionalidade que informa o regime contido no art. 429.º, n.º 1, ou seja, que melhor se ajuste com a racionalidade subjacente à suspensão dos direitos inerentes às acções próprias.

A doutrina tradicionalmente considerada maioritária, mas que hoje já não o é, inclina-se para segunda hipótese, é dizer, por excluir as acções próprias dos cômputos, basicamente, argumentando que "as acções próprias, ao estarem privadas de direitos, perdem sua relevância como títulos de participação. Unicamente as acções em circulação representam a substância e a realidade do capital social. Por isso, a melhor maneira de preservar a vigência dos princípios democráticos e de protecção das minorias que estão por detrás das regras que indicam as percentagens de capital é referindo-se às magnitudes reais e não formais". O dado positivo que corroboraria esta tese busca-se na regra que exclui as acções preferenciais sem voto do cômputo do *quorum* ou de formação de maiorias na tomada de deliberações pelos accionistas[763] (cfr. art. 422.º, n.º 2). A solução

SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 13, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 186, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1269, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 265, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 187, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 151.

761 Como fez o legislador italiano (art. 2357.° *ter*, § 2.°, do CCi).

762 Assim entende o legislador francês (art. L.225-111 do C.com. (cfr. art. 164.° da LSC de 1966, revogada)).

763 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 563. Neste sentido, A. FERRER CORREIA, *A representação …*,

contrária, isto é, se as acções próprias se computassem para efeitos de determinar os *quorum* constitutivo e deliberativo na assembleia geral, poderia produzir-se, com um excesso de autocarteira, uma paralisação dos órgãos sociais, pois, dificultaria a tomada de deliberações que requerem a maioria qualificada, em especial no caso das grandes sociedades anónimas[764].

Do lado oposto, pela primeira hipótese, por incluir as acções próprias nos cômputos se inclina aquele sector doutrinal, hoje claramente maioritário, que parte da ideia de que a exclusão de direitos não pode conduzir a tratar as acções próprias como se não existissem, pois, estas formam parte indiscutível do capital social. E, por conseguinte, a ser esta a "medida da importância" da sociedade a que os sócios outorgaram o seu consentimento no acto constitutivo, não pode não referir-se senão a ele no cálculo dos *quorum* constitutivo e deliberativo e quotas de minorias estabelecidas pela lei[765]. Adopta-se, assim, "uma postura de estrito respeito à situação formal ou escriturária do capital, com independência de quem corresponda a titularidade das acções que o representem"[766].

Ora, sabendo que da *ratio* do n.º 1 do art. 429.º se infere que o mesmo tem por objectivo "neutralizar os efeitos de distorção que forçosamente realizam as acções próprias na vida interna e externa da sociedade", pois, privando as acções próprias de direitos, e particularmente do direito de voto, neutraliza-se o valor "societário" das

Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto, cit., pp. 121 e ss, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 301 e ss, e MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 218. Sobre a questão, cfr. também JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 95, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 252 e 253, e JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1269 e 1270.

764 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 186, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, p. 264. Cfr. ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 192.

765 Assim, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 563 e 564. No mesmo sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 307 e 308, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 439 e ss, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 253 e ss, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1270 e 1271, e RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 396 e 398, que refere que "literalmente, o capital social é … o capital social e não apenas uma parte dele; tomar em consideração apenas uma parte, é uma liberdade que não pode justificar-se pela aposição de um nome a essa parte" (*capital votante ou circulante*). Acrescenta ainda o Autor que «dir-se-á que a lei ou os estatutos se referem simplesmente a capital, por normalmente todo o capital estar provido de voto e que, quando excepcionalmente assim não suceda, a lei ou o contrato querem fazer o cálculo em função do capital votante ou circulante. Continuamos em petição de princípio. Há duas medidas possíveis, nada impedindo que a lei ou os sócios prefiram uma ou outra, mas não há motivo para a lei impor uma delas ou considerar qualquer delas juridicamente impossível".

766 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 13.

mesmas, das duas possíveis soluções, será de sufragar aquela que esteja de acordo com essa mesma lógica, isto é, aquela que assegure melhor que "a posse por parte da sociedade de acções próprias tem efeitos neutros na marcha da corporação"[767].

Nesta medida, afigura-se-nos inequívoco que a solução não pode ser outra, senão aquela que deixa as coisas como estão, ou seja, aquela que computa o *quorum* e as minorias de acordo com o capital social, portanto, aquela que não altera os jogos das maiorias ou minorias existentes na sociedade, pelo facto da aquisição de acções próprias[768]. A solução contrária, embora à primeira vista possa parecer mais ajustada à realidade material das relações sociais, conduz indesculpavelmente a atribuir direitos a minorias mais pequenas das que o legislador estimou oportuno conferir e a constituir assembleias com presença de menos accionistas do que queria a lei[769]. Contra esta solução não se diga que o legislador configurou esses *quorum* e percentagens em função de um capital efectivamente em circulação e não em relação a um capital inactivo ou desactivado do ponto de vista administrativo, porque a réplica é muito fácil. Pois, as acções próprias, diferentemente das acções preferenciais sem voto, não são nem representam um capital privado de direitos administrativos ou políticos. "A privação de tais direitos não obedece a particularidades estruturais dos títulos, senão ao facto, totalmente contingente, de a sua posse pela sociedade emissora. Por isso, de acordo com essa ideia de neutralidade, o que não pode pretender-se é que o capital (dotado de direitos) que foi fixado no contrato de sociedade e as percentagens com que os sócios contaram no momento de outorgar os seus consentimentos fiquem a expensas do evento fortuito e "maioritário" de que a sociedade adquira ou não os seus próprios títulos"[770].

Portanto, as acções próprias, embora tenham temporalmente suspenso o direito de voto, são acções com voto, por isso, as percentagens necessárias para a constituição e para a deliberação na assembleia geral não devem ser afectadas pela aquisição de um maior ou menor número de acções próprias, ou seja, as percentagens para a constituição da assembleia e para a tomada das deliberações continuam sendo calculadas em relação à totalidade do capital social, com excepção das acções preferenciais sem voto (art. 422.º, n.º 2), pois, só assim se evita o reforço da posição de controlo dos administradores, uma vez que não se alteram as proporções necessárias para obter maiorias[771]. Ou seja, a

767 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 564, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 187.

768 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit*, p. 13.

769 Cfr. JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1270 e 1271, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 189.

770 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 564 e 565. No mesmo sentido, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 188.

771 ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 190, refere que o art. 79.º, 2.ª, do TRLSA, ao estabelecer que as acções próprias hão-de contar-se no capital para o cálculo dos *quorum* para a constituição e tomada de delibarações na assembleia geral, constitui uma excepção à regra geral na matéria, que é a de que o cálculo

formação, o aumento ou a diminuição da autocarteira não alteram o «peso» específico dos diversos grupos sociais no que se refere à possibilidade de facilitar ou vetar a constituição da assembleia e a consequente tomada das deliberações[772]. Com efeito, para calcular a maioria na hora de tomar uma deliberação na assembleia, deverá ter-se como referência o capital presente ou representado, contando, portanto, como presente as acções próprias, embora estas não participem na votação, por estarem suspensos os correspondentes direitos de voto (cfr. art. 453.º)[773]. De igual modo, "há-de incluir o capital representado pelas acções da autocarteira na cifra de referência para calcular a percentagem de participação exigido para o exercício da generalidade dos chamados «direitos da minoria»", ou seja, também se deve contar as acções próprias para efeitos dos direitos da minoria ou para qualquer outra regra que conte com a cifra do capital (cfr. arts. 220.º, n.º 3, e 248.º)[774], uma vez que tendo em conta que o Código Comercial de Macau fixa um conceito abstrato e geral de minoria mediante uma mera referência quantitativa à cifra do capital social, se tal critério não for respeitado e, por conseguinte, ser excluído de tais cálculos as acções em autocarteira, se chegaria a um resultado que "equivaleria a atribuir o exercício de uns direitos a umas minorias quantitativamente

das maiorias requeridas para a tomada de deliberações tem em atenção unicamente o capital social presente ou representado na assembleia. "A disciplina sobre a autocarteira institui uma *fictio iuris*, consistente em tomar em consideração as acções próprias, privadas *ope legis* dos direitos de conteúdo político, como se assistissem às assembleias gerais e não votassem em nenhum caso a favor da tomada da deliberação".

772 Neste sentido, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 13 (nota 42), que acrescenta que, deste modo, se impede "certas manobras das maiorias de controlo, como as de, mediante a aquisição de determinados «pacotes» de participações, reduzir a força das minorias e facilitar a possibilidade de constituir as assembleias gerais com objectivo de adoptar acordos que, por supor a modificação dos estatutos sociais, requerem a assistência ou quorum reforçados". Também JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 536, que refere que "a cifra de referência para determinar a presença – outro tanto cabe advertir a respeito do voto – de uma massa de accionista de suficiente entidade para adoptar deliberações sociais deve ser a soma do valor nominal das acções que estruturalmente têm conferido o direito de voto, independetemente de, devido a circunstâncias conjunturais e em atenção a determinados interesses em presença, este direito de voto se encontrar ocasionalmente suspenso". Cfr. também JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 152 e ss.

773 Cfr. MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 284, e CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 265 e 267.

774 Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., pp. 139 e ss, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 14, e RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1370. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 154, sublinha que "a exclusão das acções próprias em tais cômputos tem como consequência uma injustificada generalização dos direitos da minoria, já que as percentagens requeridas para tal efeito são menores, pois estes se reduzem de forma proporcional ao quociente do capital que representam as acções próprias".

inferiores às que o legislador quis proteger"[775].

Assim, somos de opinião que o legislador de Macau, à semelhança do que sucedeu no direito espanhol[776], *de iure condendo*, deve enriquecer o art. 429.º (regime das acções próprias) com um novo número, que estabeleça simplesmente que *as acções próprias se devem computar no capital para o cálculo dos quorum e das quotas requeridas para a constituição e deliberação da assembleia geral e para o exercício dos direitos das minorias*, estabelecendo, deste modo, uma sanção indirecta, pois, perante o perigo evidente de paralisação dos órgãos sociais, interessará à sociedade manter um baixo nível de autocarteira, ao mesmo tempo que se evita deixar, em cada momento, nas mãos do grupo de controlo societário a determinação do *quorum* necessário para a constituição da assembleia e para a formação das maiorias necessárias às deliberações, mediante a tomada de deliberações com menor presença de accionistas do que é a "vontade" da lei, ou quando for caso disso, dos estatutos, e a desprotecção dos direitos das minorias[777].

6.3.3.2 Suspensão dos direitos económicos ou patrimoniais

A suspensão também compreende, como é natural, os direitos económicos ou patrimoniais, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações nos aumentos de capital por incorporação de reservas (art. 373.º, n.º 3, *ex-vi* art. 429.º, n.º 1)[778]. No caso dos direitos económicos, a suspensão não tem propriamente

775 Cfr., neste sentido, para o direito espanhol, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 544, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 192 e ss, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 154 e 155.

776 Cfr. art. 79.º, 2.ª, do TRLSA.

777 Cfr., para o direito espanhol, TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 186 e 187.

778 No entanto, sublinha RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 433 e ss, que as legislações não têm sido sempre no sentido da suspensão, talvez fruto das diversas opiniões doutrinais acerca do tratamento desta matéria. Assim, para alguns autores não há motivo para que a sociedade deixe de exercer os direitos patrimoniais inerentes às acções próprias, aliás vêem o seu exercício como vantajoso. Outros, mantendo embora o mesmo entendimento, referem que a solução apenas é válida para direitos ou prerrogativas cujo exercício não for paralisado pelo jogo da confusão. Para outros ainda, quer se suspenda os direitos inerentes às acções próprias quer se mantenha os mesmos activos, os resultados práticos são equivalentes. Neste caso, tomando como exemplo o direito ao dividendo, "se a sociedade não pode exercê-lo, a importância correspondente conserva-se no património social; o mesmo sucede se a sociedade vier a receber essa importância; nos dois casos haverá apenas um jogo de contabilidade, passagem da importância correspondente ao dividendo das acções próprias, da conta de lucros e perdas ou resultados de exercício a uma conta de reserva". No entanto, o problema aqui não

por objectivo evitar transferências ou neutralizar o valor participativo das acções. Perseguem fundamentalmente objectivos tendentes a "evitar as dificuldades contabilísticas que comporta a reunião na sociedade da dupla qualidade de devedor e credor"[779].

A suspensão dos direitos económicos ou patrimoniais funda-se essencialmente em razões de "transparência e simplicidade, evitando, do ponto de vista material, a sobreposição de funções inerentes às relações jurídicas *unisubjectivas* e eliminando, do ponto de vista material, o jogo de contas patrimoniais que seria preciso arbitrar para traduzir contabilisticamente aquelas relações. Mas além destas finalidades, certamente louváveis, o facto de se manter ou suspender o exercício dos direitos económicos não produz consequências demasiado distintas do ponto de vista substancial"[780]. Assim, se, por exemplo, a sociedade cobrasse os dividendos respeitantes às acções próprias, isso afectaria uma quantidade, que, por sua vez, como benefício social, deveria ser objecto de divisão entre o resto de acções, pelo que não faria grande sentido atribuir à sociedade o que, em último termo, sempre caberia aos accionistas titulares das acções em circulação[781].

6.3.3.2.1 Direito ao dividendo

A privação dos direitos económicos, especialmente do direito ao dividendo, persegue fundamentalmente objectivos de transparência e simplicidade, evitando as dificuldades de contabilidade que comporta a reunião na sociedade da dupla qualidade de devedor e credor[782].

---

consiste "na semelhança ou dissemelhança de resultados, mas na possibilidade ou impossibilidade jurídica de tais direitos e deve ser resolvido no sentido negativo".

779 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 271, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 176.

780 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 359. No mesmo sentido, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 368 e 369, quando refere que a suspensão do direito ao dividendo justifica-se de um ponto de vista puramente prático, e não pelo mecanismo da extinção de direito por confusão.

781 MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 260, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 271. Cfr., no mesmo sentido, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 369 e 370.

782 ALAIN LE FÈVRE, *ob. cit.*, p. 460, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 552, ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 184. Cfr. F. MESSINEO, *Spettanza dei dindi sulla propria azione, acquistata dalla società*, Rivista delle Società, 11, 1966, pp. 424 e 425, citado CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 552 e 553, que foi o único Autor que sustentava durante a vigência do velho art. 2357.° do CCi que a sociedade podia exercer o direito ao dividendo.

É que não sendo suspenso o direito das acções próprias ao dividendo, e tendo os sócios deliberado a sua distribuição, ter-se-ia criado a favor da sociedade, um direito de exigir de si própria o pagamento do dividendo correspondente às suas acções. Mas por ter-se reunido na mesma pessoa as qualidades de credor e devedor da mesma obrigação, tal direito e a correlativa obrigação extinguem-se. Pelo que a sociedade acabaria por não receber nenhum dos dividendos anualmente votados[783].

A este propósito, a doutrina coloca a questão de saber qual é o destino a dar aos dividendos destinados, em princípio, às acções próprias, e que não podem ser recebidos pela sociedade. Para alguns autores, postura fundamentalmente mantida pelos autores franceses, os dividendos não pagos, correspondentes às acções próprias, seriam destinados a reserva[784]. Na prática, esta solução coincide quanto aos efeitos, com aquela, mantida por um sector da doutrina italiana, que defendia a não suspensão do direito aos dividendos. Mas, "embora a solução parte da base de que os dividendos correspondentes às acções próprias, passariam a integrar uma reserva, e não seja considerada pelos seus defensores a possibilidade de estas quantidades devem acrescer aos dividendos que correspondam a cada um dos sócios, parece que sempre seria possível distribuir ulteriormente a reserva formada entre os accionistas"[785].

Por outro lado, e atento apenas ao efeito extintivo da confusão, a doutrina colocava a questão de saber se a parte dos lucros correspondente às acções próprias deveria ser distribuída pelos outros accionistas no mesmo ano da deliberação, ou transitar para o ano seguinte, para ser distribuído nesse ano. A ideia era basicamente a seguinte: "a confusão produz-se quanto a um direito existente e, portanto, as acções da sociedade devem ser consideradas para efeito de dividendo, não consideradas para o pagamento mas consideradas para o cálculo". É claro que para os accionistas seria mais vantajosa a primeira solução, porquanto a importância em questão não pode ser reservada para o dividendo e corria o risco de não ser distribuída, uma vez que "parte do lucro não recebida por um accionista em certo ano não torna a respectiva importância um lucro do ano distribuível aos outros accionistas" [786].

Para outros autores, postura seguida principalmente pelos autores italianos, para a divisão dos dividendos haveria que ter em conta unicamente as acções em circulação, de forma que o montante que teria correspondido às acções próprias, caso o direito não

783 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 434. Cfr. JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, pp. 90 e 91, e ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 178.

784 Neste sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, p. 298.

785 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 303.

786 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 434 e 435.

se encontrasse suspenso, seria distribuído entre os titulares das acções em circulação[787]. Neste caso, não chega a haver confusão do direito e da dívida relativos ao dividendo votado em certo ano e, portanto, não se coloca o problema da consequente distribuição da respectiva importância aos outros accionistas, isto porque a sociedade nem sequer chega a ter o direito ao lucro votado, por considerar-se suspenso os direitos inerentes às acções próprias enquanto estas permanecerem em poder da sociedade. O significa dizer que os accionistas ao deliberarem a distribuição de lucros pura e simplesmente não devem ter em conta a sociedade enquanto titular de acções próprias, ou seja, o divisor da quantia global é reduzido do número de acções próprias[788]. É esta a orientação que ao nosso ver deve ser seguida com a previsão pelo legislador de Macau da supensão do direito ao dividendo correspondente às acções próprias.

Por fim, à luz desta mesma *ratio* conclui-se também que a sociedade não pode alienar o direito aos dividendos enquanto durar a suspensão, nomeadamente dispondo dos cupões de dividendo que correspondam aos seus títulos (cfr. art. 413.º). O que não obsta que, caso a sociedade haja adquirido as acções sem tais cupões, o cedente possa continuar a exercê-los[789]. Por outro lado, o facto de as acções terem sido adquiridas pela sociedade não afecta qualquer transmissão de direitos a dividendos que tenham anteriormente sido feitas[790].

787 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 303 e 304.

788 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 435. No mesmo sentido, JOSÉ GABRIEL PINTO COELHO, *ob. cit.*, p. 91. Mas para LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 304, do ponto de vista prático, a solução pode resultar inaplicável, pelo facto de, normalmente, "a deliberação de distribuição de benefícios se efectuará sem tomar em consideração as acções próprias em poder da sociedade, mas apenas o número e classe das acções emitidas pela mesma". Neste caso, refere o Autor, que, como acertadamente advertira SIEGWART, *Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch*. V. Band: Obligationenrecht. 5. Teil: Die Aktiengesellschaft a), Zurich, 1945, p. 444, "parece que não haveria mais remédio do que entender que os dividendos que correspondessem às acções próprias, teriam de permanecer no património social, sem prejuízo de ulteriomente, como já se havia indicado, a sociedade proceder à distribuição dos mesmos entre seus sócios, se assim o estimar conveniente. Em todo o caso, parece claro que, embora correspondendo por destino natural os dividendos das acções próprias aos sócios, sempre será possível, de acordo com o indicado, que a assembleia geral, no âmbito das suas competências, poder destinar o seu montante à constituição ou o aumento de reservas".

789 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 553.

790 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 435 e 436.

6.3.3.2.2 Direito à quota de liquidação

As acções próprias também ficam privadas do direito à quota de liquidação (cfr. art. 373.º, n.º 3, *ex-vi* art. 429.º, n.º 1). Aliás, neste âmbito, qualquer que seja a postura adoptada, está claro que o destino final da quota de liquidação correspondente às acções próprias seria sempre dos accionistas[791]. Pelo que as considerações produzidas a propósito do direito ao dividendo são também válidas e se reproduzem a respeito do direito à quota de liquidação correspondente às acções próprias quando a sociedade entra em liquidação e possui parte das suas próprias acções e, portanto, as acções próprias não poderão ser tomadas em conta para os efeitos de fixar as quotas de liquidação[792]. A privação do direito de participar na quota de liquidação é evidente, pois, devendo a sociedade dissolver-se, "nenhum sentido tem que se atribua a correspondente quota de liquidação a uma sociedade que optou por se dissolver e liquidar-se, pelo que o destino mais lógico e razoável é a sua repartição proporcional entre o resto dos accionistas"[793].

Neste contexto, frequentemente, a doutrina tem colocado a questão de saber se a sociedade pode adquirir as suas próprias acções no período de liquidação. Neste caso, "sempre e quando os credores tiverem sido inteiramente satisfeitos e se observe a *par conditio sociorum*, não deve haver obstáculo em admiti-lo, pois se bem que a sociedade não pode realizar mais do que actos de liquidação, nada impede considerar a aquisição como um procedimento – de facto muito simples – de liquidação"[794].

791 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 304. No mesmo sentido, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit*, p. 298, e CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 553, que refere que "qualquer outra solução, na verdade, seria empresa tão inútil como a do barão de Münchhausen".

792 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 304 e 305.

793 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 184.

794 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 553. Neste sentido, C. VIVANTE, *Tratado de Derecho Mercantil* II (tradução para espanhol de M. Cabeza Anido), Madrid, 1936, p. 329, e G. ADESSI, *Acquisto di azioni proprie: per conto di chi?*, *in* Riv. Soc., 29, 1984, p. 460. Em sentido contrário, G. FRE, *Societá per azioni*, Bologna-Roma, 1982, p. 261, e J. GARRIGUES e R. URÍA, *Comentario a la Ley de sociedades anónimas,* I, Madrid, 1976, pp. 540 e 541; todos citados por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 553, que refere ainda que, "coisa distinta é que, como às vezes ocorre, se planifique uma estratégia de aquisição do próprio capital para encobrir um processo de liquidação e deixar de observar o requisito legal. Nesse caso, como é lógico, os negócios de aquisição, enquanto negócios em fraude à lei, devem reputar-se nulos por causa ilícita (…)".

6.3.3.2.3 Direito de subscrição preferencial

Entre os direitos patrimoniais inerentes às acções próprias considerados suspensos, mais problemática tem sido a admissibilidade da suspensão do direito de subscrição preferencial. No fundo, trata-se de saber se à sociedade, enquanto titular de acções próprias, cabe ou não, um direito de preferência nos aumentos de capital por subscrição de novas acções a realizar em dinheiro (art. 469.º, n.º 1).

A impossibilidade de exercer o direito de subscrição preferencial tem o mesmo fundamento que a proibição de aquisição originária de acções próprias, mas a suspensão deste direito é uma das questões mais debatidas pela doutrina[795]. É que para alguma doutrina, diferentemente do que sucede com a suspensão de outros direitos económicos, a suspensão do exercício do direito de subscrição preferencial implicaria uma "diminuição" do valor das acções próprias depois de deliberado o aumento de capital, que normalmente impediria a sociedade de reaver a totalidade da contrapartida satisfeita por elas quando decidisse aliená-las. Daí que seja decisivo interpretar a suspensão dos direitos sociais de maneira a evitar que a sociedade sofra a aludida perda[796].

A este propósito, três grandes orientações alternativas se desenharam[797]. A *primeira orientação* é sufragada pela doutrina que entende que o direito de subscrição preferencial não está incluindo na lista dos direitos suspensos, pelo que a sociedade, enquanto titular de acções próprias, tem o direito de participar preferencialmente em aumentos de capital, subscrevendo as novas acções como qualquer outro accionista, ou seja, considera possível "a subscrição, por parte da sociedade, das acções (…) de nova emissão abrangida pelo seu direito de subscrição preferencial"[798].

Esta solução não é, todavia, compatível com o rigoroso regime de suspensão dos direitos sociais correspondente às acções próprias consagrado no ordenamento jurídico de Macau, que não se limita à suspensão do direito de voto, como sucede em alguns ordenamentos, ao estabelecer no n.º 3 do art. 373.º (cfr. art. 429.º, n.º 1) que *consideram-se suspensos todos os direitos inerentes às acções de que a sociedade seja titular*, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações nos aumentos de capital por incorporação de reservas, o que inclui

795 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 184.

796 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 359 e 360.

797 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 1993, pp. 203 e 204.

798 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p 360, e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, p. 203, e bibliografia aí citada.

a suspensão do direito de subscrição preferencial. Neste caso, a única maneira de a defender seria a de considerar que a subscrição de acções próprias nos aumentos de capital não se encontra abrangida pela proibição de aquisição de acções próprias; uma vez que, se assim for, isto é, se a sociedade pudesse subscrever as suas próprias acções como qualquer terceiro, então, e, por maioria de razão, as poderia subscrever como accionista, usando o direito de preferência correspondente às acções próprias detidas em carteira[799].

É claro que esta orientação não contradiz totalmente o regime positivo, no que se destaca precisamente a ausência de proibição de subscrição de acções próprias, pois, as situações contempladas pelo art. 426.º são sempre fenómenos de aquisição derivada de acções próprias, enquanto a aquisição por meio de subscrição é um caso de aquisição originária de acções próprias que, neste sentido, se pode considerar excluída da aplicação do referido preceito e, por conseguinte, fora de qualquer limitação. Mas, por outro lado, isso não implica legitimar a operação, pois se atentarmos ao teor literal do preceito, a lei apenas permite, dentro de determinados condicionalismos, à sociedade "adquirir", mas não "subscrever", as suas próprias acções (cfr. art. 474.º)[800].

E não se alegue, a favor da possibilidade da sociedade subscrever as suas próprias acções, o facto de, se a aquisição originária não se encontra compreendida na lei, parece ilegítimo proibir a utilização pela sociedade de uma operação que a lei não proíbe, o que não seria uma interpretação *contra legem*; mas contra este entendimento milita o regime do direito de subscrição quanto à função económica do aumento de capital por recurso a novas entradas, que, como é sabido, é o de proporcionar à sociedade um acréscimo dos respectivos fundos sociais[801].

A *segunda orientação* segue a doutrina que, partindo da mesma premissa, de que o direito de subscrição não pode reputar-se incluído entre os direitos que a lei suspende, entende, contudo, que isso não quer dizer que a sociedade possa exercê-lo subscrevendo as novas acções, pois, a função económica dos aumentos de capital oneroso exclui essa possibilidade. Mas se a sociedade não pode exercê-lo directamente, isso não obsta a que possa exercê-lo de outra maneira, dispondo dele, alienando-o a um accionista ou a um terceiro[802]. Para tal entendimento, invocam, entre outras razões, que negar-se à sociedade

799 Cfr. ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 360.

800 A este propósito, para o direito espanhol, *ibidem*, pp. 360 e 361.

801 Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 438, e ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 362 e 363.

802 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 553. Neste sentido, ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 362 e 363, e 366 e 367, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 148. No mesmo sentido, parece, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 179 e ss. Num sentido próximo, TOMÁS PELAYO MUÑOZ,

a possibilidade de alienar os direitos de subscrição preferencial correspondente às acções próprias por ela detidas, seria condená-la a um prejuízo. Que se a sociedade pode alienar as acções próprias, que a partir daquele momento ficam sujeitas ao regime normal, é porque também pode alienar o direito de susbcrição preferencial. Ademais nenhuma das razões que justificam a suspensão dos direitos pode ser transportada para a proibição de alienar acções próprias, porquanto impedindo a operação, se estaria indo muito para além da mera suspensão dos direitos sociais. E que, por outro lado, estando o exercício de direito de preferência sujeito a um prazo de caducidade, cujo curso determina a sua perda (cfr. art. 470.º, n.º 1), a supracitada suspensão equivaleria à sua exclusão e não a uma mera limitação temporária do seu exercício. É que a lei apenas suspende o exercício dos direitos sociais, o que é tecnicamente diferente da sua alienação, e que, por isso, não deverá considerar-se abrangida pela suspensão a transmissão do direito de participar preferencialmente nos aumentos de capital[803].

Nenhum dos argumentos avançados, como fundamento para admitir a cedência do direito de subscrição preferencial, é de sufragar. Desde logo, a fim de evitar um eventual prejuízo resultante do aumento de capital, por não exercido o direito de preferência na medida das acções próprias por ela detida, a sociedade pode exigir dos subscritores o pagamento de um prémio de emissão (cfr. arts. 394.º, n.º 2, e 409.º, n.ºs 4 e 5), que de um ponto de vista estritamente económico, é, em grande medida, equivalente à venda do direito de preferência[804].

ob. cit., pp. 185 e 186, que, tomando em consideração o teor literal do art. 79.º, 1.ª, do TRLSA, refere que, diferentemente do que sucede com o direito de voto e os demais direitos políticos incorporados nas acções próprias que ficarão suspensos, no que refere ao direito de subscrição preferencial, bem como o resto de direitos económicos, com excepção da atribuição gratuita de novas acções, a lei não fala em suspensão, mas apenas que será atribuído proporcionalmente ao resto dos accionistas, logo é possível a sociedade cedê-lo a terceiros. Entretanto, não deixa de conhecer que tal possibilidade pode causar prejuízos à sociedade que a legislação sobre autocarteira quer evitar, nomeadamente, porque tal cessão poderá facilitar a entrada na sociedade de accionistas vinculados à administração. E por este motivo, admite que se possa defender a proibição de ceder a terceiros os direitos de subscrição preferencial. Ou seja, admite a proibição de cedência do direito de subscrição preferencial inerente às acções próprias atento o risco que a mesma comporta, mas não com fundamento no teor literal da norma (art. 79.º, 1.ª, do TRLSA), que no seu entender admite uma interpretação no sentido de cedência deste direito.

803 ANIBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 358 e 362 e ss, e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 208 e ss.

804 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 210 e 211. Cfr. ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 355, que entende ser difícil admitir o direito de subscrição preferencial a favor dos titulares das acções de fruição, propõe uma solução semelhante e perfeitamente adaptável à hipótese em apreço, ou seja, como meio de evitar a alteração da proporção entre capital e reservas e de evitar a causa fundamental da diluição patrimonial que se segue normalmente a todo o aumento de capital, propõe, com recurso à equidade, a emissão de novas acções com ágio.

No que se refere ao argumento de que não há motivo para negar a possibilidade de a sociedade alienar o direito de preferência quando se permite à mesma alienar as acções próprias – que a partir do momento de alienação ficam subordinadas ao regime geral –, não é de aceitar, atendendo precisamente à suspensão dos direitos sociais, que faz com que os direitos fiquem imobilizados e, portanto, não podendo ser exercidos independentemente do objectivo visado com esse exercício. É que enquanto durar a suspensão não chega a nascer nenhum direito a favor da sociedade de participar preferencialmente num concreto aumento de capital, e, portanto, não chega a existir qualquer direito concreto que possa ser alienado, pelo que nem sequer faz sentido falar em suspensão de algo que ainda não tem actualidade. O que existe é comummente designado por direito "abstracto" de preferência (art. 469.º, n.º 1), que, como qualquer outro direito considerado suspenso, só poderá ser exercido se as acções forem alienadas aos accionistas ou a terceiros; isto é, se as acções deixarem de ser próprias, que assim retomarão o seu normal vigor[805]. E sendo a alienação do direito "abstracto" de preferência uma forma de exercício desse direito, naturalmente, também se encontra suspenso.

Tão pouco é de sufragar o argumento de que não se admitindo à sociedade a possibilidade de ceder o direito de subscrição preferencial se estaria indo muito além do imposto pelo regime de suspensão dos direitos sociais, e que estando o exercício de direito de subscrição sujeito a um determinado prazo, cujo decurso determina a sua perda, a suspensão equivaleria, nesse caso, à exclusão de tal direito, por basear-se num pressuposto errado. É que na vida dos direitos sociais existem várias fases pelas quais aqueles vão passando, e no que toca ao direito de subscrição preferencial, numa primeira fase, "todo e qualquer sócio, pela simples circunstância de o ser, tem o "direito abstracto" de subscrever cada aumento de capital, por novas entradas, que venha a ser deliberado, direito este que apenas ganha actualidade com a deliberação do aumento de capital. Ou seja, a situação do sócio só ganha actualidade na segunda fase, isto é, depois de se ter deliberado um concreto aumento de capital que lhe permitirá subscrever um concreto e determinado aumento de capital. Até esse momento, "a posição do sócio, que decorre imediatamente da lei, terá de ser necessariamente uma posição inactiva", e, portanto, não existe o direito. Por isso, não é realizável a sua venda, exercício ou renúncia[806]. E "a suspensão dos direitos sociais afecta-os naturalmente na sua primeira fase, não na segunda, pois, estando as acções (…) em poder da sociedade, nem se chegam a constituir", ou seja, "suspensos ficam os direitos abstractos, impedidos por isso de se desenvolverem; não os direitos concretos, que nem sequer chegam a formar-se em virtude da referida suspensão dos direitos abstractos". Deste modo, tendo em conta que a referida suspensão é decretada num momento em que os direitos concretos ainda não

805 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 212 e ss.

806 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p 184.

existem, fica "demonstrado como a existência de um prazo para o exercício de participar preferencialmente em aumentos de capital, e caso não se admita a possibilidade de alienação de tal direito, não leva a transformar o regime de suspensão dos direitos sociais – que deve consistir numa mera limitação de ordem temporal – numa forma de exclusão do direito de subscrição preferencial", pois, naquele momento o mesmo ainda não existe[807].

Finalmente, também não é de partilhar o argumento de que a alienação de direitos não equivale tecnicamente ao seu exercício, pois, "exercer um direito é realizar as possibilidades de acção englobadas no seu conteúdo", ou seja, "é realizar as possibilidades de acção que constituem o conteúdo dele"[808], pelo que não se vislumbra, "quaisquer motivos para se afirmar ser a transmissão ou alienação de um direito coisa diversa do respectivo exercício[809]. Além do mais, no que toca ao ordenamento jurídico de Macau, a questão nem sequer se coloca, ou pelo menos não se coloca com esse vigor, uma vez que a lei não se refere à *suspensão do exercício dos direitos*, mas sim à *suspensão dos direitos* inerentes às acções de que a sociedade seja titular (cfr. art. 373.º, n.º 3, *ex vi* art. 429.º, n.º 1).

Assim, parece-nos ser de partilhar a *terceira orientação* sufragada pela doutrina que entende que o direito de subscrição preferencial correspondente às acções próprias fica suspenso, ou seja, que as acções próprias ficam sem direito de subscrição enquanto estiverem em carteira da sociedade emitente, o que não impede que, mais tarde, sendo

807 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 215 e ss, e sobre o nascimento, formação e desenvolvimento do direito de preferência, pp. 117 e ss.

808 FERNANDO PESSOA JORGE, *Ensaio sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*, Reimpressão, Livraria Almedina, Coimbra, 1995, pp. 194 e 195, que refere que "(…) *ter* um direito é coisa diferente de o *exercer* (…). Todavia, a plenitude dos efeitos do direito só se atinge quando o titular o exerce. *Exercer um direito é realizar as possibilidades de acção que constituem o conteúdo dele*: significa, portanto, desencadear alterações no mundo sensível (ainda que para atingir efeitos ideais, como a manifestação da vontade negocial, ou a aceitação de um contrato, ou a interpelação do devedor), numa palavra, *assumir comportamentos*, mesmo que estes se destinem só a *defender* o direito".

809 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 553 e 554, e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 218 e 219. Diferente parece ser o entendimento de ANTONIO B. PERDICES HUETOS (*in* CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 277), para quem, "neste sentido, pode ser excessivamente formal considerar a venda como um acto de exercício de direito de subscrição preferencial. De facto, pense-se do mesmo modo que a sociedade não pode exercer os direitos derivados das acções próprias mas se pode vendê-las. Se assim acontece, alienar estes direitos se parece substancialmente como uma forma de alienação de autocarteira, realizando um valor económico à custa de um terceiro que redundará em benefício de todos os sócios. Em consequência, e à vista da racionalidade da norma, parece que não deveria – incluso *de lege lata* –, incluir-se a transmissão como uma forma de exercício do direito de subscrição".

as mesmas alienadas, recuperem esse direito de participarem preferencialmente nos subsequentes aumentos de capital. E estando a sociedade privada desse direito é óbvio que não o pode valorizar, quer subscrevendo novas acções proporcionalmente às acções próprias que detém, quer alienando esse direito: *nemo dat quod non habet*[810]. Tudo indica ser esta a orientação seguida pelo legislador de Macau, pelo menos é o que resulta do teor literal da lei (art. 373.º, n.º 3, *ex vi* art. 429.º, n.º 1).

A sociedade não pode exercer directamente o direito de preferência, correspondente às acções próprias por ela detidas, nos aumentos de capital por subscrição de novas acções, desde logo, por ser proibida a subscrição de acções próprias[811]. Apesar de ausência de uma norma expressa no Código Comercial neste sentido, a ilicitude da aquisição originária depreende-se, sem mais, do sentido da finalidade da subscrição e do aumento de capital por recurso a novas entradas, que é o de proporcionar à sociedade um acréscimo dos respectivos fundos sociais, ou seja, o de levar novos recursos económicos à sociedade (função produtiva do capital social), o que não sucede no caso de se admitir a subscrição de acções próprias, que, como é sabido, a sociedade só pode cobrir com benefícios ou reservas livres ou disponíveis, limitando a utilizar esses meios que já lhe pertencem, reordenando contabilisticamente os diversos conceitos que conformam o património social, ou seja, transferindo "determinada importância da conta de reservas para a conta de capital, sem nada de novo entrar para o património social"[812]. Assim sendo, a sociedade não estaria em condições de cobrir efectivamente as entradas necessárias à

810 Assim, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 554, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 276. Neste sentido se pronuncia a doutrina maioritária, entre outros HEFERMEHL/BUNGEROTH, *in* GESSLER/HEFERMEHL/ECKHARDT/KROPFF, *Aktiengesetz, Kommentar 7,* München, 1983, § 71 b, 15, pp. 478 e 479, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 554, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 298 e 299, e 306, que considera ser muito duvidoso que a sociedade possa alienar um direito que não possui. Distinta foi a solução que sedimentou no direito francês, que apesar de, em caso de aumento de capital por subscrição de novas acções a realizar em dinheiro, não permitir à sociedade exercer por si mesma o direito de subscrição preferencial, a assembleia geral poderá deliberar não ter em conta estas acções para a determinação dos direitos de subscrição preferencial correspondentes às demais acções, sendo que, alternativamente, antes do termo do prazo de subscrição, os direitos correspondentes às acções próprias terão de ser vendidos em Bolsa ou distribuídos entre os accionistas proporcionalmente aos direitos de cada um (cfr. arts. 217.º-3, V, da LSC, na redacção que lhe foi dada pela Lei de 30 de Dezembro de 1981, e L.225-210, § 5.º, do C.com.).

811 Cfr., neste sentido, para o direito português, EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit.*, p. 150, e, para o direito francês, RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, p. 387.

812 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 205 e 206, e JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, 1995, pp. 516 e 517. No mesmo sentido, ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, p. 291, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 438, e ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 363.

subscrição, de modo que a não ser negada à sociedade a possibilidade de subscrição, se produziria uma situação contrária aos fins do aumento "já que em vez de aumentar os fundos sociais o que se aumentaria seria a conta de títulos sem mais consequências do que a de reter uns benefícios que a empresa teria de satisfazer, de outro modo, às acções que agora detém". Trata-se, portanto, de uma razão mais do que suficiente para afastar a hipótese de aquisição orginária de acções próprias pela sociedade[813].

E esta conclusão não sai enfraquecida com a possibilidade de a sociedade poder vir a alienar as acções próprias subscritas e, por conseguinte, recuperar o respectivo valor de realização, que até pode vir a ser superior ao valor nominal, desde logo, porque a subscrição pressupõe uma contribuição de que a sociedade deverá beneficiar nessa altura, e não o proveito a tirar ulteriormente[814]. Além disso, em muitos casos, como sucede quando a situação económica da sociedade é deficitária, o regaste do valor das acções próprias não passará de uma ilusão, porquanto ninguém estará interessado em adquirir essas acções. E ainda que haja interessado na aquisição, não é provável que a sociedade chegue a resgatar o valor dispendido com a aquisição das respectivas acções, aliás, quando a sociedade atravessa um mau momento, a subscrição primeiro, e a posterior venda dos títulos antigos e novos depois, não fará mais do que aumentar as suas perdas. E mesmo quando a sociedade disponha de um património sólido, isto é, a sociedade se encontre numa situação que não seja de momento perigosa, não deixa de se verificar o perigo de oscilações no valor das quotas, especialmente se decorrer demasiado tempo até à venda dos títulos, pelo facto de a aquisição dessas acções se fazer à custa do património social, com o que a percentagem de reservas relativas a cada acção diminui. Sendo a venda realizada de imediato, provavelmente a cotação das acções não acusará, e poder-se-á recuperar o valor despendido para as adquirir. Mas, se pelo contrário, levar demasiado tempo, o lógico é que a cotação se deprecie e a venda das acções não seja capaz de recuperar totalmente o valor desembolsado pela sociedade para as adquirir[815].

Acresce que a lei ao estatuir que *todos os direitos* inerentes às acções de que a sociedade seja titular, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações nos aumentos de capital por incorporação de reservas, *consideram-se suspensos* (art. 373.º, n.º 3, *ex vi* art. 429.º, n.º 1), não sendo o direito de subscrição preferencial uma excepção à regra, obviamente que o mesmo não pode ser exercido directamente pela sociedade, nem tão pouco pode ser alienado, porquanto às acções próprias "não chega nunca a caber o direito de participarem preferencialmente

813 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 363.

814 RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, cit., p. 438.

815 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 363 e 364, e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 207 e 208.

nos aumentos de capital deliberados pela sociedade", por ser o próprio direito de preferência inerente às acções próprias que se encontra suspenso[816]. E, para esse efeito, a paralisia equipara-se à "exclusão" do direito, enquanto as acções estiverem em poder da sociedade[817]; daí que a sociedade não possa aliená-lo, pois, só se pode alienar o que se tem, o que, aliás, está conforme à máxima latina *nemo plus iuris in alium transfere potest quam ipse habeat*. Em suma, não se pode transmitir um direito que não se tem ou que não se pode exercer por se encontrar suspenso[818].

Por fim, atendendo a estas considerações parece necessário concluir que, quanto ao destino a dar às acções que caberiam às acções próprias detidas pela sociedade, se o direito de subscrição preferencial correspondente às mesmas não estivesse suspenso, as mesmas acresciam às demais acções a serem subscritas, tendo os accionistas o direito de as preferir na totalidade, de acordo com a proporção das suas participações nos termos do n.º 1 do art. 469.º, pelo facto de nem sequer chegar a formar-se no património da sociedade um concreto direito preferencial de subscrever as suas próprias acções. O que significa dizer que a preferência dos velhos accionistas para a subscrição das novas acções se estabelecerá dividindo a soma destas últimas somente pela cifra das acções que permaneçam em circulação, ou seja, ao estabelecer-se a relação entre as acções antigas e as novas acções deve o divisor ser reduzido em função das acções detidas pela sociedade[819]. A solução de que as acções próprias não serão tidas em conta para a fixação dos direitos de subscrição preferencial é a maioritariamente sustentada pela doutrina[820] e que vai, de resto, de encontro com a orientação seguida pelo legislador de

816 Cfr. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, p. 222 (nota 201), e MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 134 e 135.

817 Repare-se bem no significado exacto da fórmula por nós utilizada, pois, com ela não se quer dizer que o direito de subscrição preferencial é extinto, pois a suspensão limita-se a deixar paralisado os direitos inerentes às acções próprias, pois, como sublinha LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 297, deixar suspenso o exercício dos direitos inerentes às acções que possui a sociedade, "de maneira nenhuma supõe a extinção destes direitos, mas apenas a sua quiescência enquanto as acções permaneçam em poder da sociedade".

818 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, p. 213.

819 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 361, e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, p. 222.

820 Neste sentido, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 305 e 306, embora entende que a solução apresente alguns inconvenientes que não a fazem aparecer como totalmente satisfatória, admitindo, embora com reservas, as considerações de ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, pp. 361 e 362, que entende não ser, certamente, este o "critério que cabe deduzir do regime do direito de subscrição, em que está evidente que a igualdade de troca se estabelece em razão da proporção que exista entre «todas» as acções velhas e novas", bem como a falta de cômputo das acções próprias legitimaria a dimuição do valor das acções em poder da sociedade e com isso a perda que a mesma sofrerá ao revendê-las depois do aumento do capital.

Macau, que, à semelhança do que sucede no direito português, concebeu o direito de participar preferencialmente em aumentos de capital de cada accionista como um direito potencialmente alargado à totalidade desses aumentos[821], ao estabelecer no n.º 2 do art. 469.º, que, quando todos os accionistas não exercerem o seu direito de preferência, ou o exercerem mas não na proporção das respectivas participações, este devolve-se aos restantes, até integral satisfação dos accionistas ou subscrição das acções. Ou seja, se os accionistas têm o direito de exercer a sua preferência mesmo relativamente às acções em princípio abrangidas pelo direito de participação preferencial dos outros accionistas, "então, e por maioria de razão, têm eles o direito de preferir as (…) acções sobre as quais não pode recair um direito de preferência da sociedade"[822].

6.3.3.3 Excepção à suspensão dos direitos. Direito de participar nos aumentos de capital por incorporação de reservas

A única excepção ao princípio geral de suspensão dos direitos sociais correspondentes às acções próprias é o direito de participar nos aumentos de capital por incorporação de reservas (art. 373.º, n.º 3, 1.ª parte, *ex vi* art. 429.º, n.º 1), apesar de, no que toca aos recursos utilizados, o capital de uma sociedade possa ser aumentado por recurso a novas entradas ou por incorporação de reservas disponíveis (art. 261.º, n.º 1)[823]. A diferença de

821 Sobre a questão, RAÚL VENTURA, *Alterações do Contrato de Sociedade*, cit., pp. 196 e 197, e PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 45 e ss e 261 e ss.

822 PEDRO DE ALBUQUERQUE, *ob. cit.*, pp. 220 e ss.

823 No caso de um *aumento de capital misto*, admitindo a validade da figura, pois nada impede que a sociedade delibere um aumento de capital em parte por novas entradas em dinheiro e em parte por incorporação de reservas, já não estaríamos, como é óbvio, perante uma atribuição gratuita de novas acções, pelo que a sociedade não poderá exercer este direito, que se considera absorvido pelo regime de aumento de capital oneroso. Neste sentido, para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Adquisición originaria de acciones propias*, cit., pp. 208 e 209, que referem que nos casos de aumentos mistos, o direito de subscrição preferencial absorve o de atribuição gratuita de acções, "sendo por isso mesmo um meio eficaz de protecção da integridade do conteúdo patrimonial da posição do sócio e combinando-se num único direito potestativo – o de subscrição – os direitos de subscrição gratuitos e onerosos. A operação torna-se assim unitária e indivisível, devendo-se aplicar integralmente as regras do aumento oneroso, com a atribuição aos sócios dos direitos de subscrição preferencial que corresponderiam à sociedade". ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, p. 183, refere que, "se a especificidade da figura consiste na absorção do direito de atribuição gratuita pelo direito de subscrição preferencial, é de aplicação total as regras do direito de subscrição preferencial. Certamente, a sociedade perderia a participação na parte do aumento que se financiasse a cargo de reservas, mas esta perda será a favor dos seus sócios". CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias*

tratamento deve-se ao facto de a função económica dos chamados aumentos gratuitos ser muito distinta da que corresponde aos aumentos onerosos, o que impede de aplicar a esta última as mesmas regras, pois a subscrição de novas acções só pode cobrir-se com benefícios ou reservas disponíveis, o que frustraria parcialmente a função do aumento de capital por recurso a novas entradas que, como é sabido, consiste, cabalmente, em levar novos recursos económicos à sociedade[824].

O aumento de capital por incorporação de reservas consubstancia-se numa mera operação contabilística cujas consequências não devem alterar o *status quo* patrimonial da sociedade, que consiste numa mera "transferência contabilística da conta «reservas» para a conta «capital» tendo como efeito a consolidação deste"[825], ou seja, é uma operação contabilística de conversão "(*rectius* transformação jurídica) de determinados valores do património social – reservas disponíveis[826]– que são incorporados no capital

Acciones, cit., pp. 280 e 281, referem que, tendo em conta os diferentes regimes do direito de subscrição preferente e do direito de participar nos aumentos de capital por incorporação de reservas, a solução passa pela aplicação na íntegra das regras de subscrição preferencial, o que significa dizer que a sociedade perde a participação na parte do aumento que se financia com as reservas em favor dos seus accionistas. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 186, entende que, neste caso, à solução à luz do direito espanhol, o direito de atribuição gratuita de novas acções deve ter o mesmo destino que o resto dos direitos económicos, ou seja, deve atribuir-se proporcionalmente entre o resto de sócios (cfr. art. 79.°, 1.ª, do TRLSA). Num sentido próximo, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 25, entende que o regime proibitivo da auto-subscrição constituiria um limite à possibilidade de deliberação de um aumento de capital misto ou parcialmente liberado. Em sentido contrário, a favor da combinação ou acumulação de requisitos de ambos, APOL·LÒNIA MARTÍNEZ NADAL, *El aumento de capital con cargo a reservas y beneficios en la sociedad anonima*, Madrid: McGraw Hill, 1996, pp. 532 e ss, em especial, p. 541. Sobre de aumento de capital misto, PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, cit., pp. 511 e ss, e PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 496.

824 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 363.

825 ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, p. 294.

826 A respeito dos fundos utilizáveis para efeitos de aumento de capital gratuito, a lei de Macau refere apenas às reservas disponíveis (cfr. arts. 261.°, n.° 1, e 262.°, al. d), do CCom). Igualmente a lei portuguesa (cfr. art. 91.°, n.° 1, do CSC). Já a lei italiana, por exemplo, admite a possibilidade de se imputar as reservas e outros fundos inscritos no balanço, desde que disponíveis (cfr. art. 2442.° do CCi), a lei francesa dispõe que é possível aumentar o capital mediante reservas, lucros ou prémio de emissão (cfr. art. L 225-219, II, do C.com.). Em Espanha, a lei estabelece que o *aumento con cargo a reservas* pode ser realizado através das reservas disponíveis, dos prémios de emissão ou da reserva legal na parte que exceda 10% do valor do capital já aumentado (cfr. art. 157.° do TRLSA). Por seu turno, na Alemanha, a lei estabelece que o aumento de capital pode ser efectuado através de reservas de capital ou reservas de lucro (cfr. § 207 da *AktG* de 1965). Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, *in* DSR, Ano 1, Vol. 1, Semestral, Março (2009), p. 225 (e nota 62), e para a compreensão do que deve entender-se por reservas e reservas disponíveis, pp. 227 e ss. Sobre as reservas em geral, A. FERRER

social[827] .

Nesta modalidade de aumento de capital, que por sua própria natureza, produz um aumento da cifra formal do capital social, o património social mantém-se exactamente o mesmo, embora com uma afectação jurídica diferente de alguns valores que o compõem, isto é, dá-se "uma alteração qualitativa mas não quantitativa do património social, no sentido de que não se produz nem um aumento de tal património por entrada de novos bens, nem tão pouco supõe a sua diminuição, pois, apesar de provocar a passagem de reservas a capital um desaparecimento de tais reservas, tal forma de desaparecimento não provoca uma diminuição do total do passivo interno, do capital próprio e, em definitivo, do activo liquido"[828]. Trata-se, pois, de uma operação que é realizada mediante meios próprios da sociedade, não tendo os sócios que realizar quaisquer contribuições para a sociedade, não havendo, por isso, qualquer financiamento adicional da sociedade[829]. E é precisamente esta nota distintiva que leva a que se designe esta operação de aumento de capital como gratuito, uma vez que os sócios vêem aumentado o valor da sua participação social, sem ter de desembolsar qualquer valor para o efeito, e o aumento de capital por recurso a novas entradas como aumento de capital oneroso[830].

A excepção ao princípio da suspensão dos direitos sociais inerentes às acções próprias justifica-se no caso de aumentos de capital por incorporação de reservas, porque, diferentemente do que sucede no aumento de capital por recurso a novas entradas, não há realização de novas entradas por parte dos sócios ou de terceiros e, por conseguinte, não há qualquer "perigo de ofensa aos direitos e garantias dos credores sociais, decorrentes do princípio da efectiva subscrição e realização do capital social", perigo este que, pelo contrário, existiria se se admitisse que a sociedade participasse nos aumentos de capital por recurso a novas entradas[831]. Daí que, muito embora se admita

CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, II, cit., pp. 246 e ss.

827 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 279, e PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, cit., p. 216, e *Variações sobre o Capital Social*, cit., p. 420.

828 APOL·LÒNIA MARTINEZ NADAL, *ob. cit.*, p. 42, e sobre a natureza jurídica do aumento de capital por incorporação de reservas, pp. 69 e ss. Cfr., no mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 138 e 139, e CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, cit., pp. 248 e 249.

829 PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, cit., pp. 217 e 219. Cfr. APOL·LÒNIA MARTINEZ NADAL, *El aumento de capital con cargo a reservas y beneficios en la sociedad anonima*, McGraw Hill, Madrid, 1996, pp. 41 e ss.

830 PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, cit., pp. 216 e 217.

831 ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, p. 293.

que a sociedade possa concorrer aos aumentos de capital por incorporação de reservas de acordo com as acções próprias que detenha em seu poder, isto não seja suficiente para tirar a mesma conclusão para os aumentos de capital por recurso a novas entradas, pois naquele, mas já não neste, temos um aumento de capital que não enriquece o património social com novos recursos[832].

E sendo o aumento de capital por incorporação de reservas uma mera alteração contabilística de valores que compõem o património social, que se mantém, portanto, o mesmo antes e depois da operação[833], nela participam, proporcionalmente, ao valor das participações de que são titulares, todos os accionistas, incluindo a própria sociedade, relativamente às acções de que seja titular, sem necessidade do consentimento individual de cada sócio para a sua realização [834], por isso, se tem dito que o direito de participar nesses aumentos "se mantém nas acções próprias a fim de não prejudicar a sua revenda e permitir a reconstrução do capital com a menor variação possível das quotas de património pré-existentes à sua aquisição"[835]. Não se deixe de notar, no entanto, que as

832 ANÍBAL SÁNCHEZ ANDRÉS, *ob. cit.*, p. 363.

833 PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, cit., p. 222.

834 *Ibidem*, pp. 219 e 238. No mesmo sentido, para o direito português, CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, cit., pp. 249 e 250, que considera o direito à atribuição gratuita das acções como direito indissociável da participação social, porquanto a atribuição gratuita das acções nos aumentos de capital por incorporação de reservas "tem lugar, *ipso jure*, uma vez efectivado o aumento (com a celebração da respectiva escritura), independentemente de qualquer acto dos beneficiários e até, inclusivamente, contra a vontade dos mesmos. O C.S.C. não se refere a direitos de preferência, de aquisição ou de atribuição gratuita (como direitos autónomos, destacados das acções), nem ao exercício desses direitos, nem a contratos de subscrição, «porque as acções não são transmitidas pela sociedade aos accionistas» e nascem nas mãos dos sócios *ex lege*, sem o seu concurso jurídico-negocial".

835 CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 279. No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 437 e ss, e EDUARDO DE MELO LUCAS COELHO, *ob. cit*, p. 150, ao referir que a excepção "pode justificar-se com base numa *concepção unitária* do aumento de capital e na necessidade prática de não reduzir o valor da participação da sociedade em si mesma. Era o que sucederia se as novas acções deixassem então de lhe ser atribuídas, porque as acções próprias têm um valor (de alienação), que se veria diminuído se a estas se subtraísse a sua parte proporcional, virtual nas reservas". Esta solução era defendida por ANTÓNIO CAEIRO, *ob. cit.*, pp. 296 e ss, mesmo na ausência de norma expressa neste sentido no direito português, ou seja, mesmo antes da sua consagração legislativa no direito português. Solução idêntica foi consagrada na Itália (cfr. art. 2357.° -bis, 2, do CCi), em França (cfr. art. L 225-210, V, do C.com.), em Espanha (cfr. art. 79, 1.ª, II, do TRLSA de 1989) e na Alemanha, onde apesar de o § 71 b) da *AktG* de 1965, "estabelecer, com carácter geral, a suspensão de todos os direitos relativamente às acções próprias de que a sociedade seja titular, o § 215 AktG expressamente prevê a participação das acções próprias no aumento de capital". Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, cit., p.

acções próprias da sociedade só participam no aumento se não houver deliberação em contrário dos sócios (art. 264.º, n.º 2)[836].

A possibilidade de as acções próprias da sociedade participarem no aumento de capital por incorporação de reservas disponíveis abrange tanto os aumentos em que são criadas novas acções, como os que é aumentado o valor nominal das acções existentes (art. 262.º, al. f))[837]. Em princípio, podia-se ser tentado a pensar que a excepção à suspensão dos direitos, neste caso, só deveria abranger os aumentos de capital em que é aumentado o valor nominal das acções existentes. Mas sem razão. Desde logo, porque a norma que permite a operação inclui expressamente ambas as modalidades (cfr. art. 373.º, n.º 3, 1.ª parte, *ex vi* art. 429.º, n.º 1). Mas sobretudo, porque a solução contrária seria arbitrária, limitando-se apenas a alterar os incentivos da sociedade emissora para realizar os aumentos gratuitos através de aumentos do valor nominal das acções existentes e não através da emissão de novas acções. Assim, se se aumenta o capital, ampliando o valor nominal das acções antigas, a sociedade, necessariamente, beneficia dele nos seus próprios títulos, careceria de sentido que a sociedade não beneficiasse quando o aumento de capital é realizado através de uma nova emissão – que como sabemos, é uma modalidade de aumento de capital que não carece de subscrição para se efectivar, visto tratar-se de uma distribuição interna de bens aos sócios[838] –, pois, em qualquer dos casos resulta inalterado o *status quo* patrimonial da sociedade. O que é "uma mera opção instrumental do aumento – por aumento do valor nominal, ou por emissão de novas acções – não pode conduzir a resultados distintos. Sendo iguais as situações, hão-de ser iguais os tratamentos"[839].

A concluir, refira-se ainda que tendo a sociedade optado por deliberar o aumento por emissão de novas acções, que "deverão ser criadas por forma a garantir que os direitos dos accionistas se mantêm inalterados após o aumento, o que implica que, havendo várias categorias de acções, deverão emitir-se proporcionalmente acções

238 (nota 119).

836 Cfr. JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 106.

837 Sobre as vantagens e desvantagens da opção por uma ou outra modalidade do aumento, APOLÒNIA MARTINEZ NADAL, *ob. cit.*, pp. 394 e ss.

838 PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 496.

839 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 554 e 555, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 279 e 280. Neste sentido manifesta a doutrina maioritária, entre outros, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 283, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 388 e 389. Em sentido contrário, contudo, G. ADESSI, *Acquisto di azioni proprie: per conto di chi?*, *in* Riv. Soc., 29, 1984, pp. 462 e 463, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 555.

das diferentes categorias"[840], o que conduz a um aumento de autocarteira, caso a sociedade não opte por alienar o direito de receber as novas acções[841], coloca-se a questão de saber qual o regime aplicável às acções assim adquiridas. Tendo em conta que a lei permite expressamente essa aquisição e, portanto, considera-a lícita, em derrogação do princípio geral de proibição de aquisição originária de acções próprias, parece mais consentâneo com o sentido permissivo do preceito e com a racionalidade gratuita do caso, aplicar por analogia às acções assim adquiridas o regime aplicável à aquisição derivada de acções próprias a título gratuito (art. 426.º, n.º 2, al. c)), isto é, com excepção do direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações nos aumentos de capital por incorporação de reservas, todos os direitos inerentes às acções assim adquiridas se consideram suspensos (art. 373.º, n.º 3, 1.ª parte, *ex vi* art. 429.º, n.º 1)[842].

6.3.3.4 Suspensão das obrigações

Ao contrário do que sucede com os direitos inerentes às acções próprias em que a lei é expressa no sentido da suspensão, a lei não se refere à situação jurídica das acções próprias no que se refere às obrigações a elas incorporadas. Mas, paralelamente ao que sucede com os direitos, também devem considerar-se suspensas as obrigações inerentes às acções próprias[843].

A questão poderia não ter relevância se, face à disciplina de acções próprias contida nos arts. 426.º e seguintes, a sociedade apenas pudesse adquirir as acções integralmente realizadas, qualquer que seja o título de aquisição. No entanto, como vimos, à semelhança do que acontece em alguns ordenamentos, a sociedade pode excepcionalmente adquirir as acções próprias não integralmente liberadas – bem como as quantias já pagas por conta da realização das mesmas – sempre que, havendo diferimento das entradas em dinheiro, o sócio ou os antecessores entrarem em mora, e não realizarem as acções subscritas e em mora, acrescidas de juros moratórios num

840 PAULO DE TARSO DOMINGUES, *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, cit., p. 236.

841 Cfr. GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 15.

842 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 280, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 15, e TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, pp. 176, 180 e 181, e 186.

843 Neste sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 264, e RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 392.

prazo suplementar de 90 dias (art. 410.º, n.º 3, *ex vi* art. 426.º, n.º 4, *in fine*). A excepção permitida pela lei funda-se na preocupação de evitar um prejuízo à sociedade que causará a situação indefinida de mora pela realização das acções.

Mas, neste caso, corre-se o risco de, a serem suspensas as obrigações, o capital já não ser integralmente realizado, com eventual prejuízo para os credores sociais, uma vez que ainda que a sociedade aliene as respectivas acções a um terceiro, diferentemente do que sucede com os direitos, a sociedade enquanto cedente, seria solidariamente responsável pela realização das acções cedidas (art. 410.º, n.º 2). Por outro lado, não sendo suspensas as obrigações, estas extinguiriam-se por confusão, por reunir na sociedade as qualidade de credora e devedora, sendo, pois, impensável um pagamento feito pela sociedade a si própria[844].

Assim, sendo suspensa a obrigação de entrada inerente às acções próprias, é razoável exigir que a conta de capital passe a exprimir a liberação das acções. Neste caso, para manter a integridade do capital é necessário que a sociedade faça a correspondente transferência à conta de capital, dos lucros ou reservas livres, num montante igual à quantia da entrada por realizar. Ou seja, que a parte dos lucros ou reservas livres correspondente ao montante da entrada em dívida seja incorporada no capital social[845]. O que não afasta a possibilidade de a sociedade, em alternativa, alienar as respectivas acções pelo valor não realizado, caso não consiga um interessado disposto em adquiri-las pelo respectivo valor nominal.

6.3.4 Informação sobre as acções próprias detidas em carteira

As acções próprias devem reflectir-se no relatório e nas contas de exercício, que neste caso é chamado a cumprir, do ponto de vista contabilístico, um relevante papel informativo da situação das acções próprias detidas em carteira pela sociedade. Neste sentido, dispõe o n.º 2 do art. 429.º que "no relatório e nas contas do exercício deve ser feita expressa menção ao número de acções de que a própria sociedade seja titular no fim do exercício"[846]. Assim, em busca de maior transparência, estabelece-se um dever de informação a prestar aos accionistas e ao público através da imposição aos administradores da obrigação de incluir no relatório de gestão e nas contas do

844 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 299 e 300, e RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 392 e 393.

845 Neste sentido, para os Direitos espanhol e português, *ibidem*, respectivamente, p. 299, e p. 393.

846 O preceito corresponde à al. c) do n.º 2 do art. 324.º do CSC.

exercício a informação sobre a quantidade de acções de que a sociedade seja titular, referida ao tráfico de acções próprias havida durante o exercício[847]. O que aliás serve de complemento ao estatuído no n.º 2 do art. 417.º, de que do livro de registo de acções deve constar, em secção separada, as acções de que seja titular a própria sociedade.

Note-se, contudo, que não se trata propriamente de uma obrigação específica imposta aos administradores com base na insuficiência de informação que se pode obter do balanço e do resto da documentação de contabilidade, nem tão pouco de obrigação de informação sobre os movimentos de autocarteira, pois, diferentemente do que sucede noutros ordenamentos jurídicos[848], a lei não exige que do relatório e das contas do exercício conste informação detalhada acerca do tráfico de acções próprias havido durante o exercício "que é precisa para que os accionistas possam avaliar correctamente o cumprimento por parte dos administradores das estritas exigências legais da matéria", mas apenas o número de acções de que a sociedade seja titular no fim do exercício[849].

Portanto, a razão de ser desta específica obrigação, de que deve constar do relatório e das contas de exercício o número de acções próprias que a sociedade seja titular no fim do exercício, embora assente na obrigação de proporcionar dados relacionados com a política de gestão da sociedade, não teve em conta as especificidades da operação, que justificam uma informação detalhada, o que pode levar a que esta exigência se converta num *desideratum*, por se revelar insuficiente o conhecimento que os accionistas possam obter da aquisição de acções próprias através do relatório e das contas sociais. Pois, na prática, esse dado cumpre o objectivo que era de esperar caso a lei tivesse exigido que constasse do relatório e das contas do exercício os movimentos de autocarteira.

847 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 561 e 562, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 400, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 316.

848 Cfr. art. 22.°, n.° 2, da Segunda Directiva, e de análogo alcance, encontramos no direito comparado as seguintes disposições: §160, II, 2, da *AktG*, art. 2429.° *bis*, 8 e 9, do CCi, art. 324.°, n.° 2, do CSC e art. 217.°-4 da LSC, cuja redacção primitiva (pela Lei de 1966) parece ter sido, a fonte de inspiração da Segunda Directiva; cfr. também CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 561.

849 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 316.

6.4 Destino das acções próprias licitamente adquiridas. Alienação de acções próprias

O legislador de Macau, diferentemente do que sucede em outros ordenamentos jurídicos em que se estabelece a obrigação de alienar as acções dentro de certo prazo, ou em alternativa, de as amortizar, não se pronunciou sobre o destino das acções próprias licitamente adquiridas quando elas excedam o limite de 10%; isto é, quando adquiridas, ou o excesso seja adquirido, ao abrigo do n.º 2 do art. 426.º. O que significa dizer que, independentemente do montante adquirido, as acções próprias podem permanecer indefinidamente em carteira, salvo se houver alguma restrição estabelecida nos estatutos da sociedade[850]. Tudo indica tratar-se de uma solução legislativa (omissão) baseada no entendimento de que a licitude da aquisição, bem como o regime (de suspensão dos direitos) criado pela lei para as acções próprias, enquanto detidas em carteira pela sociedade, implica a inexistência do sacrifício de interesses juridicamente relevantes que pudesse ser causado pelo acto de aquisição e consequente detenção em carteira por tempo indeterminado das acções próprias[851].

A lei, ao não se ocupar do destino das acções próprias licitamente adquiridas, implicitamente concede à assembleia dos accionistas a competência para decidir sobre tal assunto, pois deixar nas mãos dos administradores a decisão, que pode ser a de alienação das acções, constituiria uma flagrante contradição com o sentido do art. 427.º que submete a aquisição à autorização da assembleia, que apenas poderia ser justificada se se tratasse de um caso em que a alienação se produzisse em virtude de uma obrigação legal[852].

850 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 445, refere que, "em certas legislações e em certos casos não fica (…) margem para realizar operações sobre as acções próprias, pois não é permitida a subsistência dessas acções, que devem ser amortizadas ou por outra forma extintas. Noutros sistemas e noutros casos, procura-se evitar a permanência das acções próprias, impondo uma operação de alienação no mais breve tempo".

851 Neste sentido, para o direito português, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 383, que considera que "a limitação do tempo de detenção de acções próprias licitamente adquiridas parece exagero. A licitude implica a inexistência do sacrifício de interesses juridicamente relevantes que pudesse ser causado pelo acto de aquisição; por outro lado, o regime criado pela lei para as acções próprias, enquanto detidas pela sociedade se é durante três anos adequado à situação, igualmente o seria por tempo indeterminado. Essa limitação é, pois, um resquício do desfavor com que foram tradicionalmente encaradas as aquisições de acções próprias".

852 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 565. Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 445 e 446, quando refere que, nos sistemas em que se impõe uma operação de alienação no mais breve tempo, "compreende-se que a alienação seja confiada ao conselho

Assim, sendo o acto constitutivo da sociedade omisso quanto ao destino a dar às acções próprias adquiridas, e apesar de a sociedade não estar obrigada por lei a alienálas, atento aos perigos que a aquisição de acções próprias comporta, e que faz com que a mesma apenas seja admitida em circunstâncias consideradas vantajosas, mas observando determinados condicionalismos materiais e processuais, é aconselhável que a situação criada termine o mais depressa possível, em especial, quando elas excedam o limite de 10%, realizando um acto de efeito contrário, na falta de melhor destino, evitando, deste modo, que as acções próprias adquiridas se eternizem em carteira, recriando, ao mesmo tempo, a situação de normalidade[853].

Neste caso, decidindo a assembleia dos accionistas pela sua alienação, deve, para o efeito, observar o disposto no art. 428.º, autorizando a realização da operação num prazo mais breve possível nas condições mais favoráveis para os interesses patrimoniais da sociedade, encurtando o mais possível a situação anómala de acções cujos direitos sociais estão suspensos, ao mesmo tempo que obtêm o valor despendido na aquisição das mesmas acções, caso a aquisição tenha sido onerosa, ou um ganho, caso a aquisição tenha sido gratuita. Como se vê, trata-se de uma medida que se harmoniza perfeitamente com o carácter excepcional da aquisição pela sociedade das suas próprias acções, que dependerá apenas da possibilidade de realizá-la sem prejuízo para a sociedade[854].

6.4.1 Deliberação de alienação

Dispõe o art. 428.º que se aplica à alienação de acções próprias, com as necessárias adaptações, o disposto nos n.ºs 1 e 2 do art. 427.º, ou seja, o regime estabelecido para a deliberação de aquisição de acções próprias. Ora, sabendo que a aquisição de acções próprias depende de deliberação dos sócios, isto significa dizer, que também a alienação de acções próprias depende de deliberação dos sócios (art. 427.º, n.º 1, *ex-vi* art. 428.º). De facto, aquisição e alienação constituem "dois processos que requerem neste ponto o mesmo regime, pois no seu antagonismo levantam exactamente os mesmos tipos de

de administração e até constitua dever deste, sem interferência da assembleia geral, perante a qual os administradores responderão pela negligência na alienação".

853 Neste sentido, ALEXIS BAÑULS GÓMEZ, *ob. cit.*, pp. 201 e 202, que refere que "a alienação das acções nestes casos pode ser de grande importância para a gestão societária, pois, entre outras razões, facilita a reconstrução da sua situação patrimonial a um estado similar ou idêntico ao anterior à aquisição (…)".

854 Cfr. RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 445 e 446.

problemas"[855] e, por isso, a intervenção da assembleia na alienação das acções próprias é um acto "tão essencial para a defesa da tutela dos accionistas, quanto o é na aquisição"[856].

É que não podemos esquecer que a alienação de acções próprias não é equiparável nem às acções de outras sociedades, nem a qualquer outro bem social, por influir na situação dos outros accionistas, pois tal como sucede com a aquisição de acções próprias, também a alienação de acções próprias pode modificar o *quorum* constitutivo e deliberativo na assembleia e a consequente restruturação das relações de poder dentro dela, bem como altera os lucros que correspondem a cada acção, a quantidade de títulos que absorve o direito de subscrição preferencial, o saldo a partilhar em caso de liquidação, entre outros aspectos. A sobreposição da operação nos assuntos próprios da assembleia exige que a autorização e o estabelecimento das suas condições se reservem à sua competência[857].

A sobreposição da alienação nos assuntos próprios da assembleia é evidente, pois, como vimos antes, uma das razões da "sujeição da aquisição das acções próprias à autorização da assembleia vinha exigido pela necessidade de evitar "riscos de manobras" dos administradores que por esta via podiam perfilar à sua vontade as quotas de poder ou controlo dentro da assembleia e decidir o que na realidade é uma incumbência fundamental da assembleia: o destino dos bens distribuíveis. Pois bem, estas mesmas circunstâncias reaparecem no caso da alienação reclamando também que a operação esteja sujeita ao voto de assentimento da assembleia"[858]. Por outro lado, na medida em

855 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 565. No mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, p. 324.

856 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1252. No mesmo sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 102, quando refere que "corolário natural da atribuição de competência à assembleia geral para decidir a aquisição de acções, é a atribuição paralela de competência para deliberar a alienação das que estiverem em carteira". A propósito da competência deliberativa também neste caso pertencer a assembleia geral, refere ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções*, cit., p. 379, pronunciando em relação ao direito português, que tal como sucede com a aquisição, "também não serão abrangidas pela cláusula de consentimento as alienações de acções próprias realizadas pela sociedade anónima. Essas alienações estarão sujeitas ao disposto no art. 320.º do CSC, que prevê, no seu n.º 1, a necessidade de deliberação da assembleia geral para a alienação de acções próprias. Exigindo-se essa deliberação, não terá sentido que se considere possível sujeitar a transmissão ainda ao consentimento da sociedade mesmo que, em regra, a competência para conceder ou recusar o consentimento pertença a outro órgão. Da deliberação da assembleia para a alienação de acções próprias resulta o consentimento para a transmissão".

857 Assim, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 546. No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 446, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 319.

858 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 565 e 566.

que a alienação "reduz o poder de cada acção em circulação ao pôr em circulação mais direitos de voto, possibilitaria também aos administradores a modificação das relações de força dentro da assembleia (fazendo perder, por exemplo, o controlo ao grupo que até então o detinha)" [859], e, por essa via, adquirir posição própria, de poder, na assembleia[860].

Portanto, a razão de ser da necessidade de intervenção da assembleia na alienação é exactamente a mesma. É que não podemos esquecer que a alienação que estamos contemplando *não constitui um acto devido*, que não tem de ser autorizado pela assembleia por ser exigido por lei. Daí que, não sendo este o caso, o lógico é que seja a assembleia o órgão competente para autorizar a alienação, tal como havia autorizado a aquisição[861]. Assim, o legislador de Macau ao subordinar a alienação à autorização da assembleia dos sócios resolveu, de forma exemplar, os problemas que podiam surgir na hora de determinar qual o órgão competente para deliberar sobre a alienação.

Mas para que a alienação das acções próprias seja lícita, tal como sucede com a aquisição, é ainda necessário que a deliberação prévia da assembleia que autorize a operação determine as condições da sua realização, pois se a administração tivesse liberdade na alienação das acções, poderia escolher livremente quem seria o novo accionista, ou qual accionista teria a sua quota de poder aumentada na sociedade[862]. Neste sentido, dispõe o n.º 2 do art. 427.º (*ex-vi* art. 428.º) que na deliberação devem ser especificados o objecto, o preço e demais condições da alienação, o prazo e as respectivas margens de variação dentro das quais a administração pode proceder à alienação.

A alienação de acções próprias poderá ser realizada mediante qualquer negócio que implique a transmissão definitiva da propriedade das acções. Pelo que respeita ao conteúdo, a deliberação de alienação difere da de aquisição. Assim, por exemplo, se

859 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 566. "Estes são, em sínteses, os argumentos clássicos que invocavam a doutrina italiana tradicional para justificar o velho art. 2357.° *Codice Civile* que atribuía a competência para alienação à assembleia" (v., por todos, A. ANTONUCCI, *Sui diritti inerenti alle azioni proprie*, *in* L. BUTTARO e A. PATRONI GRIFFI (a cura di), La seconda direttiva CEE in materia societária, Editora: Giuffrè, Milán, 1984, pp. 399 e 401, e 406 e ss, com mais indicações; (…). "Há-de advertir-se, contudo, que a doutrina a que nos referimos considera que a alienação há-de autorizá-la sempre a assembleia, incluíndo quando se trata de uma imposição legal" (*ibidem*). Cfr., no mesmo sentido, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 324 e 325.

860 FRANCESCO GALGANO, *ob. cit.*, p. 171.

861 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 546, quando refere que, em caso de alienação de acções próprias regularmente adquiridas, o adequado é subordinar a operação ao voto de assentimento da assembleia. Exemplar neste sentido é o art. 320.° do CSC, "que depois de haver subordinado a alienação à autorização da assembleia, pontualiza no seu parágrafo segundo, que "a alienação de acções próprias pode ser decidida pelo conselho de administração ou pela direcção se for imposta por lei".

862 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1252.

tanto a aquisição como a alienação for a título oneroso, se para a aquisição é essencial que a assembleia determine o preço máximo para as acções a adquirir, para a alienação deverá determinar o preço mínimo das acções ou a contrapartida[863].

6.4.2 Igualdade de tratamento dos sócios

A igualdade de tratamento dos sócios impõe-se nas relações entre os sócios e a sociedade (art. 194.º). Mas, a alienação das acções próprias pode ser feita tanto para os accionistas (todos ou alguns) como para terceiros. Neste aspecto, a alienação difere da aquisição (derivada) de acções próprias, pois esta, por natureza, contrariamente àquela, apenas pode ser feita aos accionistas, podendo suscitar entre estes o problema de igualdade de tratamento. Assim, no caso de alienação de acções próprias é, evidente, que o princípio da igualdade de tratamento apenas tem cabimento quando a alienação é feita aos accionistas, porquanto este princípio "não se estende a uma igualdade entre accionistas e estranhos, e ainda menos pode ele ser convertido num princípio de *preferência* dos accionistas relativamente a estranhos, que neste caso a lei não consagra"[864].

Ao admitir-se a possibilidade de alienação das acções próprias a accionistas ou a terceiros, cuja alienação se pretende obter uma contrapartida, são essas acções consideradas implicitamente bens da sociedade e a sua alienação como se fosse alienação de qualquer outro bem da sociedade. Por esta perspectiva, admitir que os accionistas pudessem exigir que a alienação lhes seja feita, seria o mesmo que admitir um direito de preferência na alienação das acções próprias a favor dos accionistas, que, de facto, a lei não lhes concede. Todavia, nada impede que o mesmo seja estabelecido no acto constitutivo da sociedade ou na deliberação de alienação. Não se olvide, contudo, que esses bens (acções próprias) têm natureza especial, "pois consistem em participações sociais, cuja atribuição a terceiros altera a posição relativa dos accionistas existentes nessa altura, mas estes accionistas também não podem invocar um direito à manutenção

863 *Ibidem*

864 RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 369 e 370. Cfr. JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *A redução de capital por extinção de ações próprias*, cit., p. 92, que entende que sendo o princípio da igualdade dos accionistas "um mecanismo interno de tutela da igualdade de oportunidades dos sócios entre si mesmos, tal mandamento colhe apenas sentido no plano das aquisições de autocarteiras, devendo já considerar-se inaplicável às respetivas *alienações*, as quais, por definição, tanto podem ter como contrapartes os acionistas como terceiros estranhos à sociedade".

da sua posição relativa, que não existe" [865].

Mas nem por isso se deverá admitir um qualquer direito de preferência dos accionistas na alienação das acções próprias, que, como vimos, não existe, sendo, pois, lícita tanto a alienação feita ou primeiramente oferecida somente aos accionistas, como a alienação a terceiros, sem preferência dos accionistas[866]. A situação dos accionistas pode, neste aspecto, ser modificada, sem que isso importe contradição de fundamentos, desde que seja por deliberação da assembleia. Porém, tendo sido deliberado a alienação de acções próprias aos accionistas o princípio da igualdade de tratamento terá de ser respeitado[867].

Assim, o princípio da igualdade de tratamento impõe-se, desde logo, à assembleia geral, pois a maioria que delibere uma venda desigual comete um abuso de direito, devendo, em último caso, abster-se de votar, por conflito de interesses com a sociedade[868]. E as deliberações em sua violação são anuláveis, nos termos gerais (cfr. art. 229.º, n.º 1, al. a))[869]. Aliás, uma das razões da dependência da alienação à prévia deliberação dos accionistas é, precisamente, a de evitar ou minorar a possibilidade de violações do princípio da igualdade de tratamento pela administração, pelo que não faz sentido que a própria assembleia deixe de o observar[870].

A observância do princípio da igualdade de tratamento impõe-se igualmente aos administradores, deste logo, por estarem vinculados à deliberação dos accionistas (cfr. art. 465.º, n.º 1), sendo responsáveis para com a sociedade pelos danos que lhe causarem por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou estatutários, salvo

865 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 447.

866 Em sentido contrário, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1373, que entende que ao alienar as acções, os administradores devem oferecê-las em primeiro lugar aos accionistas na proporção da sua participação no capital e só depois a terceiros.

867 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., pp. 447 e 448. No mesmo sentido, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1253, que refere que "quando a alienação for feita a accionistas terá de ser respeitado o princípio da igualdade de tratamento. Não existe, no entanto, qualquer direito de preferência destes na aquisição das acções. É certo que a alienação irá alterar a estrutura de poder da assembleia e, quando feita a terceiros, alterar o peso de cada uma das participações pré-existentes. Mas, desde que a deliberação respeite o princípio da igualdade de tratamento, esse facto não é fundamento para lesão dos interesses dos accionistas. A alienação não implica mais que o retomar da posição e do peso que tinha cada accionista antes da aquisição". Cfr. também ANDREAS BENCKENDORFF, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US – amerikanischen Recht*, cit., p. 281, citado por JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1253 (nota 94), que refere que "nada mais é retirado aos accionistas que aquilo que antes da aquisição lhes havia sido dado".

868 Cfr. RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 448.

869 Cfr. RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 371.

870 Neste sentido, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1252.

se provarem que agiram sem culpa (art. 245.º, n.º 1 (cfr. n.º 3)), mas também pelo facto de a administração, enquanto órgão da sociedade na sua relação com os accionistas, dever dispensar um tratamento igual a todos os accionistas, respondendo igualmente para com estes pelos danos que directamente lhes causem no exercício das suas funções (art. 250.º). Assim, os administradores ao alienarem as acções próprias devem actuar de uma maneira desinteressada, sob pena de serem responsabilizados caso atentem contra o interesse social ou os interesses individuais dos sócios.

O que significa que os administradores hão-de operar de uma maneira neutral, nomeadamente, vendendo na Bolsa, se as acções estão cotadas, ou através de leilão devidamente publicitado, ou inclusive por meio de qualquer outro sistema que não ponha em causa o referido princípio, caso a modalidade da venda não tenha sido especificada na deliberação de alienação. Portanto, a alienação há-de fazer-se no mercado, a fim de solicitar o valor mais elevado possível[871]. Mas se for dada a oportunidade a um accionista de as adquirir há-de dar-se a todos os demais nas mesmas condições, pois, "uma venda "clandestina" (*unter der Hand*) seria inadmissível"[872]. Por outras palavras, devendo a alienação ser feita ou primeiramente oferecida aos accionistas, os administradores ao procederem à alienação hão-de ter em conta o interesse social e, muito especialmente, o princípio de igualdade de tratamento dos accionistas[873], que deve ser respeitado, dando-se a todos os accionistas a mesma oportunidade de as adquirir proporcionalmente, ou seja, é preciso que se observem os princípios do direito de subscrição preferencial dando a cada accionista a opção de adquirir as acções próprias proporcionalmente ao número de acções que detenham na sociedade[874], pois, neste caso,"a alienação não implica mais que o retomar da posição e do peso que tinha cada accionista antes da aquisição"[875].

Por isso, a atribuição, nas mesmas condições, de acções próprias a alguns accionistas em detrimento de outros, que também estejam interessados em as adquirir, não está ao alcance da administração nem tão pouco da assembleia, pois, violaria frontalmente o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas[876]. Deste modo, evita-se a alteração do equilíbrio interno da sociedade mediante a alienação a certos accionistas, das acções

871 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 547. No mesmo sentido, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 252 e 253.

872 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 547.

873 Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 547, e JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1253.

874 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 448. Diferente é a posição de CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 547, que considera não ser, contudo, preciso,"que se observem os princípios do direito de subscrição preferencial dando a cada accionista a opção de adquirir as que correspondam à sua participação no capital da sociedade".

875 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1253.

876 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 447.

próprias em carteira, sem que a possibilidade de aquisição de tais acções tenha sido oferecida a todos por igual[877].

6.5 Consequências das aquisições ilícitas

No que se refere às consequências das aquisições em violação da lei, a tendência dos sistemas legislativos mais modernos tem sido a de dar um tratamento singular à caracterização jurídica das violações às normas sobre a aquisição de acções próprias, fugindo progressivamente das fórmulas clássicas de invalidade, para considerar as soluções mais pragmáticas que possam conduzir com menor rigidez a um restabelecimento mais efectivo do fim da norma[878].

A tendência das legislações modernas tem sido a de considerar válida a aquisição de acções próprias em violação das normas legais, ou pelo menos de reduzir ao mínimo os casos de invalidade[879]. Em regra, como sanção para aquisições ilícitas tem-se estabelecido a obrigação de alienar as acções adquiridas dentro de certo prazo, normalmente de um ano contado da sua aquisição, e, como reacção ao incumprimento por parte da sociedade desta obrigação, a obrigação de proceder de imediato à amortização das acções próprias e a consequente redução do capital[880]. A nulidade apenas tem sido sanção para os casos de aquisição de acções próprias não liberadas[881]. Assim sucede, por exemplo, com o direito

877 JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 103.

878 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 321 e 322.

879 RAÚL VENTURA, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, III, cit., p. 449.

880 Cfr. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 187 e 196.

881 No entanto, segundo MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, p. 199, a doutrina discute "se esta situação de nulidade é única, ou se esse desvalor é ainda consequência de negócios aquisitivos que violem outros limites legais", e alguns autores propugnam também pela "nulidade dos contratos onerosos aquisitivos de acções próprias, em que a contrapartida da aquisição das acções pela sociedade corresponda à entrega ao sócio alienante de bens disponíveis". Neste sentido, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, p. 94, quando refere que "posto que a sanção para a distribuição pelos sócios de bens de que a sociedade não podia dispor para esse fim é, de acordo com o art.º 34.º, e no que se refere aos sócios receptores, o dever de restituição das quantias indevidamente recebidas, é de concluir que é nula a aquisição de acções próprias a que a sociedade haja procedido mediante a utilização de montantes que não podia utilizar para o efeito", acrescentando que "esta é a solução que ao caso impõe, pois, para além de ser a única capaz de garantir a repressão eficaz das violações ao n.º 4 do art. 317.º, é a que melhor se coaduna com a impossibilidade de o sócio vendedor ficar simultaneamente privado da titularidade das acções e do respectivo preço". FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., pp. 115 e 116, refere que "deve considerar-se a aplicação analógica da regra

alemão desde a *AktG* de 1937, e no conjunto do Direito europeu a partir da Segunda Directiva da CEE[882]. Ao estabelecer-se "um efeito distinto para o caso de contravenção – a obrigação de alienar os títulos ilegalmente adquiridos – de todo o ponto incompatível com a nulidade, "se altera substancialmente o panorama do direito comparado pré-vigente que, em termos gerais, reputava nula as aquisições *contra legem*"[883].

---

que estabelece a nulidade da distribuição de bens aos accionistas como perfeitamente justificada, tendo em conta a sua *ratio* de tutela da integridade do capital". Contra esta solução, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 385, que entende que "o art. 34.° não é aplicável ao caso, precisamente porque a aquisição é válida e o accionista vendedor não terá de restituir o preço", acrescentando que "a nulidade só constitui sanção da ilicitude das aquisições quando a lei expressamente a decreta; as restantes aquisições ilícitas são válidas, mas sujeitas à obrigação de alienar". MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 199 e 200, referindo-se ao regime português, entende que a analogia não parece procedente porque, "para além de o legislador ter sido, na secção do CSC referente às acções próprias, bastante preciso a estabelecer as situações de nulidade", parece "existir uma dissimilitude relevante entre a situação regulada no artigo 34.° e a situação de violação do art. 317.°, n.° 4, a qual se prende com o facto de nesta última situação o sócio perder a sua participação social. Para além do mais, no artigo 34.° não existe nenhuma situação de nulidade: a distribuição de bens aos sócios visa cumprir uma obrigação da sociedade perante estes decorrentes do contrato de sociedade, o qual confere a cada sócio um direito abstracto ao lucro, que se concretiza num concreto direito de crédito nos termos do artigo 294.°. Assim, o artigo 34.° aproxima-se de um caso de repetição do indevido (…)".

882 Segundo CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 543, "a originalidade deste mecanismo sancionatório procede da solução que, não sem discussão, acabou por prevalecer nos trabalhos comunitários e concretamente no art. 21.° da Directiva, que em certo modo pode ser considerado como um sintoma mais desse "mudar de curso" em matéria de sanções que se adverte na produção legislativa da CEE (…). Do art. 21.° passaria, como era de esperar, ao resto dos ordenamentos europeus: v. § 71c I AktG, sect. 146 (2) Companies Act 1985 e arts. 2357.° IV *Codice Civile*, 217.°-7 da lei francesa e 323.°, n.° 2, Código das sociedades português. (…) O direito alemão é o único que contemplava antes da reforma um sistema sancionatório em certo modo parecido ao que acabou por impor-se: v., o velho § 71 II AktG, que embora não estabelecesse a obrigação de alienação, declarava válida a aquisição, o negócio real abstracto e nulo o negócio obrigacional (…)", embora considerasse nula a aquisição de acções não integralmente liberadas. Surpreendentemente, depois da reforma comunitária de 1978, esta última previsão desapareceu.

883 Neste sentido se orientava inclusive o art. 20.° do Anteprojecto de Segunda Directiva. No direito francês, de facto, se entendia que por aplicação dos princípios gerais havia que declarar a nulidade da operação. Cfr. M. POULNAIS, *ob. cit.*, p. 33. A mesma conclusão era sustentada pela doutrina maioritária italiana perante o silêncio do Código Civil. ANTONUCCI, *Acquisto di azioni proprie: dall'invaliditá del contrato all'obbligo di alienazione*, *in* L. BUTTARO e A. PATRONI GRIFFI (a cura di), La seconda direttiva CEE in materia societária, Editora: Giuffrè, Milan, 1984, pp. 381 e ss, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 543. Outro tanto sucedia no direito espanhol com o art. 47.° da LSA de 1951, embora há-de reconhecer-se que o panorama doutrinal era altamente fragmentado. A favor, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., pp. 328 e ss, que na maioria das hipóteses se inclinava por aplicar alguma forma de invalidade; contra J. GARRIGUES e R. URIA, Comentario a la Ley de sociedades anónimas I, Madrid, 1976, pp. 547 e 548, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 543,

A obrigação de alienar pressupõe inevitavelmente a validade do negócio de aquisição, pois, de contrário teríamos de admitir o inadmissível; isto é, que o ordenamento jurídico actua contra si mesmo ao obrigar a sociedade a alienar a propriedade alheia, uma vez que a nulidade do negócio de aquisição implica que o transmitente continue sendo o proprietário das acções. A grande inovação desta solução reside "pois em que a reparação ou anulação dos efeitos de um acto ilegal já não se busca intervindo sobre sua eficácia ou validade, mas através da imposição de um acto de sentido inverso – a alienação – que necessariamente haverá de realizar-se dentro de um termo"[884].

A solução, ao que parece, constitui um remédio tão eficiente como a nulidade para contrariar os efeitos nocivos da aquisição ilegal e repristinar a situação anterior, com excepção da aquisição em violação do requisito da liberação integral das acções a adquirir, que apenas com a invalidade do negócio de aquisição se pode impedir o resultado que a lei trata de prevenir, que é que se extinga por confusão o crédito relativo à dívida de entrada. E apresenta noutros aspectos vantagens em relação à declaração de nulidade, pois, por um lado, no que se refere ao procedimento, se revela, de facto, como um sistema muito mais fácil e menos custoso à administração e, por outro, no plano material, ao liberar o terceiro adquirente dos defeitos de titularidade e da conseguinte indagação acerca da validade da trasmissão anterior, garante muito melhor a segurança da circulação das acções, salvaguardando a posição do sócio alienante. Além disso, garante, de maneira razoável, os interesses dos credores da sociedade, ao estabelecer-se um prazo curto dentro do qual há-de produzir-se a alienação, o que permite a reconstrução do património social pelo menos tanto como a acção de declaração de nulidade e a restituição do que foi prestado[885].

---

que sustentam a validade de aquisições ilegais e sua exclusiva sanção através da responsabilidade dos administradores.

884 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 542 e 543. Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., p. 115, e RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., pp. 383 e 384. A este respeito, refere MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 197 e ss, que "o regime legal em vigor pretende assim desfazer os efeitos da titularidade de acções próprias considerados indesejados, não através do impedimento do efeito contratual translativo, mas impondo à sociedade a prática de "actos de sinal contrário"". No entanto, "esta produção de efeitos pelo negócio translativo não significa que a sua celebração seja lícita (...). O "micro-sistema" de consequências jurídicas atribuídas à aquisição de acções próprias fora das situações permitidas tem assim o interesse de permitir distinguir com a maior clareza os planos da validade (ou da competência) e da licitude (ou da permissão): uma coisa é o *poder de produção de efeitos jurídicos*, outra é a *permissão para o exercer* (...). O desvalor dos negócios jurídicos aquisitivos de acções próprias quando essa aquisição é legalmente proibida, é assim qualificável como *irregular*: não sendo prejudicada a eficácia do contrato, à sociedade são cominados deveres cujo cumprimento anula os efeitos indesejados da aquisição de acções próprias". Cfr. JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 89 e ss.

885 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 543 e 544. No mesmo sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO,

Todavia, diferentemente do que sucede com a invalidade do negócio de aquisição, há um interesse que a obrigação de alienação não tutela, o dos accionistas. De facto, "uma aquisição por parte do órgão de administração que viole directamente o princípio da igualdade de tratamento, ou uma aquisição efectuada sem sequer existir uma prévia deliberação da assembleia, será, por certo, impugnável"[886]. No entanto, a impugnação terá apenas efeitos internos[887], sem prejuízo da responsabilidade civil e penal dos administradores que ao caso couber (cfr. arts. 245.º e 474.º). Trata-se, como se vê, de um resultado "bem escasso – reconheça-se – em termos de tutela dos accionistas, porque as acções, essas, continuarão na titularidade da sociedade", e "a responsabilidade dos administradores, não impede que, após a aquisição, as relações de poder dentro da assembleia sejam alteradas, nem que o sócio alienante se tenha aproveitado das suas relações com a administração para alienar as acções"[888].

Mas, de qualquer modo, não foi esta a orientação seguida pelo legislador de Macau. Na senda do que é a orientação tradicional, o legislador entendeu que um negócio *contra legem* – a aquisição que infringe a norma proibitiva – se sanciona com a nulidade, o que aliás está em conformidade com regime geral das invalidades dos negócios jurídicos (cfr. art. 287.º do CC). Assim, dispõe o n.º 5 do art. 426.º, que "todas as aquisições feitas com violação do disposto neste artigo são nulas, sem prejuízo da responsabilidade daqueles que em tais actos de aquisição intervenham". Portanto, este regime é aquele que já resultaria da aplicação do regime geral das invalidades dos negócios jurídicos, previsto no art. 287.º do CC. No entanto, o legislador não quis que subsistissem

ob. cit., p. 391, e JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1261 e 1262. JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 102 e 103, acrescenta que, "por outro lado, também medeiam importantes vantagens de tipo substancial, pois se atende ao objectivo desejado sem necessidade de prejudicar os mercados, atentando contra a necessária segurança na circulação dos valores e favorecendo a sua transmissibilidade. Pense-se na insegurança que geraria a nulidade da aquisição, de forma especial, quando o tráfego das acções se fizera de forma despersonalizada, tal e como ocorre nos mercados bolsistas onde o accionista dá uma ordem de venda ao seu banco ou ao correspondente intermediário sem conhecer quem adquire os seus valores". Para maiores desenvolvimentos sobre as vantagens da obrigação de alienar em relação às categorias tradicionais de ilicitude, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *ob. cit.*, pp. 287 e ss.

886 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1262.

887 A este propósito fala-se numa "*indiscriminada intangibilidade do sócio alienante*". DOLMETTA, *Sulle conseguenze civilistiche dell'acquisto di azioni proprie compiuto in violazione dei divieti di legge*, *in* Riv. Soc., 1996, p. 348, citado por JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1262.

888 JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1262 e 1264. Para uma apreciação crítica desta orientação no direito português, referindo-se que o regime das aquisições ilícitas, não é justo, nem é necessário, *ibidem*, pp. 1262 e ss.

quaisquer dúvidas[889].

Assim, com a sanção de nulidade do negócio de aquisição, se repara, de facto, os males ocasionados pela violação das normas que condicionam a aquisição do capital próprio à observância do limite de 10%, ao financiamento a cargo de bens distribuíveis e, à liberação integral das acções objecto da aquisição. A reparação é ademais evidente no que se refere aos efeitos da violação do requisito da íntegra liberação das acções objecto da aquisição, pois, sabendo que com este requisito a lei pretende evitar que se extinga por confusão o crédito da entrada, a declaração de nulidade da aquisição impede que a sociedade se torne proprietária das acções, e, portanto, se evita, precisamente, o que realmente se quer evitar, isto é, a extinção da dívida de entrada por confusão e a consequente liberação do sócio eventualmente favorecido[890].

Já no que diz respeito às consequências das aquisições em violação do princípio de igualdade de tratamento a lei não é expressa. Tudo dependerá da natureza dos actos discriminatórios. Em regra, são anuláveis os actos que violem o princípio de igualdade de tratamento, quer tenham origem no órgão de administração quer na assembleia geral. Assim, se a aquisição for o resultado da deliberação da assembleia geral ou do órgão de administração em violação do referido princípio, haverá que impugná-la, e consequentemente, será inválida a aquisição, por falta de fundamento, isto sem prejuízo dos direitos adquiridos por terceiros de boa fé (cfr. arts. 229.º, n.º 1, al. a), e 230.º e 231.º). Nos demais casos de actividade negocial é pura e simplesmente anulável por ilicitude do negócio, o que não impede que as discriminações propiciadas por uma actividade jurídica ou de facto dos administradores possam dar lugar às correspondentes acções de responsabilidade civil pelos danos que estes directamente causem aos respectivos accionistas, bem como à sociedade (cfr. arts. 245.º e ss). O que não existe é um direito do accionista a receber o mesmo tratamento vantajoso que o alegado favorecido[891].

No que se refere à exigência de prévia autorização da assembleia geral dos accionistas, embora a lei não o diga expressamente, a falta de deliberação, bem como a deliberação em violação dos requisitos materiais (arts. 426.º, n.ºs 1, 3, 4, 427.º, n.º 1), importa a nulidade da aquisição nos termos gerais (cfr. art. 287.º do CC)[892]. Faltando algum dos

889 Cfr. PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 409 e 410.

890 Cfr. MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 281, no que se refere à nulidade da aquisição de acções não liberadas.

891 Cfr. JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1226, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 105 e 106.

892 Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 366, referindo que nulas serão as aquisições não procedidas de autorização da assembleia geral dos accionistas. Diferente é a posição de JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 97 e 98 (e nota 1), que considera que "as aquisições celebradas

requisitos legais à deliberação (cfr. art. 427.º, n.º 2), bem como a deliberação em violação dos requisitos materiais (cfr. art. 426.º), a mesma é nula, por ser contrária a disposição legal de carácter imperativo (art. 228.º, n.º 1, al. e), do CCom)[893], sendo, por sua vez, anuláveis as deliberações que autorizem aquisições de acções próprias em violação do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas, nos termos gerais (cfr. art. 229.º, n.º 1, al a), do CCom, e arts. 4.º do CCom e 278.º e 280.º e ss do CC)[894]. Contudo, a anulabilidade de uma deliberação cuja anulação tenha sido requerida no prazo legal cessa desde que os sócios confirmem a deliberação anulável por outra deliberação, sem prejuízo de o sócio que nisso tiver interesse poder fazer prosseguir a acção com vista à anulação da deliberação relativamente ao período anterior à deliberação que a tenha confirmado (art. 229.º, n.º 4, do CCom). Por outro lado, nem sempre as deliberações que violem o princípio de igualdade de tratamento são anuláveis, pois sendo o caso de deliberações que autorizem a aquisição de acções não liberadas que, como sabemos,

pela administração à margem de deliberação social sofrem as consequências do acto praticado por quem não tem poderes para ele", e que, portanto, ao caso será de aplicar o disposto no art. 268.° do Código Civil português. No mesmo sentido, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Os poderes de representação dos administradores de sociedades anónimas*, Coimbra Editora, 1998, p. 183 (nota 336), que considera que o negócio de aquisição de acções próprias celebrado pelos administradores, sem consentimento da assembleia geral, seria ineficaz por aplicação do regime da representação sem poderes. FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., p. 106, sustenta a tendencial irrelevância da existência de autorização da assembleia dos accionistas para efeitos da aferição da validade de aquisição de acções próprias. MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 209 e ss, considerando esta questão como incluída "no quadro mais amplo da vinculação da sociedade e da ordenação das competências atribuídas aos respectivos órgãos", discorda da tese da nulidade, por não proteger o alienante de boa fé, "para além de não ser consentânea com a amplitude dos poderes de representação" atribuídos pelo ordenamento português aos administradores (art. 405.°, n.° 2), da tese da ineficácia, por incorrer "no vício de ver na representação orgânica um símile da representação voluntária", parece concordar com a tese sufragada por CARBONETTI, entende "não ser razoável opor àqueles que com a sociedade contratam as vicissitudes internas da sociedade, o que aliás seria incomportável para o tráfico jurídico", e em consequência, que só se "o alienante tiver conhecimento da falta de deliberação ou se, ponderados todos os factores, se entenda que o seu desconhecimento é censurável, poderá ser oposta ao alienante a ausência da deliberação".

893 Tem legitimidade para impugná-la qualquer pessoa que tenha interesse legítimo (cfr. arts. 278.° e 279.° do CC), enquanto não tiver decorrido mais de cinco anos sobre a data do seu registo, salvo se a nulidade for arguida pelo Ministério Público e a deliberação constituir facto criminalmente punível para que a lei estabeleça prazo prescricional superior (art. 228.°, n.° 3, do CCom).

894 Neste sentido, quanto à violação do princípio da igualdade de tratamento, JOÃO LABAREDA, *ob. cit.*, pp. 103 e 104, que justifica a solução com o facto de que "embora semelhante deliberação viole um preceito legal, trata-se de um preceito derrogável com o acordo dos accionistas atingidos, razão pela qual a deliberação é simplesmente anulável". No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 373, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 393. Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o Capital Social*, cit., p. 546.

responde à necessidade de impedir que se extinga por confusão o crédito da entrada, não tanto em função de exigências financeiras, mas em função de assegurar a igualdade de tratamento dos accionistas, as mesmas serão nulas, salvo o disposto no n.º 3 do artigo 410.º (cfr. art. 426.º, n.º 5)[895].

A parte final do n.º 5 do art. 426.º ressalva a responsabilidade daqueles que em tais actos de aquisição intervenham. O que significa dizer que o facto de ser declarado nulo ou ser anulado o negócio de aquisição, não afasta a responsabilidade civil e penal dos administradores, nos termos dos arts. 245.º e 474.º do CCom, nem tão pouco a responsabilidade civil de qualquer outro interveniente, nos termos gerais (cfr. arts. 477.º e ss do CC)[896].

Portanto, a invalidade das aquisições ilícitas por violação das condições estabelecidas por normas de carácter imperativo, apesar de se poder revelar demasiado rigorosa em alguns casos[897], é a que está de acordo com o regime geral das invalidades dos negócios jurídicos e a que melhor tutela os interesses dos credores sociais e dos sócios, especialmente no que se refere às exigências de que as acções a adquirir estejam integralmente liberadas, de igualdade de tratamento, de prévia deliberação da assembleia geral e de fixação do respectivo conteúdo, por não deixar impune o sócio alienante.

895 De qualquer modo, convém lembrar que a declaração de nulidade ou a anulação da deliberação não prejudica os direitos adquiridos de boa fé por terceiros, com fundamento em actos praticados em execução da deliberação (art. 231.º, n.º 4, do CCom).

896 Sobre a imputação à sociedade e aos titulares dos órgãos sociais dos danos causados pela aquisição ilícita de acções próprias, MIGUEL BRITO BASTOS, *ob. cit.*, pp. 211 e ss.

897 Assim, CARMEN ESTEVAN DE QUESADA, *ob. cit.*, pp. 259 e 260, que refere que a sanção de nulidade apresenta problemas tanto procedimentais, derivados da necessidade da demora ou dificuldade da delaração de nulidade e consequente acção de restituição, como substantivos, ligados a "repercussão sobre o terceiro adquirente dos defeitos da titularidade e às dificuldades para indagar sobre a validade da transmissão anterior, com a consequente insegurança da circulação dos valores. A tudo isso haveria que acrescentar – e quiçá seja este o principal inconveniente da sanção de nulidade – que no caso das sociedades cotadas existem graves problemas para sua aplicação: a realização das compras num mercado como a Bolsa certamente dificultaria o «desfazer» a operação.". No entanto, "a sanção da nulidade, apesar dos possíveis problemas – especialmente de tipo prático, quando as operações se realizam em Bolsa – que possa levantar, é a que seria eficaz para punir as compras defensivas porque anula a defesa. Esta é que é uma verdadeira sanção, uma vez que ataca directamente a própria validade do negócio realizado contra a Lei". Sobre o assunto, cfr. também CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 543 e 544.

CAPÍTULO III

ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

III – ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

1. Os modelos de actuação legislativa quanto à aceitação em garantia de acções próprias

Historicamente, a aceitação em garantia de acções próprias aparece ligada à aquisição de acções próprias, geralmente proibida no conjunto do direito comparado, em atenção precisamente aos perigos que encerra para os interesses da sociedade, sócios e credores sociais, por mais que também seja susceptível de aplicações vantajosas, que tem possibilitado uma certa flexibilização do princípio proibitivo mediante a paulatina incorporação de excepções ao mesmo na maioria das legislações[898].

Em consequência, a tendência tradicional do direito comparado nesta matéria tem sido a de estabelecer a proibição de aceitação em garantia de acções próprias, semelhante à que se estabelece para a aquisição de acções próprias, por se tratar "de uma operação que pode ter uma incidência decisiva no equilíbrio de interesses opostos que supõem o regime tradicional das sociedades anónimas que, de uma maneira ou de outra, acabou por reconhecer-se na generalidade dos ordenamentos jurídicos"[899].

No entanto, apesar da manutenção, na maioria dos ordenamentos, de uma proibição de aceitação em garantia de acções próprias, seja de forma autónoma ou conexionada à de adquirir acções próprias, a doutrina não tem sido pacífica quanto ao fundamento da proibição. Isto é, não existe unanimidade no que se refere à razão determinante da disciplina proibitiva, a ponto de, hoje, algumas legislações começarem a considerar a hipótese de supressão da proibição da operação[900], por se entender que a mesma carece

898 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 185 e 186.

899 *Ibidem*, p. 185.

900 Assim sucedeu com o direito suíço que optou pelo modelo permissivo da operação, podendo,

de uma *ratio* autónoma, e que, portanto, a sua existência não se justifica por si mesma, ou seja, não se justifica pelos perigos específicos subjacentes à operação, mas apenas se liga ao desígnio do legislador de impedir a ilusão por vias indirectas da proibição *princeps* de adquirir acções próprias[901]. Por outro lado, a doutrina tem entendido que a proibição de aceitação em garantia de acções próprias não deve ser absoluta, mas apenas de carácter relativo, como sucede, na generalidade dos ordenamentos, com a proibição de aquisição derivada de acções próprias[902]. Na verdade, hoje, já não existem posições tão radicais.

Em qualquer caso, importa realçar que o modelo de actuação legislativa nos ordenamentos jurídicos onde foi estabelecida a proibição de as sociedades aceitarem em garantia as suas próprias acções não é uniforme. Por outro lado, embora poucos, existem alguns ordenamentos que permitem a operação sem nenhuma restrição[903].

Assim, no direito comparado, histórico ou actual, basicamente, encontramos três modelos quanto ao tratamento legislativo da aceitação em garantia de acções próprias. Em primeiro lugar, encontramos os ordenamentos jurídicos que seguem o *modelo de proibição independente***,** que formulam uma proibição independente para a operação, distinta da proibição de adquirir acções próprias, "e que por esta razão é seguramente absoluta e sem excepção"[904]. Em segundo lugar, encontramos aqueles ordenamentos que seguem o *modelo de equiparação à aquisição de acções próprias*. Neste modelo equipara-se "a operação à aquisição de acções próprias e, por conseguinte, se formula

portanto, ser livremente realizada, em substituição do anterior modelo de equiparação da proibição do penhor de acções próprias à proibição de sua aquisição, conforme dispunha o art. 659.º do CO de 1936.

901 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 581, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 348.

902 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 186, 187, 197 e 199.

903 É o caso, por exemplo, do direito suíço actual.

904 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 192 e ss. Neste modelo se enquadra o direito italiano, que no art. 2358.° do CCi de 1942, seguindo em parte a tradição do velho art. 144.° do Código de Comércio de 1882, declara que "a sociedade não pode fazer avanços sobre acções próprias, nem empréstimos a terceiros para adquiri-las". Neste mesmo modelo cabe incluir também o direito francês vigente que, depois da Reforma da sua Lei de sociedade de 1966, pela Lei de 30 de Dezembro de 1981, de actuação da 2.ª Directiva da CEE, e rompendo sua tradição jurídica, proibira no novo art. 217.°.8 "a aceitação em penhor pela sociedade de suas próprias acções, directamente ou com a intervenção de uma pessoa que actue em seu próprio nome, mas por conta da sociedade", bem como o direito espanhol anterior ao TRLSA de 1989, onde o art. 167.° do Código de Comércio de 1885, estabelecia que as sociedades anónimas em caso algum podiam aceitar as acções próprias como garantia de empréstimos.

um único princípio proibitivo para as ambas modalidades, o que conduz indirectamente a uma proibição da operação com carácter relativo, por permitir o penhor de acções próprias nos mesmos casos que se permite a sua aquisição"[905]. Por fim, encontramos aqueles outros ordenamentos que optaram pelo *modelo de permissão da operação*, ou seja, aqueles sistemas em que embora proibindo a aquisição de acções próprias, não se formula nenhuma proibição para a sua aceitação em garantia, pelo que a operação é lícita sem nenhuma limitação[906].

Mas dentro destes modelos básicos é possível encontrar diversas formulações, que resultam fundamentalmente da forma de estabelecer o objecto da proibição, pois se nalguns sistemas se põe acento sobre a assunção de garantia – proíbe-se, por exemplo, a aceitação em *penhor* de acções próprias –, noutros se incide também sobre a operação a que servem de garantia as acções próprias – proíbe-se, por exemplo, *empréstimo* contra a garantia de acções próprias, o que pode conduzir a resultados diferentes na hora de determinar o âmbito da proibição[907].

Por outro lado, merece especial referência a 2.ª Directiva da CEE pela sua importância objectiva na matéria que nos ocupa. Dispõe o seu art. 24.º que "a aceitação em penhor pela sociedade das suas próprias acções, quer por si mesma, quer por intermédio de uma pessoa que actue em nome próprio mas por conta da sociedade, é equiparada às aquisições indicadas no artigo 19.º, no n.º 1 do artigo 20.º e nos artigos 22.º e 23.º". Contrariamente ao que parece, o legislador comunitário, com esta previsão, não impõe

905 Cfr. *ibidem*, pp. 194 e ss. Neste modelo se enquadra o direito alemão, que no § 71.e) da *AktG* de 1965, segundo a redacção recebida pela Segunda Directiva da CEE, declara aplicável à aceitação em penhor de acções próprias, as normas sobre a aquisição das ditas acções contida nos §§ 71, parágrafos 1 e 2, e 71.d), bem como direito suíço pretérito, onde o art. 659.° do CO, depois da reforma de 1936, permitia que as sociedades adquirissem um direito de penhor sobre suas próprias acções, unicamente nos mesmos casos em que podem adquiri-las em propriedade. Esta formulação foi, contudo, abandonada no direito suíço vigente, que admite a operação sem restrição.

906 Cfr. *ibidem*, pp. 196 e 197. Neste modelo se enquadra o direito suíço actualmente em vigor. Não obstante, era o seguido no direito francês anterior à Reforma de 30 de Dezembro de 1981, que adaptou este ordenamento à Segunda Directiva da CEE, na falta de uma norma expressa no sentido da proibição na Lei das Sociedades Comerciais de 1966.

907 *Ibidem*, pp. 191 e 192. Neste âmbito parece enquadrar-se o direito português que não seguiu a orientação proibitiva geral, estabelecendo apenas no n.° 1 do art. 325.° do CSC que "as acções próprias que uma sociedade receba em penhor ou caução são contadas para o limite estabelecido no artigo 317.°, n.° 2", ou seja, para o limite de 10% das acções representativas do capital da sociedade, "exceptuadas aquelas que se destinarem a caucionar responsabilidades pelo exercício de cargos sociais". Pois, como sublinha RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 404, o Código das Sociedades Comerciais português "ficou assim a meio caminho entre o art. 24.° da 2.ª Directiva e o art. 217.°-8 da Lei francesa, que proíbe absolutamente a recepção em penhor de acções próprias".

a adopção de um modelo concreto, mas apenas limita-se a equiparar o penhor de acções próprias à sua aquisição, remetendo em bloco para as normas ditadas para esta segunda operação, que, como sabemos, não impede a formulação de uma proibição de carácter absoluto para as aquisições de acções próprias, mas apenas impõe que quando se permita a operação se observem as condições aí fixadas (cfr. art. 19.º). Assim, um Estado-membro ao regular o penhor de acções próprias, pode optar por "proibir de forma absoluta a operação, autorizá-la nos mesmos casos que a aquisição de acções próprias ou, finalmente, autorizá-la em casos diferentes, com maior ou menor amplitude que a aquisição de acções próprias, mas dentro do elenco de condições que se estabelecem nos arts. 19.º e seguintes da Directiva", não podendo, contudo, porque não o permite a Directiva, optar por um modelo de permissão absoluta da operação[908]. Portanto, é compatível com a Directiva tanto o *modelo de proibição independente* como o *modelo de equiparação à aquisição de acções próprias*.

Finalmente, no que se refere ao ordenamento jurídico de Macau, atento o exposto, pode dizer-se que o mesmo se insere no *modelo de proibição independente* ao estabelecer-se uma proibição de aceitação em garantia de acções próprias distinta da estabelecida para a aquisição pela sociedade das suas próprias acções, apesar de ambas as proibições terem um carácter relativo, ou seja, comportarem excepções, e estarem reguladas num mesmo preceito (cfr. art. 426.º)[909].

2. Fundamentos da proibição

A *ratio* subjacente à proibição de aceitação em garantia de acções próprias consiste, porventura, na questão que mais controvérsia suscitou no âmbito deste instituto jurídico, pese embora, como referimos na introdução, a manutenção na maioria dos ordenamentos de uma proibição da operação seja de forma autónoma ou conexionada à de adquirir acções próprias. As dúvidas agravam-se, quando à vista de algumas soluções históricas ou de direito comparado, se tem defendido a total supressão da mesma[910].

908 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 197 e 198.

909 Neste mesmo modelo se enquadra o regime consagrado na República Popular da China. Mas, diferentemente do que sucede em Macau, a Lei das Sociedades da China só admite a aquisição de acções próprias para fins determinados em regime de *numerus clausus* e consagra uma proibição absoluta de aceitação em garantia de acções próprias (cfr. art. 143.º da Lei das Sociedades da República Popular da China).

910 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 199 e 200.

Muitos foram os argumentos apresentados pela doutrina sobre qual a razão determinante da disciplina proibitiva da aceitação em penhor ou em garantia de acções próprias[911]. Tradicionalmente generalizou-se a ideia de que a proibição da operação visava dar resposta à necessidade de impedir fraudes ao regime da aquisição pela sociedade das suas próprias acções, complementando-o de forma a evitar operações cujo resultado económico e administrativo fosse o mesmo. Neste caso a sua disciplina teria "uma mera função "auxiliar" ou de "reforço" da disciplina que proíbe a aquisição a título pleno das acções próprias"[912].

No entanto, a doutrina tem vindo a alertar para a insuficiência deste argumento como fundamento da proibição da operação, pois, para além de tal não explicar a diferença de regimes – normalmente, a proibição absoluta de aceitação em garantia de acções próprias, ou pelo menos com menos excepções, e proibição relativa de aquisição derivada de acções próprias –, muitas são as diferenças estruturais entre as duas operações – pois, se na aquisição de acções próprias a sociedade passa a ser proprietária das suas próprias acções, na aceitação em garantia a sociedade será apenas titular de uma garantia que recai sobre as acções por ela emitidas, mas que é propriedade do respectivo accionista – que impedem a sua subsunção a um fundamento unitário. É certo que ambas as operações dispõem de um traço comum: são ambos negócios sobre as acções próprias. Mas numa visão mais atenta, embora não seja, uma diferença de fundo, pois ambas as dimensões da *acção* estão presentes em ambas as operações, verificamos que na aceitação em garantia de acções próprias destaca-se o objecto da garantia, ou seja, a acção enquanto bem, e não a posição de sócio como acontece na aquisição de acções próprias[913].

De onde o fundamento da proibição da operação há-de buscar-se noutros argumentos de maior peso, pois, assim como o legislador limita o regime de aquisição derivada de acções próprias também o pode fazer em relação à aceitação em garantia; não tendo, pois, sentido elaborar uma disciplina (aceitação em garantia acções próprias) com um único fim de evitar a ilusão da outra (aquisição derivada de acções próprias) [914]. Portanto, a *ratio* da proibição da operação há-de ser encontrada por outros caminhos, e concretamente na circunstância de que a aceitação em garantia, em si mesma considerada, suscita perigos semelhantes à aquisição, ainda que se manifestem mais

911 ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 258.

912 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 581, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 348.

913 Cfr. RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, pp. 1376 e 1377, e TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 163.

914 ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 258.

debilmente e de forma indirecta[915].

É este o percurso que nos propomos fazer, analisando, seguidamente, os fundamentos que normalmente são invocados pela doutrina para justificar a proibição da operação, para depois finalizarmos com aquele que reputamos de mais relevante.

2.1 Possibilidade de fraude à proibição de aquisição de acções próprias

Um dos argumentos, talvez, mais enraizado tradicionalmente para justificar a proibição de aceitação em garantia de acções próprias é a possibilidade de "evasão, por mecanismos indirectos, da proibição de adquirir acções próprias, pela possibilidade que haveria de serem adjudicadas à sociedade as ditas acções, caso a garantia tivesse de ser executada, por incumprimento da obrigação principal"[916]. Neste contexto, o fundamento da proibição do penhor de acções próprias seria o mesmo que o de a aquisição por um terceiro em nome próprio, mas por conta da sociedade, bem como o da aquisição das acções da sociedade dominante pela sociedade dependente, "cuja finalidade consiste geralmente em iludir a proibição de que a mesma sociedade adquira as acções que ela mesma havia emitido, e que resultam igualmente proibidas por alguns ordenamentos mais evoluídos"[917].

Este fundamento foi alvo de diversas críticas, em especial pela doutrina francesa

915 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 582. No mesmo sentido, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, pp. 460 e ss, que entende se bem que a operação não proporcione à sociedade emitente um poder de disposição sobre as acções próprias, como ocorre com a sua aquisição, ela pode, de igual forma, incidir negativamente sobre a estrutura financeira e corporativa da sociedade e, que a *ratio* proibição é, portanto, autónoma em relação à que se estabelece para aquisição de acções próprias, pois a mesma encerra perigos em si mesmo considerados, para que o legislador entende não ser suficiente o instituto de fraude à lei. FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., p. 185, a propósito da proibição contida no art. 2358.° do CCi de 1942, afirma que "a finalidade da norma é, portanto, complexa, e esta parece, portanto, responder um pouco à intuição do legislador, que deve ter visto na operação proibida a possibilidade de abuso de natureza variada, que não precisa evitar um perigo exactamente determinado". Cfr. ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 259, e JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de Acciones*, cit., pp. 79 e 80.

916 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 201. Cfr., no mesmo sentido, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 16, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 46, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de Acciones*, cit., p. 79, MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., p. 134, TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 55, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 168 e 169.

917 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 201 e 202. Cfr. TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 188, e RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima*: *La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit. p. 852.

anterior à Lei de 30 de Dezembro de 1981, que havia sustentado a legalidade do penhor de acções próprias, argumentando que, no caso de realização de penhor por falta de pagamento pelo devedor, a sociedade não estaria obrigada a adquirir as suas próprias acções, por instaurar um processo para a sua venda judicial, e que no caso de pretender adquiri-las, impedir-se-á esse resultado aplicando *recta via* a proibição de adquirir acções próprias[918].

Nesta mesma linha de pensamento, tem-se ainda argumentado que se a finalidade da proibição é evitar a fraude à proibição de aquisição de acções próprias, carece de sentido elaborar uma disciplina com este único fim, uma vez que a dita proibição resultaria desnecessária, pois, para isso, bastaria aplicar o instituto de fraude à lei[919]. Embora este argumento não tenha força convincente por si só, entendemos que se deve manter a proibição apesar da existência do instituto geral de fraude à lei, não só por uma questão de clarificação, mas também porque desta maneira a proibição funcionará de forma objectiva, sem a necessidade de que concorra a intencionalidade de defraudar a lei que exige aquele instituto, e que terá de ser provada em processo judicial[920].

Na verdade, hoje em dia, o risco de ilusão da proibição de adquirir acções próprias é reduzido (cfr. arts. 690.º *ex-vi* art. 674.º (arts. 662.º e ss, e 619.º e ss) do CC), porquanto, apenas existe uma remota possibilidade de as acções recebidas em garantia acabarem por ser propriedade da sociedade enquanto credora, que é a de, na execução para pagamento de quantia certa (arts. 695.º e ss do CPC), o exequente requerer que, dos bens penhorados não compreendidos no art. 797.º, lhe sejam adjudicados os que forem suficientes para o seu pagamento (art. 768.º, n.º 1, do CPC (cfr. arts. 719.º e 768.º e ss do CPC)), podendo ainda o exequente, caso não opte por esta via, vir a adquirir as mesmas acções no caso de venda, caso manifeste interesse em as adquirir (cfr. arts. 779.º e ss do CPC). Portanto, *de iure condito*, nada impede a aquisição neste caso; e caso o devedor não tenha outros bens suficientes, a sociedade pode adquirir acções dadas em garantia para além do limite de 10% do capital ou, em caso de proibição total pelos estatutos,

918 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 339, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p 202. Cfr. CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 582, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 349. Para maiores desenvolvimentos, PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, pp. 104 e ss, e RENAUD MORTIER, *ob. cit.*, pp. 16 e 17.

919 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 339, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 202, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 582, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 349.

920 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 340, e *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 205.

esta pode não ser cumprida (art. 426.º, n.º 2, al. d), do CCom).

Neste caso, entende a doutrina que, como forma de evitar que a sociedade acabe tornando-se proprietária das suas acções, em vez de estabelecer uma proibição genérica de aceitar em garantia acções próprias, bastaria especificar que a proibição de adquirir acções próprias também se estende a esses casos[921]. De qualquer modo, importa sublinhar que, ainda que o risco seja longínquo, não faz sentido permitir livremente a aceitação em garantia por uma sociedade de suas próprias acções para depois, aquando da execução da garantia, não permitir a sua adjudicação/aquisição pela sociedade beneficiária da garantia[922].

2.2 Risco de aproveitamento pelos administradores dos votos inerentes às acções recebidas em garantia

Não menos importante que o fundamento anterior, também se tem invocado que, *do ponto de vista administrativo*, existe o risco de aproveitamento abusivo pelos administradores, como representantes da sociedade credora pignoratícia, do direito de voto correspondente às acções objecto de garantia, aumentando indevidamente o seu poder na sociedade[923]. Neste sentido, o fundamento da proibição coincidiria com aquele que usualmente se atribui à proibição de aquisição de acções próprias, ou seja, a proibição justifica-se "como meio de impedir que os administradores possam deturpar o processo de formação da vontade social, mediante o uso – mais propriamente, do abuso – dos votos pertencentes às ditas acções nas correspondentes assembleias gerais de accionistas", o que conduziu a que nas legislações modernas se suspendessem tais direitos correspondentes às acções próprias enquanto as mesmas se mantenham no poder da sociedade[924].

Mas este fundamento, por si só, como justificação de proibição da operação já não faz grande sentido no contexto das legislações actuais. Em primeiro lugar, porque se antes faltava previsão acerca da suspensão do direito de voto, e que justificava que

921 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 582, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 258 e 259, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 349.

922 Cfr. TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, pp. 55 e 56.

923 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 188. Cfr. ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 74 (nota 76), e MARÍA DE LA SIERRA FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, cit., p. 134.

924 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 202 e 203. Cfr. FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., pp. 185 e 186, e JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de Acciones*, cit., pp. 79 e 80.

pudesse ser mantido como um dos fundamentos da proibição, hoje a generalidade dos ordenamentos jurídicos considera suspenso o direito de voto correspondentes às acções próprias detidas em carteira, o que impede que os administradores possam usar o direito de voto correspondente às acções próprias recebidas em garantia[925]. Em segundo lugar, porque sendo a garantia sobre as acções próprias um penhor, como geralmente acontece, o exercício dos direitos sociais inerentes às acções objecto de penhor cabe, em regra, ao proprietário das mesmas e não a credora pignoratícia (cfr. art. 207.º, n.º 2). Contudo, se, por convenção das partes, o direito de voto for atribuído a credora pignoratícia, isto é, à sociedade, seria de aplicar analogicamente a suspensão de direitos – incluindo o de voto – previsto no n.º 3 do art. 373.º *ex-vi* n.º 1 do art. 429.º, que assim se estende a todas as acções detidas pela sociedade, em vez de limitar esta suspensão às acções adquiridas[926].

Mais ainda assim, o perigo não desaparece totalmente, pois, neste último caso, ao suspender-se os direitos de voto correspondente às acções objecto de garantia, reduz-se o número de acções em circulação, o que pode servir para alterar o jogo de maiorias-minorias no seio da assembleia geral de accionistas, "conforme ao interesse particular dos administradores e das suas clientelas e, o que parece mais grave, à custa do património social"[927]. Por outro lado, mesmo que o direito de voto continue a pertencer, como é regra, ao devedor pignoratício enquanto titular das acções, não deixa dúvidas que este, na posição frágil de devedor, estará submetido à influência dos administradores da sociedade, "de maneira que estes podem utilizar o *hold up* monopolístico que os confere a sua posição para intervir, por meio de voto dos devedores penhoratícios, na formação da vontade social"[928].

2.3 Defesa do capital e a sua função de garantia

Embora com menor generalidade que os fundamentos anteriores, alguns autores têm justificado a proibição da operação com a necessidade de tutelar o capital social na sua função de garantia dos interesses dos credores. Isto porque, com a realização do negócio garantido, em regra, um empréstimo, a sociedade dispõe de parte do seu património

925 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 203, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 170 e 171.

926 A este propósito, para o direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 203, e ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 259.

927 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, *cit.*, p. 206.

928 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 582, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 350.

que, ao relacionar-se com a aceitação em garantia de suas próprias acções, pode pôr em perigo a integridade do capital social, posto que a execução da garantia, *rectius* penhor, poderia dar lugar à configuração de uma situação idêntica à determinada pela aquisição de acções próprias. Ou seja, a aceitação em garantia de acções próprias pode revelar uma restituição antecipada das entradas, sobretudo, se o sócio devedor se tornar insolvente[929].

No fundo, equipara-se a proibição de aceitação em garantia de acções próprias, maxime a proibição de penhor de acções próprias, "à de adquirir acções próprias e, em particular, à sua finalidade de evitar uma falência de garantia representada pelo capital social, pelo expediente de troca de valores reais do activo – que viria como um preço – por títulos – as acções próprias – que em poder da sociedade carecem de valor; o que equivaleria a uma restituição indevida da entrada aos sócios alienantes"[930]. Trata-se de um fundamento que está associado à origem histórica da proibição de aceitar em penhor acções próprias, provavelmente decisiva no momento da sua implantação, em especial nos Direitos espanhol e italiano, onde a sua origem se deveu à necessidade de evitar a utilização da operação como meio de possibilitar subscrições fictícias de acções[931].

De qualquer modo, parece excessiva a equiparação dos efeitos do penhor à aquisição de acções próprias, pois, se bem que este risco não seja infundado, cada uma das figuras goza de certa autonomia dentro da matéria relativa às acções próprias. Com efeito, "do ponto de vista patrimonial, não é exacto que os empréstimos com garantia de acções próprias, produzam os mesmos efeitos que a aquisição de acções próprias, pois se nesta última operação, em troca da contraprestação paga pela sociedade, seguramente não ingressa mais valor que o representado pelo papel em que estão imprensa as acções, naquela, em troca do que sai como empréstimo, ingressará um crédito a favor da sociedade, além de que, embora se duvide de sua capacidade para isso, estará garantido pelas acções próprias"[932]. Por outro lado, em regra, o valor do empréstimo é mais baixo do que o valor da coisa entregue em garantia, pois, de contrário, a constituição da garantia não seria rentável. Neste contexto, havendo diferença entre o preço pago pela aquisição e o valor entregue como empréstimo, resultaria excessivo afirmar que os perigos inerentes à aquisição de acções próprias existem também na sua aceitação em garantia[933].

929 GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p 16, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 46, e ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 257.

930 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 203 e 204.

931 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 339, e ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, pp. 71, 74 (nota 76), e 244 e 245.

932 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 204.

933 *Ibidem*, p. 204.

2.4 Falta de consistência das acções próprias para servir de garantia

Entre os fundamentos que se tem invocado para justificar a proibição da operação destaca-se *a falta de consistência ou atitude de acções próprias para servir de garantia*[934]. Neste caso, a *ratio* da proibição da aceitação em garantia de acções próprias liga-se à defesa da integridade do capital.

Em primeiro lugar, *as acções próprias não representam uma garantia suficiente para a sociedade*, pois, da mesma forma que as acções próprias em carteira não podem ser consideradas activos patrimoniais aptos para formar o capital, também não se pode considerar as acções próprias recebidas em garantia como bens patrimoniais consistentes a assegurar uma obrigação creditícia, uma vez que o valor da garantia depende da coisa dada em garantia. E, neste caso, sendo as próprias acções da sociedade garantida, este valor deduz-se totalmente do valor das acções, ou seja, do crédito da sociedade, o que, em certo sentido, equivale à sociedade garantir-se a si mesma[935]. Portanto, de uma perspectiva económica, as acções próprias são bens inadequados para garantir uma dívida perante a própria sociedade emitente, por falta de valor "patrimonial" das próprias acções e da sua incapacidade para formar o património destinado a cobertura do capital[936].

Em segundo lugar, *as acções próprias não são uma garantia idónea para recuperação do empréstimo efectuado pela sociedade*, devido essencialmente à flutuação do seu preço no mercado que as converte num activo arriscado para a sociedade nos casos em que seja necessária a execução da garantia, especialmente se a execução se efectua em épocas de crise para a sociedade. Ou seja, tais acções não são idóneas para garantir à sociedade a recuperação do empréstimo por tratar-se de uma garantia debilitada e volúvel à própria dinâmica e marcha societária. Pois, aquando da sua realização, o lançamento de acções próprias no mercado, sobretudo, em tempos de crise, isto é, em momentos em que a sociedade atravesse dificuldades financeiras, além de ser uma venda pouco vantajosa, teria como consequência uma diminuição notável do seu preço e, portanto, do seu valor de realização. E, em consequência, a sociedade corria o risco de não poder satisfazer plenamente o crédito e, portanto, reintegrar o seu capital, com a execução da garantia[937].

934 TOMÁS PELAYO MUÑOZ, *ob. cit.*, p. 188.

935 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 583, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 200, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 260, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 350, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 171.

936 RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA, *La Sociedad Anónima: La acción como objecto de negócios jurídicos*, cit., p. 852.

937 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 583, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y*

A este respeito, alguns autores contra-argumentam que, se é verdade que qualquer operação económica que se garanta com as acções próprias acarreta o risco patrimonial para a integridade do capital, tal risco não pode ser fundamento para a proibição, pois não se compreenderia bem como pode a lei proibir a realização de empréstimos por defeito de garantia, como seria o caso, quando ela não proíbe a realização da mesma operação sem garantia alguma, o que é mais perigoso para o capital social[938]. Por outro lado, argumentam que a possível perda de valor das acções próprias, como consequência das eventuais dificuldades da sociedade emissora e de sua oferta de mercado, é um problema que afecta as acções em geral, "apesar de não se proibir que estas, quando emitidas por outra sociedade, possam servir de garantia ou inclusive ser adquiridas em propriedade"[939].

Mas o argumento *maior ad minus*, isto é, de que quem pode fazer o mais perigoso (operar sem garantias) também pode fazer o menos perigoso (operar com a "débil" garantia das acções próprias) – não é de sufragar, porquanto "a *ratio* da disciplina não é salvaguardar a integridade do capital contra as operações *economicamente* arriscadas, mas apenas contra os *instrumentos jurídicos perigosos*"[940]. A ideia da lei é, pois, a de que onde a sociedade necessita de uma garantia para desenvolver uma operação, tal garantia não poderá ter por objecto as acções próprias. Desta maneira, não se evita que a sociedade realize operações arriscadas, pois ninguém pode controlar isso num sistema de mercado livre, mas apenas se evita que a sociedade "realize operações arriscadas, *que de outra maneira não realizaria*, na confiança da garantia que proporcionam as suas próprias acções"[941].

Participaciones Propias, cit., p. 200, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 260, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 350 e 351, e ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *ob. cit.*, p. 74.

938 Neste sentido, LUTTER, *Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien – und GmbH-Rechten der EWG*, Karlsruche, 1964, p. 455, e *in* ZÖLLNER (herausgegeben von): *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, I, 2 Lieferung, Colonia-Berlin-Bonn-Munich, 1970, p. 583, citado por CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 583, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 338. No mesmo sentido, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1377, que refere que nada impede que a sociedade, que podendo fazer o mais (conceder crédito sem garantia), também pudesse fazer o menos (concedê-lo com a garantia de acções próprias).

939 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 583, e LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 200 e 201.

940 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 583.

941 *Ibidem*, p. 583, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 351 e 352. Não obstante, estes entendem que, a sociedade poderá aceitar esta garantia sempre que com ela não seja afectada a integridade do capital; ou seja, poderá arriscar o seu património mas apenas até à cifra em que isso não afecte os seus credores. Cfr. ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 260 e 261.

Acresce que, a sociedade ao aceitar em garantia as suas próprias acções, e não outros bens, está, se não negociando a exoneração do accionista, ao menos antecipando e aceitando-a, assumindo o risco económico da sua saída; mas, em todo caso, com perigo, para a integridade económico-administrativa do capital. Podendo inclusive, dar-se o caso de a sociedade restituir as entradas aos accionistas mediante concessão a estes de um crédito de difícil devolução garantido com acções que, devido à saída de fundos do seu património, perderam valor[942], constituindo, deste modo, um caso de possível ataque à integridade do capital análogo à aquisição derivada de acções próprias, pois, ao assemelhar-se e servir a mesma finalidade que produziria se o accionista vendesse a sua acção à sociedade emitente, que, em seguida, procedesse à sua alienação a um terceiro. O que na aquisição de acções próprias é o preço de compra, aqui é a quantia do empréstimo; e o que na aquisição é a venda de acções próprias, aqui é a execução da garantia. Em ambos os casos há, por um lado, um accionista que vende e recebe a restituição da sua entrada e, por outro, uma sociedade que aliena as suas próprias acções para ressarcir-se da saída daquele. O que muda é a veste formal com que aparece a sociedade, num caso, a venda é por conta própria e, noutro, é por conta do accionista, mas substancialmente o fenómeno e o risco de que essa venda não seja vantajosa é o mesmo[943].

Portanto, conclui-se que a proibição de aceitação em garantia de acções próprias obedece a um fundamento autónomo, e que é, sobretudo, no âmbito financeiro, no que tange a integridade do capital, onde se encontra os perigos da operação que nos ocupa, e que justifica a sua autónoma proibição[944].

942 ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 260.

943 CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 582 e 583, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 352 e 353. Cfr. ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 261.

944 Neste sentido, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 582 e 583, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 350, e ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 260 e 261. No mesmo sentido, parece, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 172 e 173, que sublinha que "tais riscos não são mais do que aqueles que – de igual maneira – estão presentes e justificam a regulação da autocarteira. Contudo, no caso de aceitação das acções próprias em garantia tais perigos os são-no com carácter potencial e indirecto". E que, precisamente, por esta circunstância alguns autores consideraram excessiva a proibição da aceitação em garantia de acções próprias nos mesmos termos que a aquisição derivada de acções próprias, argumentando que há-de relativizar-se o alcance, sobretudo, do possível risco financeiro daquela operação. "Assim, se adverte que a proibição de aceitar em garantia as próprias acções não vem justificada em qualquer caso senão apenas em que, em atenção às circunstâncias que rodeiam o caso concreto, cabe pensar razoavelmente que as acções próprias não se tornem um instrumento idóneo para poder constituir a garantia". Cfr. JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 465.

3. O princípio geral de proibição. Âmbito da proibição

O legislador de Macau, mediante a técnica de cláusula geral, formula um *princípio geral de proibição de aceitação em garantia pela sociedade de suas próprias acções* ao estabelecer que "a sociedade não pode aceitar em garantia acções representativas do seu capital, excepto para caucionar o exercício de cargos sociais" (art. 426.º, n.º 6). Da redacção do preceito resulta que se proíbe uma operação, *aceitar em garantia*, e que incide sobre determinado título, *acções representativas do seu capital*. É necessário, pois, concretizar o significado exacto de ambos os termos para se determinar o âmbito de aplicação da proibição.

A determinação do que se deve entender por acções representativas do capital da sociedade garantida não oferece dificuldades, pois, a proibição refere-se unicamente à garantia que tenha por objecto acções próprias da sociedade emitente, enquanto sociedade garantida. Aliás, a operação é proibida, precisamente, por ter como objecto as acções emitidas pela sociedade garantida. Por outro lado, não se inclui no âmbito da proibição a aceitação em garantia de outros títulos que não representem a condição jurídica de sócio, como as obrigações, ainda que convertíveis, e os cupões destinados à cobrança dos dividendos[945].

O principal problema que levanta o preceito é o de determinar a operação que se proíbe, isto é, determinar quais os actos ou negócios que caem dentro da proibição de aceitar em garantia, ou seja, a natureza da garantia. Diferentemente do que sucede em outros ordenamentos[946], no ordenamento jurídico de Macau qualquer forma de garantia que possa ter por objecto acções próprias, constituída em benefício da sociedade emitente, constitui, em princípio, operação proibida, porquanto, o Código Comercial não exige que a garantia seja um penhor (art. 207.º), embora esta seja indubitavelmente a mais típica das garantias que proíbe. Neste âmbito, incluem-se outras garantias, como a caução (de fonte negocial) (cfr. arts. 619.º e ss do CC)[947], com a qual se poderá conseguir resultados similares aos do

945 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 207.

946 Por exemplo, o alemão (cfr. § 71.e da *AktG* de 1965).

947 Como refere MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *ob. cit.*, pp. 884 e ss, a caução pode ser entendida num sentido lato, como sinónimo de garantia. No entanto, "o seu significado técnico jurídico mostra-se mais restrito: designa as garantias que, por lei, decisão judicial ou negócio jurídico, são impostas ou autorizadas para assegurar o cumprimento de obrigações eventuais ou de amplitude indeterminada. Em regra, a prestação de caução destina-se a prevenir o cumprimento de obrigações que possam vir a ser assumidas por quem exerça uma certa função ou esteja adstrito à entrega de bens ou valores alheios. Mas a prestação de caução é ainda susceptível de caber noutras situações: assim, por exemplo, como requisito do exercício de um direito, ou para afastar um direito da outra parte. (…) Resultando de negócio jurídico

penhor (cfr. art. 748.º do CC), "em particular, a possibilidade de alteração do jogo maioria-minoria no seio da assembleia" [948], a que nos referimos antes.

Mas a lei ao referir que a sociedade não pode aceitar em garantia, o emprego do infinitivo "aceitar", pressupõe qualquer forma de *aceitação* em garantia, o que não é o mesmo que dizer qualquer forma de garantia, porquanto, sendo este o caso, a proibição não estaria limitada às garantias constituídas convencionalmente e, portanto, haveria de considerar-se no âmbito da proibição, além das garantias convencionais, isto é, constituídas por via negocial, aquelas que resultem da lei. Na verdade, o n.º 6 do art. 426.º não proíbe qualquer aquisição de um direito de garantia sobre as acções próprias, mas apenas as garantias sobre as acções próprias que sejam aceites pela sociedade emitente. Isso significa dizer que é necessário uma manifestação de vontade em aceitar por parte da sociedade, pois a lei ao dizer que *a sociedade não pode aceitar em garantia* acções representativas do seu capital, isto é, ao utilizar o termo "aceitar em garantia", parece limitar a proibição às garantias constituídas por via negocial.

Portanto, a proibição restringe-se unicamente aos casos de garantias voluntárias, pois é aqui onde se produz o referido acordo tácito ou explícito para a saída do accionista da sociedade, mediante uma manifestação directa da sociedade de aceitar ou receber em garantia as suas próprias acções [949]; sendo, em princípio, indiferente que tais garantias resultem de um pacto individual dirigido à constituição da garantia ou de adesão de uma das partes às condições gerais da outra, pois ambas as situações caem dentro da proibição[950]. Por outro lado, o âmbito da proibição contida no n.º 6 do art. 426.º não se estende à realização de operações garantidas com acções próprias[951]. Daí que se infere que,

a obrigação ou autorização de prestar caução (…) permite-se prestá-la (…) através de qualquer garantia real ou pessoal". Sobre a caução, cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, Volume II, 7.ª Edição, Almedina, 2006, pp. 471 e ss, MANUEL TRIGO, *ob. cit.*, pp. 677 e ss, e LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Garantias das Obrigações*, cit., pp. 102 e 103.

948 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 209, FRANCESCO CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, cit., pp. 181 e ss, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 467, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 174.

949 Cfr. ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 263, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 46, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 356.

950 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 209.

951 Precisamente por entender que o art. 167.º do Código de Comércio espanhol de 1885 não limitava sua proibição às garantias constituídas convencionalmente, mas que o seu âmbito também se estendia à realização de operações garantidas com acções próprias, considerou LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 210 e 211, dentro do âmbito da proibição tanto as garantias constituídas por via negocial como as que resultavam da lei, concluindo que, "de outro modo,

em princípio, as garantias que se adquirem *ope legis* não caem no âmbito da proibição[952].

No entanto, convém sublinhar que a ideia de que as garantias adquiridas *ope legis*, em princípio, não caem no âmbito da proibição, deve ser entendida *cum grano salis*, e limitar-se única e exclusivamente à*queles casos em que a constituição da garantia é absolutamente independente da vontade da sociedade garantida*, como sucede no caso em que a sociedade emitente adquire por sucessão *mortis causa* um crédito garantido com as suas próprias acções, ou por lhe ter sido adjudicado judicialmente. Noutros casos, há que examinar o processo global em que está enquadrado a aquisição da garantia. É o que acontece, por exemplo, no caso de a sociedade emitente adquirir por cessão negocial um crédito garantido por suas próprias acções, que em virtude do estabelecido no art. 576.º do CC, produziria a aquisição *ex lege* da referida garantia pela sociedade (cfr. arts. 571.º e ss do CC). É evidente que a aquisição da garantia em tais circunstâncias se enquadra no âmbito da proibição, pois, apesar de a aquisição da garantia se produzir *ope legis*, o processo no seu conjunto é negocial[953].

Pelas mesmas razões, também se deve considerar dentro da proibição o caso da compra pela sociedade de acções próprias por conta de um terceiro e em execução de um contrato de comissão (arts. 593.º e ss), quando o comitente não havia fornecido à sociedade os fundos necessários para cumprir o encargo, pois nesta situação a sociedade estaria adiantando os fundos, e, portanto, concedendo crédito, com garantia das acções próprias adquiridas, em virtude do direito de retenção configurado em seu favor, nos termos do art. 614.º. Neste caso, como é obvio, está presente o elemento volitivo, porquanto a sociedade

---

além de infringir seguramente a letra do preceito, se permitiria uma fácil evasão da proibição que contém, pois são precisamente os particulares, mediante a realização de certos actos (arranjando, por exemplo, uma comissão) os que voluntariamente podem dar nascimento às situações que a lei aplica o referido efeito de garantia".

952 Maioritariamente, neste sentido, a doutrina alemã, que entende que a proibição do penhor de acções próprias que estabelece o seu ordenamento, se refere unicamente aos penhores de origem convencional, e não aos penhores legais (*gesetzliche Pfandrechte*) ou aos direitos de retenção (*Züruckbehaltungsrechte*). Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 210 (nota 83). Também, no mesmo sentido, a doutrina espanhola. Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, cit., p. 341, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 584, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 468, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 263 (e nota 250), JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Prenda de Acciones*, cit., p. 81, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 356 e 357, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 174.

953 Assim, para o direito espanhol, CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, p. 585, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 357 e 358, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 469, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 263 e 264, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 46, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, p. 175.

conta com essas acções como garantia ao celebrar o contrato em causa e, muitas vezes, até pode ter sido um acto pré-ordenado em atenção à garantia, pelo que, não se pode propriamente dizer que a sociedade conta com essas acções como qualquer outro bem que pudesse ser objecto de execução do contrato de comissão, para considerar inexistente o elemento volitivo presente no termo "aceitação em garantia" e, com isso, afastar a aplicação do princípio proibitivo[954]. Em consequência, tal como na situação anteriormente descrita, também aqui, embora sendo a garantia o direito de retenção, como tal de origem legal, o processo globalmente considerado é de natureza inequivocamente negocial. Outra conclusão esvaziaria de conteúdo a proibição e propiciaria a sua ilusão[955].

Atento a racionalidade anteriormente referida, de que a proibição, entre outras finalidades, visa impedir que, por esta via, a sociedade aceite o risco e o custo da exoneração do sócio, com perigo, em todo caso, para a integridade económico-administrativo do capital social, não obstante não resultar do teor literal do preceito, importa referir que, a proibição de aceitação em garantia prevista no n.º 6 do art. 426.º do CCom, pressupõe, ou seja, tem como elemento implícito a concessão por parte da sociedade de um crédito, que normalmente consistirá num empréstimo, "equiparando ao mesmo qualquer acto ou negócio que implique a ideia de crédito", como por exemplo, uma abertura de crédito bancário (arts. 850.º e ss do CCom), a prestação de uma garantia por parte da sociedade (cfr. art. 177.º, n.º 3, do CCom)[956], mas que também pode ser qualquer outro tipo de crédito, pois, além da razão finalística apontada, para aplicação da proibição, a lei não exige que o negócio que serve de base à constituição da garantia sobre acções próprias seja um empréstimo, *rectius* um contrato de mútuo (arts. 1070.º e ss do CC)[957]. Por isso, fica de fora da proibição a aceitação gratuita de um direito de garantia sobre as próprias acções, pois, neste caso, faltaria um dos factores que conformam a proibição, a concessão de um crédito por parte da sociedade. Todavia, o problema fundamental está em saber quando é que há-de reputar-se onerosa ou gratuita a dita operação para os efeitos de aplicação deste critério, dado que a garantia, embora não tenha sido objecto de uma valoração concreta, é geralmente o motivo determinante, isto é, o elemento *sine qua non*, para a concessão

954 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 211 e 212 (e nota 87), sobre a questão da possível sujeição deste caso ao princípio proibitivo de aquisição de acções próprias, e PAULETTE VEAUX-FOURNERIE, *ob. cit.*, 1953, p. 89.

955 Cfr. ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 264, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 359.

956 Cfr., para o direito espanhol, LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 208 e 209.

957 Cfr., para o direito espanhol, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 262, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 353 e 354, que entendem ser precisamente nesse acto de disposição patrimonial por parte da sociedade "onde radica o risco de que o capital seja devolvido ao sócio em troca de uma garantia cuja integridade corre risco a sociedade".

de um crédito. De qualquer modo, a gratuitidade é evidente quando a sociedade adquire a garantia *ex lege*, como consequência de uma aquisição gratuita do crédito principal, como sucede no caso de doação de um crédito garantido com acções próprias[958].

Apesar de a finalidade da proibição parecer ser a de evitar uma concessão de crédito ao accionista, pode muito bem acontecer que o crédito seja concedido pela sociedade a um terceiro não sócio, sobre a garantia de acções próprias outorgada por um accionista, ou seja, embora, neste âmbito, o caso não seja o mais frequente, existe sempre a possibilidade de o dador da garantia ser uma pessoa diferente do devedor na obrigação principal[959]. Ora, tendo em conta que o n.º 6 do art. 426.º apenas proíbe a aceitação em garantia pela sociedade emitente de suas próprias acções, independentemente do negócio que dê causa à constituição da garantia, ou seja, a proibição não se estende à obrigação principal, o que faz com que a norma responda também à lógica da proibição de asssitência financeira para a aquisição de acções próprias sobre a garantia destas mesmas acções, e nem tão pouco o preceito limita a proibição aos devedores – mutuários, no caso de contrato de mútuo – que reúnam condição de accionista, a aceitação em garantia de acções próprias será proibida quer o crédito garantido seja concedido a um accionista, quer a um terceiro, servindo um accionista do seu garante perante a sociedade emitente, a quem entrega em garantia as suas acções.

Por fim, consideram-se igualmente incluídas na proibição aquelas situações nas quais a

958 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, *cit.*, pp. 212 e 213, e ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, p. 264. Perante as teses mais radicais (que consideram que os negócios de garantia são sempre gratuitos – porque o devedor não obtém nada em troca da garantia que presta – ou onerosos – porque o credor não enriquece com a garantia que recebe –), CÁNDIDO PAZ-ARES, *ob. cit.*, pp. 589 e 590, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 365, entendem que "deve-se adoptar uma posição intermédia que resolva o problema considerando globalmente o complexo de relações que se instauram entre as partes, em vez de considerar isoladamente o negócio constitutivo de garantia. Procedendo desta maneira, chegaríamos à conclusão de que o carácter oneroso ou gratuito da aceitação em garantia se chega em função de sua *necessidade* ou dependência com o negócio garantido. Esta é, ademais, a solução que reclama a *ratio* da proibição geral de aceitar em garantia as próprias acções, a qual – como sabemos – consiste em salvaguardar a integridade do capital naqueles casos em que a sociedade concede um crédito (*que de outra maneira não concederia*) na confiança ou segurança que lhe proporciona a garantia de seus próprios títulos; pois dela se infere que o que a lei quer proibir são precisamente as garantias necessárias, é dizer, as garantias de cuja prestação depende a concessão do crédito. Cabe afirmar, em consequência, que a garantia terá de reputar-se onerosa sempre e quando tenha sido necessária para a concessão do crédito que está chamado a garantir (isto se presumirá nos casos em que ambas operações tenham sido concluídas conjuntamente); e que, pelo contrário, terá de considerar-se gratuita nas hipóteses em que sua constituição tenha sido independente da concessão do crédito, como sucede por exemplo, nos casos em que se presta mais tarde para um crédito pré-existente, sem que este sofra por isso modificação favorável alguma para o devedor".

959 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 208 (e nota 73).

sociedade tenha previamente um crédito contra um dos seus accionistas, e, posteriormente, para melhor garantir o mesmo, se constitui uma garantia sobre as acções próprias, ainda que esta seja a única maneira de garantir que a sociedade cobrará o crédito ou parte dele. Por outro lado, para cair no âmbito da proibição, o empréstimo – sendo este o caso – não tem de efectuar-se pela sociedade garantida com acções próprias, pois esta pode simplesmente ter prestado uma garantia a favor da entidade credora, mas por conta do accionista que lhe deu em penhor as suas próprias acções.

Assim, conclui-se que, apesar de a lei apenas se referir à aceitação em garantia de acções próprias, em princípio, o âmbito de aplicação do n.º 6 do art. 426.º circunscreve-se implicitamente à concessão por parte da sociedade de um crédito ao accionista ou a "qualquer acto ou negócio que implique a ideia de crédito"[960], pelo que, qualquer outra operação que verse sobre acções próprias, que não consista precisamente nisto, estará excluída do campo de aplicação da proibição aí estabelecida, isto sem prejuízo de, por outras razões, por exemplo, por se tratar de uma operação aquisitiva, poder cair no âmbito de uma proibição de aquisição de acções próprias prevista no n.º 1 do art. 426.º. É o que acontece, por exemplo, com aqueles negócios que não são formalmente constitutivos de uma garantia, embora tenham essa finalidade, como são os casos da venda a retro (arts. 920.º e ss do CC)[961] e do contrato de reporte (arts. 831.º e ss do CCom), ou sendo formalmente um negócio de garantia, como é o caso da alienação fiduciária em garantia (arts. 917.º e ss do CCom), que se inclui no âmbito da proibição de aquisições de acções próprias, por ter efeitos translativos e produzir, por conseguinte, a aquisição plena das acções pela sociedade, embora só temporalmente[962].

960 Assim, para o direito espanhol, MARTA HERRERO MARTÍNEZ, *ob. cit.*, p. 286, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 257 e 262, e CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., pp. 353 e 354.

961 A propósito de venda a retro, refere PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 222, que "«o mal que se vê na venda «a retro», escreve Galvão Telles (*ob. cit.*, pág. 29), é de ela poder servir desígnios de usura. Diz-se que em muitos casos equivalerá praticamente a um empréstimo pignoratício ou hipotecário com pacto comissório, em que o preço funcionará como capital mutuado, a coisa vendida como objecto da garantia, e a transmissão da propriedade como cláusula comissória, que em caso de não restituição do capital, pelo resgate, permitirá ao mutuante (comprador) reter como seu o objecto, sem avaliação». Em defesa do instituto, escreve, porém, o mesmo autor (pág. 30): «A venda «a retro» pode servir interesses sérios e legítimos, como o daquele que, precisando de dinheiro, não queira todavia recorrer ao crédito, para não sentir o peso de encargos, e não queira também despojar-se definitivamente dos bens, conservando a esperança e o direito de os recuperar»". Sobre a questão, cfr. também LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, cit., pp. 82 e 83.

962 Cfr. LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, *cit.*, pp. 208 e ss.

4. Excepção ao princípio geral de proibição. Aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício de cargo social

Dispõe o n.º 6 do art. 426.º que as sociedades não podem receber em garantia as suas próprias acções, excepto para caucionar o exercício de cargos sociais. Do teor literal do preceito, resulta claramente que a proibição de aceitação em garantia de acções próprias não é absoluta, tendo, pois, um carácter relativo, à semelhança do que ocorre para a aquisição derivada de acções próprias, embora, diferentemente do que sucede com esta, admitindo-se apenas uma excepção.

A solução adoptada pelo ordenamento jurídico de Macau, à primeira vista, poderá parecer contraditória com o reconhecimento de muitas excepções à proibição de adquirir acções próprias, uma vez que esta última operação tem efeitos mais radicais que uma garantia sobre as ditas acções, razão pela qual se poderia propugnar, com algum fundamento, por uma solução que permitisse a aceitação em garantia, pelo menos, nos mesmos casos em que a lei permite a aquisição de acções próprias.

É, contudo, duvidoso que uma solução deste tipo se enquadre na finalidade perseguida pela proibição, pois, como se havia assinalado, um dos fins da proibição de aceitação em garantia de acções próprias é evitar a evasão à proibição de adquirir acções próprias, o que requer uma medida eficaz. É claro que a aceitação em garantia de acções próprias, por si só, não produz propriamente uma falência para a sociedade, pois o crédito que se concede tem como contrapartida a obrigação de o fazer honrar pelo accionista ou terceiro concessionário que o assume. Mas tal situação poderá produzir-se quando a obrigação que se garante é incumprida, pois, "é possível que durante o tempo que medeie entre a constituição da garantia e sua realização, se altere a situação da sociedade, de maneira que uma aquisição de acções próprias que poderia ter sido lícita no momento da constituição da garantia, poderá não sê-lo no da sua realização. A garantia seria, neste sentido, uma "bomba relógio" que é necessário desactivar sempre, porque não se sabe se quando explode afectará ou não a estrutura básica da sociedade"[963].

Por outro lado, há que ter em conta que a previsão de excepção ao princípio geral de proibição de aquisição de acções próprias "responde em grande medida à apreciação de utilizações vantajosas da operação. Não parece que possa encontrar-se algo parecido na aceitação em garantia de acções próprias, pois contra o risco de descobrir um crédito de cobrança duvidosa – finalidade que se poderia considerar estimável –, a sociedade tem sempre em sua mão a possibilidade de negar-se à sua concessão ou exigir outra garantia"[964]. No entanto, em alguns casos, é possível encontrar certa utilidade na operação, como é o caso de aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício de cargo social (art. 426.º, n.º 6, *in fine*), que, por exemplo, possam constituir os administradores,

963 LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 214 e 215.

964 *Ibidem*, p. 215.

em cumprimento da exigência legal do art. 459.º[965], a fim de preservar o cumprimento das suas obrigações e a eventual responsabilidade civil que venham a contrair no futuro perante a sociedade[966] (cfr. arts. 245.º e ss).

Neste caso, a *ratio* da excepção está no facto de a sociedade não conceder um crédito, não dispor dos activos sociais a favor do garante, mas, pelo contrário, ingressar na sociedade um valor que, no futuro, a garantirá contra os possíveis prejuízos de uma gestão danosa dos administradores, permitindo-lhe, concomitantemente, com a execução da garantia, excluir o sócio-administrador da sociedade. Portanto, com a constituição da garantia a sociedade garante o correcto desempenho da gestão e das funções dos administradores, e, se for o caso disso, a exclusão do accionista infractor[967]. Por isso, mesmo nos ordenamentos jurídicos onde esta excepção não se encontra expressamente prevista na lei, a mesma é pacificamente aceite pela doutrina, por se tratar de uma aceitação gratuita de um direito de garantia sobre as próprias acções, pois, faltaria um dos factores que conformam a proibição, que é a concessão de um crédito por parte da sociedade[968].

5. Regime de aceitação em garantia de acções próprias

Os problemas que se podem suscitar neste âmbito são, em especial, os de competência para autorizar a operação e o regime das acções próprias recebidas em garantia, uma vez que apesar de a aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício do cargo social ter sido objecto de tratamento específico no art. 426.º, n.º 6, *in fine*, a formulação positiva da norma apresenta um défice de regulação, pois a mesma não contempla nem directamente nem por remissão o regime a que se deve submeter a operação para que seja lícita, nem tão pouco o regime aplicável às acções recebidas em garantia[969].

965 Assim também sucedia no direito suíço antes da última reforma do regime das acções próprias, em que a operação passou a ser permitida sem nenhuma restrição (cfr. o antigo art. 659.º, II, 5.ª, do CO). Cfr. *ibidem*, p. 213 (nota 91).

966 ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 264 e 265.

967 *Ibidem*, pp. 264 e 265.

968 Esta era, por exemplo, a posição de LUIS A. VELASCO SAN PEDRO, *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, cit., pp. 213, perante o art. 167.º do Código de Comércio espanhol de 1885, que consagrava uma proibição absoluta de penhor de acções próprias.

969 Assim, o ordenamento jurídico de Macau distanciou-se daqueles ordenamentos, como o espanhol (cfr. art. 80.º da TRLSA), que ao permitirem excepcionalmente a operação, mandaram aplicar à aceitação em garantia de acções próprias o regime jurídico de aquisição de acções próprias. Cfr. também o art. 24.º da Segunda Directiva 77/91/CEE.

No que se refere à competência para autorizar a operação, o legislador ao não estabelecer o órgão competente, parece permitir e, por conseguinte, autorizar os administradores a receberem em garantia as acções próprias da sociedade como caução para o exercício do respectivo cargo social, sem necessidade de obterem a aquiescência da assembleia geral dos accionistas. Nesta medida, a solução chocaria frontalmente com a opção tomada pelo legislador em relação à aquisição e alienação de acções próprias, que dependem de deliberação prévia dos accionistas (cfr. arts. 427.º, n.º 1, e 428.º).

No entanto, não podemos esquecer que um dos perigos que suscita a aceitação em garantia de acções próprias, à semelhança do que se verifica com a aquisição de acções próprias, embora manifestando de forma mais ténue, é o de os administradores da sociedade, enquanto credora, poderem usar o direito de voto em favor dos seus interesses, quer directamente, por exemplo, no que respeita ao penhor, convencionando que o direito de voto fica a pertencer à credora pignoratícia, quer indirectamente, influenciando o sentido de voto do devedor pignoratício, na hora da formação da vontade social, perigo este que, certamente, o legislador também teve em conta ao erigir um princípio geral de proibição da operação quase absoluto[970].

Acresce que, a única situação em que a lei permite a operação é como caução para o exercício do cargo social, o que parece ter em atenção, especialmente, a situação prevista no n.º 1 do art. 459.º de que a responsabilidade dos administradores deve ser caucionada se os estatutos ou a assembleia geral assim o determinarem. Neste caso, ou seja, tendo sido estabelecido nos estatutos, ou deliberado pelos accionistas, de que os administradores designados deverão prestar caução para o exercício do respectivo cargo social, sem designar a espécie que a mesma deve revestir, parece não fazer muito sentido deixar na dependência da vontade dos administradores, a decisão de aceitar ou não como garantia as suas participações na sociedade, por conflito de interesses, ainda que a caução fosse prestada por um outro accionista, a favor dos administradores (cfr. art. 219.º *ex-vi* art 467.º, n.º 6).

No entanto, o problema é apenas aparente, uma vez que, sabendo-se que compete aos sócios deliberar sobre a eleição e a destituição da administração (art. 216.º, al. a), do CCom), devendo a primeira administração ser designada pelos sócios no acto constitutivo nos termos da alínea f) do n.º 3 do artigo 179.º (art. 234.º, n.º 3, do CCom), e que a responsabilidade dos administradores só é caucionada se os estatutos ou a assembleia geral assim o determinarem (art. 459.º, n.º 1, do CCom), resulta implícito que a aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício do cargo de administrador também depende da sua previsão nos estatutos ou da deliberação dos sócios, que, normalmente, para além de estabelecer a obrigação de prestar caução para o

970 Cfr. JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1280.

exercício de cargo social também fixa o montante e a espécie que a mesma deve revestir, incluindo se as acções próprias da sociedade podem ser entregues como caução. Na falta da indicação da espécie que a caução deve revestir, pode a garantia ser prestada por meio de depósito em dinheiro, títulos de crédito, pedras ou metais preciosos, ou por penhor, incluindo, portanto, o penhor ou depósito de acções próprias (cfr. arts. 619.º e ss do CC). De onde se conclui, que o silêncio do legislador não levanta qualquer problema na hora de determinar qual o órgão competente para autorizar a operação, não havendo razão suficiente para, *de iure condito*, operar uma transferência de competência, que naturalmente pertence à assembleia geral, pois, não sendo a aceitação em garantia de acções próprias para o exercício de cargos sociais um acto gestão (cfr. art. 449.º), na falta de previsão expressa, o lógico é que, em tais circunstâncias, sejam os accionistas a decidir (cfr. art. 216.º, al. i))[971].

Quanto à prestação de caução para o exercício do cargo de secretário da sociedade e do conselho fiscal ou do fiscal único, apesar de a lei ser omissa[972], entendemos não haver razão alguma para que, tal como pode acontecer com os administradores, a responsabilidade do secretário e dos membros do conselho fiscal ou do fiscal único possam ser caucionadas, se os estatutos ou a assembleia geral assim o determinarem, devendo para tal também ser fixado o montante e a espécie que a mesma deve revestir, incluindo se as acções próprias da sociedade podem ser entregues como caução. Sendo os titulares dos respectivos cargos também accionistas, o que não é permitido para os casos de auditor de contas ou sociedade de auditores de contas que seja fiscal único ou membro do conselho fiscal (cfr. art. 240.º, n.º 2), os mesmos deverão abster-se de participar na aprovação da proposta que conduz à eventual aceitação em garantia de acções próprias para o exercício dos respectivos cargos sociais, por poderem ter um interesse próprio nela e conflituante com o interesse da sociedade (cfr. art. 219.º), o que aliás, se justifica também pela necessidade de evitar os riscos administrativos da operação acima referidos.

Por fim, no que se refere à falta de previsão do regime aplicável às acções próprias

971 Neste sentido, para o direito português, pese embora a não proibição da operação, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 405, ao referir que, em princípio, talvez se justificasse para a constituição do penhor a autorização da assembleia geral. No mesmo sentido, JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, p. 1280, que considera que a necessidade de prévia deliberação da assembleia teria a clara vantagem de permitir que todos os sócios se pronunciassem sobre a aceitação em penhor das acções próprias.

972 Diferente é a situação no direito português, que para além de estabelecer a obrigação dos administradores prestarem caução para o exercício dos respectivos cargos sociais (cfr. arts. 396.°, n.°s 1 e 2, e 433.°, n.° 2, do CSC), também devem caucionar o exercício dos respectivos cargos os membros do conselho fiscal (cfr. art. 418.°-A do CSC) e do conselho geral e de supervisão (cfr. art. 445.°, n.° 3, do CSC). Sobre a caução para o exercício dos respectivos cargos sociais no direito português, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, pp. 775 e ss.

recebidas em garantia como caução para o exercício de cargo social, parece que o legislador considerou não haver, neste caso, *riscos administrativos*, nem mesmo a possibilidade do uso abusivo do direito de voto por parte dos administradores[973], nem tão pouco *riscos patrimoniais*; porquanto, por exemplo, sendo a garantia um penhor, salvo estipulação expressa em contrário pelas partes, os direitos inerentes à participação social objecto de penhor cabem ao titular da participação, pese embora o saldo de liquidação da sociedade seja entregue ao credor pignoratício e imputado a juros e capital da dívida garantida, e o excesso ser restituído ao titular da participação (cfr. art. 207.º, n.º 2).

Mas, na verdade, o risco administrativo de uso abusivo do direito de voto correspondente às acções próprias existirá se a caução prestada para o exercício de cargo social revestir a forma de penhor, na medida em que o exercício dos direitos de accionista for atribuído pelos estatutos sociais da sociedade emitente à própria sociedade, e não ao accionista titular das acções, ou se assim for deliberado em assembleia, excepto se a caução for prestada para o exercício do cargo de administrador, uma vez que é indiferente que o direito de voto fique a pertencer à sociedade ou ao próprio administrador enquanto titular da acção (art. 207.º, n.º 2, 1.ª parte). Assim, no que se refere ao direito de voto, entendemos ser de aplicar analogicamente o estatuído no n.º 3 do art. 373.º *ex-vi* n.º 1 do art. 429.º às acções próprias recebidas pela sociedade em garantia em todos aqueles casos em que tiver sido previsto estatutariamente ou deliberado a cessão deste direito à sociedade, isto é, enquanto o exercício dos direitos de voto correspondentes às acções recebidas em garantia pertencerem à sociedade deve considerar-se suspenso o seu exercício[974]. No que se refere aos direitos patrimoniais inerentes às acções próprias recebidas em garantia como caução para exercício de cargo social, a questão não se coloca, pois, parece pouco verosímil que os mesmos possam, neste caso, serem atribuídos à sociedade pelo facto de a garantia ser constituída como caução para um possível e futuro crédito derivado da responsabilidade imputada aos titulares dos respectivos cargos sociais. Isso sem prejuízo do saldo de liquidação da sociedade que deve ser entregue ao credor pignoratício e imputado a juros e capital da dívida garantida, caso exista, e o excesso ser restituído ao titular da participação. Por isso, e por constituir uma injustificável lesão da condição do titular das acções, e no caso do direito de subscrição preferencial, tanto para o devedor como para o credor

973 Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 405, perante o silêncio do Código das Sociedades Comerciais português.

974 Esta solução é defendida, para o direito português, perante o silêncio do CSC português, por JOÃO GOMES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 1278 e 1279. Diferente parece ser a posição de RAÚL VENTURA, *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, cit., p. 405. Para o direito espanhol, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ CUETO, *ob. cit.*, p. 527, JAVIER MEJÍAS GÓMEZ, *Acciones y Participaciones Propias*, cit., p. 60, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 374.

pignoratício[975], em caso algum se justificará a aplicação do regime contido no n.º 1 do art. 429.º aos direitos patrimoniais inerentes às acções próprias recebidas em garantia como caução para exercício de cargo social.

6. Consequências da violação da proibição

A fim de completar o regime jurídico de aceitação em garantia de acções próprias coloca-se a questão de saber quais as consequências da violação da proibição de aceitar em garantia as acções próprias contida no n.º 6 do art. 426.º, pois, diferentemente do que sucede em regra com a aquisição derivada de acções próprias (cfr. art. 426.º, n.º 5), o legislador não se pronuncia acerca do regime que se há-de aplicar nos casos em que seja violada a proibição de aceitação em garantia de acções próprias.

No entanto, também aqui, o silêncio legislativo não levanta especial dificuldade, pois, trata-se, evidentemente, de negócio celebrado contra a lei, máxime, contra uma norma de carácter imperativo, e não resulta da lei outra solução, pelo que, a garantia assim prestada será nula, por aplicação do regime geral das invalidades dos negócios jurídicos constante do art. 287.º do CC. Com o que se conclui que o regime da nulidade é, pois, o mais adequado aos objectivos que se perseguem ao consagrar-se um princípio geral de proibição da aceitação em garantia de acções próprias, tal como é regra no que se refere à aquisição de acções próprias em violação da lei (cfr. art. 426.º, n.º 5), sem prejuízo da responsabilidade dos administradores pelos danos causados, por terem celebrado um negócio *contra legem*, nos termos dos arts. 245.º e ss do CCom[976].

975 Como refere JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 181 e 182, "a subscrição de novas acções – emitidas em consequência de um aumento de capital efectivo ou contra a entrega de novas entradas – pelo accionista devedor pignoratício não realiza a *ratio* a que obedece a regra de atribuição, pois não causa lesão da efectividade do capital ao recair a obrigação de realização em tal sujeito e não onera o património social". Por outro lado, a aplicação da suspensão de tal direito "lesionaria tanto o interesse do devedor como o da própria sociedade credora, pois ficaria diminuído o valor das acções próprias que foram pignoradas ou entregues em garantia".

976 Neste sentido, para o direito espanhol, GUILLERMO J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *ob. cit.*, p. 16, RAFAEL GARCIA VILLAVERDE, *ob. cit.*, p. 1378, ABEL B. VEIGA COPO, *ob. cit.*, pp. 272 e 273, CÁNDIDO PAZ-ARES e ANTONIO B. PERDICES HUETOS, *Los Negocios sobre las Propias Acciones*, cit., p. 372, e JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *ob. cit.*, pp. 187 e 188.

CAPÍTULO IV

CONCLUSÕES

IV – CONCLUSÕES

1. Uma sociedade anónima, enquanto pessoa jurídica, pode, à partida, adquirir, sem limitação, as suas próprias acções. Porém, em atenção aos *perigos* que esta prática pode comportar para os credores sociais, para os accionistas e para a própria sociedade, tradicionalmente, a possibilidade de uma sociedade adquirir as suas próprias acções tem sido contemplado com grande desconfiança pelos ordenamentos jurídicos.

2. A disciplina jurídica de acções próprias, no conjunto dos ordenamentos de direito comparado, tem assentado num *princípio geral de proibição*, que nuns casos se manifesta de forma absoluta, como é o caso de aquisição originária de acções próprias, e noutros com um alcance limitado, comportando excepções, como sucede com a aquisição derivada de acções próprias. Em todo o caso, independentemente da moldura que sofra o referido princípio, o que importa destacar é a orientação proibitiva que inspira toda a disciplina.

3. O princípio geral de proibição foi evoluindo ao longo do tempo, partindo de uma proibição absoluta ou quase absoluta, cuja legislação mais significativa foi a *Aktienrechtsnovelle* alemã de 1870, passou por uma fase de flexibilização, que começou com a *Verordnung* alemã de 1931 que modificou o *Handelsgesetzbuch* de 1897, sendo também de destacar a *Aktienrechtsnovelle* alemã de 1937 e a Lei das Sociedades Anónimas espanhola de 1951, em que se passou a admitir diversas excepções ao princípio, e encontra-se agora numa terceira fase que teve o seu início com a *Aktienrechtsnovelle* alemã de 1965, mas cujo paradigma é a Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, fase essa caracterizada pelo pragmatismo, no sentido de um maior rigor no controlo da operação no que se refere à extensão de casos que caem no âmbito da proibição, ao mesmo tempo que se flexibiliza o princípio proibitivo, estabelecendo novas excepções.

4. A evolução no tratamento da questão tem sido marcada tanto por *razões dogmáticas* de uma sociedade não poder ser sócia de si mesma e da sua falta de capacidade para adquirir acções próprias, como por *razões de política jurídica*, *de carácter económico-patrimonial*, em especial, de a aquisição de acções próprias produzir uma redução encoberta do capital social, mediante devolução das entradas aos sócios e uma liquidação do património social, afectando os princípios de intangibilidade e estabilidade do capital social, e *de carácter político-societário*, assente na possibilidade de os administradores utilizarem o direito de voto correspondente às acções próprias

para consolidar a sua posição de controlo na sociedade, já que a aquisição de acções próprias altera as proporções de voto na assembleia geral e afecta, portanto, a formação de minorias ou de maiorias contrárias aos administradores. Além disso, esta prática suscita particulares problemas no caso de sociedades cujas acções estejam cotadas em Bolsa, pela possibilidade de utilizarem a operação para manipular as cotações das acções com finalidades meramente especulativas.

5. Mas, por outro lado, é um facto indiscutível que a operação também apresenta *vantagens*, sendo, pois, apta a realizar uma série de objectivos sociais, como medida de gestão empresarial, podendo ser utilizada enquanto meio de redução do capital social e como medida para facilitar determinadas operações, que teriam de realizar-se com ajuda de procedimentos mais onerosos (como, por exemplo, mediante um aumento de capital), podendo, neste caso, ser utilizada como sistema para eliminar determinada categoria de acções, para troca ou conversão de obrigações em acções, bem como um sistema excelente para defender o interesse social contra agentes externos, impedindo ou dificultando a entrada de sócios não desejados ou favorecendo a sua saída, ou enquanto meio para falicitar determinadas operações, como a participação dos trabalhadores no capital da sociedade, podendo ainda ser utilizada como meio de intervenção no mercado de títulos ou valores mobiliários.

6. Daí que os argumentos dogmáticos utilizados para negar a possibilidade teórica de uma sociedade poder adquirir as suas próprias acções, perderam interesse na actualidade, pois, a tendência generalizada na maioria dos ordenamentos tem sido a de acautelar os perigos da operação de forma a permitir a sua utilização vantajosa e, em consequência, autorizar, embora a título excepcional, a aquisição (derivada) de acções próprias.

7. No que se refere ao argumento dogmático de uma sociedade não poder adquirir as suas próprias acções pela *impossibilidade de se tornar accionista de si mesma*, sendo uma razão que justifica a suspensão de direitos sociais correspondentes às acções próprias detidas em carteira, não é um argumento suficiente para justificar a inviabilidade teórica da operação, nem sequer para impedir que a sociedade conserve em seu poder as acções adquiridas, com fundamento em extinção das mesmas por confusão, porquanto, neste caso, não é aplicável o instituto de confusão (art. 859.º do CC), quer porque a confusão apenas opera em relação aos direitos de crédito, o que não é o caso dos direitos dos sócios que têm uma natureza diferente, quer porque a técnica de título-valor que representa a acção, confere autonomia aos direitos incorporados à mesma, de forma que não se extinguem apenas pelo facto de aquela estar na titularidade da sociedade emitente.

8. Quanto ao argumento dogmático de que a sociedade não pode adquirir as suas acções por *falta de capacidade* para tal, o mesmo só será parcialmente válido nos sistemas jurídicos que acolham o princípio *ultra-vires*, mas já não para aqueles sistemas, como o de Macau, que consagram concepções diferentes.

9. O exame dos ordenamentos com maior tradição em matéria de acções próprias, cujo estudo foi imprescindível para a compreensão do direito de Macau, revelou um constante e paulatino esforço de aperfeiçoamento técnico da operação de acordo com a realidade sócio-económica em cada momento. Actualmente, a disciplina dos negócios sobre acções próprias na generalidade dos ordenamentos jurídicos, em especial os comunitários, influenciada em grande medida, directa ou indirectamente, pela Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, continua tendo um carácter proibitivo e limitativo, permitindo com certos requisitos e garantias determinados negócios, mas proibindo outros, tudo sob o prisma de protecção do capital social, da protecção da sociedade, dos seus sócios e dos seus direitos, assim como dos direitos dos credores sociais.

10. A disciplina jurídica de aquisição de acções próprias actualmente em vigor naqueles ordenamentos pode ser, resumidamente, retratada da seguinte forma: a *aquisição originária de acções próprias* é proibida em termos absolutos, não podendo uma sociedade subscrever acções próprias, nem encarregar outrem de, em nome deste, mas por conta da sociedade, subscrever acções por ela emitida. A *aquisi*ção *derivada* é permitida em certos casos e observando certos requisitos, como a dependência de deliberação da assembleia geral, o respeito pelo limite quantitativo, em regra, de 10% do capital social, o financiamento à custa de bens livres (sendo a aquisição onerosa), a liberação integral das acções a adquirir e o respeito pelo princípio da igualdade de tratamento dos sócios.

11. Os direitos inerentes às acções próprias são considerados suspensos (todos ou pelo menos o direito de voto), enquanto as mesmas acções permanecerem em poder da sociedade. Nos ordenamentos em que se consideram suspensos todos os direitos sociais, fica salvaguardado o direito de participar em aumentos de capital por incorporação de reservas. A aquisição em violação da proibição é valida, sendo apenas sancionada com a obrigação de alienação dentro de certo prazo, excepto a aquisição de acções próprias não liberadas que é considerada nula, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores ou directores da sociedade por tais aquisições ilícitas.

12. No ordenamento jurídico de Macau, apesar da sua tímida regulação durante a vigência do Código Comercial de 1888, que dedicava apenas uma disposição, o § 2.º do art. 169.º, à operação, partindo de uma proibição absoluta de aquisição de acções próprias e das operações sobre elas, que os estatutos sociais podiam, pura e simplesmente, abolir, a aquisição de acções próprias nunca despertou grande atenção por parte da doutrina local. Não obstante, o Código Comercial de 1999, tomando, certamente, em consideração a disciplina vigente no direito comparado, adaptou a desadequada regulamentação contida naquele às actuais circunstâncias sócio-económicas, reformulando a disciplina jurídica de acções próprias, constante dos arts. 426.º e seguintes.

13. Assim, em consonância com a generalidade dos ordenamentos de direito comparado, o art. 426.º, n.º 1, acolhe o *princípio geral de proibição de aquisi*ção *de*

acções próprias, de *carácter relativo*, que se estima aplicável apenas à *aquisição derivada de acções próprias*, permitindo, portanto, a operação dentro de determinados limites. Quanto à *aquisição originária ou subscrição de acções próprias*, o *princípio geral da proibição é de carácter absoluto* e resulta dos princípios gerais do direito das sociedades, nomeadamente do princípio de formação ou de contribuição exacta para o capital social, do princípio de efectividade do capital social e do princípio da intangilibilidade do capital social (e das reservas indisponíveis). Portanto, a aquisição de acções próprias é excepcional, só podendo ocorrer "em vida" da sociedade, observados determinados requisitos, e nunca no momento da sua constituição, por impossibilidade lógica e jurídica, bem como no momento de aumento de capital por recurso a novas entradas, pela necessidade de proteger a função produtiva do aumento de capital oneroso.

14. No que se refere ao âmbito de aplicação da proibição contida no n.º 1 do art. 426.º, a mesma só é aplicável às aquisições a título de direito de propriedade, e relativamente a títulos que representam a condição jurídica de sócio, isto é, às acções ou cautelas provisórias, que, para todos efeitos e até à emissão daqueles títulos, os substituem (cfr. art. 416.º, n.ºs 4 e 5), sem prejuízo de a aquisição pela sociedade de outros títulos ser também proibida por normas diferentes, como é o caso de obrigações próprias (cfr. art. 446.º).

15. A aquisição incluída no âmbito da proibição é apenas aquela efectuada pela sociedade emitente das acções a adquirir (acções próprias), quer directamente, quer indirectamente por uma pessoa actuando em nome próprio, mas por conta da mesma; mas já não as aquisições das acções das sociedades dominantes efectuadas pelas sociedades dependentes, nem tão pouco as aquisições de acções das sociedades em relação de participação recíproca. É, contudo, duvidoso, precisar se cai dentro da proibição, ainda que por aplicação do instituto de fraude à lei, às situações de aquisição pela sociedade filial das acções da sociedade-mãe, em razão da possível influência desta sobre aquela para que realize a operação. De qualquer modo, a diferente estrutura deste caso com o de aquisição de acções próprias aconselha a manutenção de uma postura, em princípio negativa, sem prejuízo de uma prova suficiente da intenção de defraudar a proibição contida na lei poder reconduzir posteriormente à inclusão do caso nesta proibição, por via do levantamento da personalidade colectiva ou desconsideração da personalidade jurídica dessas sociedades.

16. O princípio da proibição de aquisição de acções próprias contido no n.º 1 do art. 426.º tem carácter relativo. Assim, excepcionalmente, uma sociedade poderá adquirir as suas próprias acções desde que a operação seja autorizada por deliberação dos accionistas, que deve fixar as condições da aquisição, nomeadamente o objecto, o preço o prazo e as respectivas margens de variação dentro das quais a administração poderá proceder à aquisição em quantidade não superior a 10% do seu capital; se, por esse facto (aquisição), a sua situação líquida da sociedade não se tornar inferior à soma do capital

social, da reserva legal e das reservas estatutárias obrigatórias; e a operação recair sobre acções integralmente realizadas, salvo o disposto no n.º 3 do artigo 410.º (arts. 426.º, n.ºs 1, 3 e 4, e 427.º, n.ºs 1 e 2). As aquisições feitas em violação de qualquer destes requisitos serão consideradas nulas, sem prejuízo da responsabilidade daqueles que em tais actos de aquisição intervenham (art. 426.º, n.º 5 (cfr. arts. 245.º e ss, e 474.º)). Mas para além destes condicionalismos, ao proceder-se à aquisição de acções próprias, que naturalmente só pode ser feita aos accionistas, a sociedade deverá tratá-los de forma igual, sob pena de anulabilidade da deliberação e/ou dos negócios aquisitivos (cfr. arts. 194.º e 229.º, n.º 1, al. a)).

17. O limite quantitativo de acções próprias correspondentes a mais de 10% do capital social estabelecido n.º 1 do art. 426.º poderá ser excedido ou, em caso de proibição total, esta poderá não ser cumprida, sempre que: a aquisição seja especialmente permitida ou imposta por disposição legal; seja adquirido um património, a título universal; a aquisição seja feita a título gratuito; a aquisição seja feita em processo executivo, se o devedor não tiver outros bens suficientes (art. 426.º, n.º 2). A possibilidade de, nestes casos, a sociedade poder adquirir as suas próprias acções mesmo em caso de proibição total constitui uma inovação do Código Comercial de Macau, sem paralelo no direito comparado objecto do nosso estudo.

18. No que se refere à aquisição de acções próprias efectuadas na sequência de aquisição de um património, a título universal; à aquisição feita a título gratuito; e à aquisição feita em processo executivo, se o devedor não tiver outros bens suficientes, se a aquisição depender da vontade da sociedade, esta deve ser expressa em deliberação da administração, sem que seja necessária uma deliberação dos sócios (art. 427.º, n.º 3). Trata-se, pois, de uma excepção à regra contida no n.º 1 do art. 427.º, de a aquisição de acções próprias estar dependente de deliberação dos sócios.

19. O facto de, nos casos a que se refere o n.º 2 do art. 426.º, o limite quantitativo de acções próprias correspondentes a mais de 10% do capital social poder ser excedido ou, em caso de proibição total, esta poder não ser cumprida, não significa dizer que a sociedade poderá adquirir ilimitadamente as acções correspondentes ao seu capital social. É que, ao proceder-se deste modo, poder-se-ia chegar ao caso limite em que a sociedade adquire a totalidade das suas acções, o que equivaleria, na prática, a uma sociedade sem sócio. Por isso, sempre que, por efeito da operação, o número de accionistas se situe abaixo do mínimo legal exigido para constituir a sociedade, o que poderia conduzir à dissolução ou à necessidade de transformação da sociedade, a subsistência de pelo menos um accionista, que não seja a própria sociedade, é condição necessária para que se possa efectuar a mesma. De contrário, teríamos uma sociedade sem sócios, cuja estrutura se assemelharia à de uma fundação, mas que carecia dos requisitos de forma e da finalidade de interesse público, necessários para o reconhecimento da sua personalidade jurídica.

20. No que se refere ao regime das acções próprias licitamente adquiridas, todos os direitos inerentes às acções de que a sociedade seja titular se consideram suspensos, excepto o direito de receber novas acções ou aumentos de valor nominal das participações nos aumentos de capital por incorporação de reservas (art. 373.º, n.º 3, *ex-vi* art. 429.º, n.º 1). Por outro lado, impõe-se aos administradores a obrigação de fazer constar do relatório e nas contas do exercício o número de acções de que a sociedade seja titular no fim de cada exercício social (art. 429.º, n.º 2).

21. Os perigos que podem comportar a aquisição de acções próprias desaconselham a sua conservação demasiado prolongada. Por isso, a tendência da generalidade dos ordenamentos jurídicos tem sido a de impor um prazo para a sua saída das mãos da sociedade quando o montante das acções licitamente adquiridas ultrapasse o limite de 10% do seu capital, alienando-as ou anulando-as. Diferente foi a opção seguida pelo legislador de Macau, que nada disse quanto ao destino a dar às acções próprias licitamente adquiridas, podendo, por isso, a sociedade mantê-las eternamente em carteira. Mas, tendo a sociedade decidido aliená-las, a alienação de acções próprias depende de deliberação dos sócios, que deve especificar as condições da operação (art. 428.º) e da observância do princípio da igualdade de tratamento dos sócios (art. 194.º).

22. Muito embora a aquisição, *rectius* a aquisição derivada, de acções próprias seja a operação de maior transcendência prática e a mais relevante, a figura *princeps* da fenomenologia dos negócios sobre as acções próprias, existem outros negócios, como a *aceitação em garantia de acções próprias* que, apesar de notável diferença estrutural em relação àquela, de um ponto de vista formal, afectam os mesmos interesses, ou seja, participam de uma mesma *ratio*, cujo núcleo liga-se com os dois princípios fundamentais da configuração das sociedades anónimas: o *princípio do capital* no âmbito financeiro e o *princípio corporativo* no âmbito administrativo.

23. Por isso, a tendência tradicional do direito comparado no que *aceitação em garantia de acções próprias* também tem sido a de estabelecer um *princípio geral de proibição*, em atenção precisamente aos perigos que a operação encerra para os interesses da sociedade, dos sócios e dos credores sociais. Não obstante, no direito comparado, actual ou histórico, tem vindo a reconhecer-se basicamente três modelos quanto ao tratamento da operação: *modelo que formula uma proibição independente* para a aceitação em garantia, distinta da de aquisição de acções próprias, e, em princípio, proibição absoluta; *modelo que equipara a aceitação em garantia à aquisição* de acções próprias, formulando um único princípio proibitivo para ambas as operações, admitindo, por isso, diversas excepções; e *modelo que* apesar de estabelecer um princípio geral proibitivo de carácter relativo para a aquisição derivada de acções próprias, *se abstém de formular uma proibição* para a sua aceitação em garantia.

24. No entanto, a doutrina não tem sido pacífica a respeito do fundamento de tal proibição e da sua manutenção no conjunto do direito comparado. Em especial, a crítica

tem sido dirigida ao tradicional fundamento de que a proibição da operação se justifica pela necessidade de evitar a evasão indirecta da proibição de adquirir acções próprias, pela possibilidade que teria a sociedade de as adquirir caso executasse a garantia, entendendo-se que, neste caso, resulta desnecessária uma proibição autónoma, pois, bastaria aplicar directamente a proibição de aquisição de acções próprias ou o instituto de fraude à lei.

25. Para além deste fundamento, também se tem invocado como fundamento para a proibição da operação a possibilidade de os administradores se servirem do direito de voto correspondente às acções próprias recebidas em garantia, quer directamente, convencionando que o direito de voto fica a pertencer à sociedade, ou indirectamente, pressionando os respectivos titulares para o exercerem em conformidade aos seus interesses, bem como a defesa do capital social e sua função de garantia. Mas o fundamento que mais destaca e que justifica uma proibição autonóma da operação é a *falta de consistência das acções próprias para servir de garantia*. A razão de ser da proibição não é a de *salvaguardar a integridade do capital* contra as operações economicamente arriscadas, mas sim *contra os instrumentos jurídicos perigosos*, ou seja, onde a sociedade necessita de uma garantia para desenvolver uma operação, tal garantia não pode ter por objecto as suas próprias acções, pois, *só assim se evita que a sociedade realize operações arriscadas, que de outra maneira não realizaria*, na confiança da garantia que proporciona as suas próprias acções.

26. Apesar de não haver unanimidade a nível doutrinal no que se refere ao fundamento para a proibição da operação, o legislador de Macau erigiu um princípio de proibição de aceitação em garantia de acções próprias, quase absoluto (cfr. art. 426.º, n.º 6). E, tal como sucede com a aquisição de acções próprias, também aqui, a proibição se refere unicamente à aceitação em garantia de acções próprias ou cautelas provisórias, que, para todos efeitos e até à emissão daqueles títulos, os substituem (cfr. art. 416.º, n.ºs 4 e 5). Embora a lei não seja expressa nesse sentido, para cair no âmbito da proibição é preciso que haja a celebração de um acto ou negócio que implique a concessão de um crédito a um accionista.

27. Esta proibição não é absoluta, pois, nos termos do n.º 6 do art. 426.º, uma sociedade pode aceitar em garantia acções representativas do seu capital para caucionar o exercício de cargos sociais (cfr. art. 459.º, n.º 1). Trata-se de uma excepção geralmente reconhecida pela doutrina, mesmo naqueles ordenamentos onde a lei não a preveja expressamente, precisamente, por falta da concessão de um crédito por parte da sociedade.

28. Sendo a lei omissa quanto ao regime aplicável à aceitação em garantia como caução para o exercício de cargos sociais, atento os perigos da operação, entendemos ser necessário a autorização da assembleia geral (deliberação dos sócios) para a constituição da garantia, tendo esta solução em seu favor o facto de, em regra, ser este o órgão social que elege e destitui os administradores e os membros do órgão de fiscalização, bem

como, em regra, ser para estes cargos que se exige a prestação de caução, embora nada impeça que se exija a prestação de caução para o exercício de cargo de secretário, que no acto constitutivo também é designado pelos sócios. Mesmo quando o secretário seja designado pela administração, entendemos ser a assembleia dos accionistas quem deve autorizar a operação (cfr. arts. 216.º, al. a), 237.º, n.º 2, e 459.º, n.º 1, do CCom). No que se refere ao regime aplicável às acções próprias recebidas em garantia, tendo sido acordado que o direito de voto correspondente às acções próprias fique a pertencer à sociedade, o mesmo deve considerar-se suspenso por aplicação analógica do art. 373.º, n.º 3 (cfr. art. 429.º, n.º 1) do CCom. A aceitação em garantia de acções próprias em violação da proibição deverá ser sancionada com nulidade, por ser um negócio contrário a norma legal de carácter imperativo (art. 287.º do CC).

29. Após a análise da evolução legislativa da disciplina de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias e o estudo pormenorizado da mesma no ordenamento jurídico de Macau, podemos concluir que apesar deste ordenamento, à semelhança da generalidade dos ordenamentos de direito comparado, com excepção do direito suíço e do direito português, no que se refere à aceitação em garantia, reconhecer um princípio geral de proibição de aquisição e de aceitação em garantia de acções próprias, *a disciplina contida nos arts. 426.º e seguintes* do Código Comercial de Macau *corresponde à segunda etapa da evolução do princípio proibitivo*. Não deixa, no entanto, de ser uma disciplina *conforme ao papel fundamental e central que desempenha o capital social no direito de Macau*, nas suas funções quer de garantia dos credores, quer de produção e de organização e, portanto, que também tem em conta os direitos corporativos e a sociedade enquanto organização.

30. Por outro lado, embora ambas as operações estejam reguladas num mesmo preceito, o art. 426.º, tendo ambas um carácter relativo, o legislador de Macau adoptou o *modelo de proibição independente* no que se refere à *proibição de aceitação em garantia*, ou seja, um modelo que formula uma proibição independente para a aceitação em garantia, distinta da de adquirir acções próprias, e diferentemente do que sucede com a aquisição derivada de acções próprias admite apenas uma excepção (cfr. art. 426.º, n.º 6, *in fine*).

31. Todavia, tomando em consideração os quadros legais vigentes no direito comparado, em especial, nos ordenamentos com tradição nessa matéria, somos de opinião que, numa próxima revisão do Código Comercial, *a matéria relativa às acções próprias deverá ser objecto de alteração*, e que, não se decidindo avançar para a terceira fase de evolução do princípio proibitivo, ao menos, por se tratar da imperfeição da regulação no seu conjunto, o silêncio da lei no que se refere à *subscrição de ac*ções *próprias*, seja *substituído por uma disciplina expressa*, que consagre a *proibição absoluta* de subscrição pela sociedade de suas próprias acções, em especial quando realizada por uma pessoa em nome próprio, mas por conta da sociedade, estabelecendo

um regime jurídico específico para o efeito; e que, quanto às *aquisições das ac*ções *da sociedade-mãe pela sociedade filial*, seja estabelecida uma *proibição expressa nos mesmos termos da estabelecida para as aquisições efectuadas directamente por aquela*, bem como, embora não tenha sido objecto do presente estudo, se consagre a proibição de assistência financeira para a subscrição ou aquisição de acções próprias, e o respectivo regime, tendo em conta a previsão do art. 474.º, pela previsível dificuldade que se terá na hora de interpretar o Direito vigente, que não se destaca, precisamente, pelo seu pouco rigor nesses concretos aspectos.

32. Quanto à *aquisi*ção *derivada de acções próprias*, a fim de dissipar qualquer dúvida a este respeito, seria conveniente que o legislador enriquecesse o seu regime, por um lado, procedendo a uma *nova redacção do n.º 3 do art. 427.º*, que excepcionasse da deliberação dos sócios todas as situações previstas no n.º 2 do art. 426.º, *e mais objectiva*, que prescindisse da referência "se a aquisição depender da vontade da sociedade". Por outro lado, no que diz respeito ao regime das acções próprias, que aditasse um número ao art. 429.º, estabelecendo que as *acções próprias se devem computar no capital social para o cálculo do quorum e das quotas requeridas, respectivamente, para a constituição e deliberação da assembleia geral e para o exercício dos direitos das minorias*, evitando, deste modo, que o *quorum* de reunião das assembleias gerais e a formação das maiorias necessárias às deliberações, bem como o exercício dos direitos das minorias, se faça com menor presença de accionistas do que o exigido por lei.

33. Por fim, no que se refere à *aceitação em garantia de acções próprias*, consideramos justificada, desde logo, uma *intervenção de carácter formal* que consagre a operação num *preceito autónomo*, imprimindo assim maior rigor ao sistema, tendo em conta a forma pouco satisfatória no que toca à sua regulação num mesmo preceito que a aquisição de acções próprias e, cuja epígrafe é "apenas" aquisição de acções próprias (art. 426.º), para além de o modelo adoptado pelo legislador de Macau ser o de proibição independente para cada uma das operações. Ao que acresce que, pela sua importância face a uma futura reforma, será aconselhável que no exame da disciplina jurídica de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias, em ordem a uma abordagem adequada das operações, o sistema seja dotado de um *regime aplicável à aceitação em garantia de acções próprias para caucionar o exercício de cargos sociais*, em moldes próximos ao estabelecido para a aquisição derivada de acções próprias.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, Volume II, Das Sociedades, 4.ª Edição, Almedina, 2011.

ADJITA, AKRAWATI SHAMSIDINE, *L'achat par la société de ses propres actions, Esquisse d'une étude comparative entre le droit français et le droit uniforme (OHADA)*, *in* Revue Internationale de Droit Économique, 2001/1 (t. XV, 1), pp. 41 e ss.

AJAMIL, MANUEL ORY, *Las acciones propias*, *in* Economía y Finanzas, ESINE-Centro de Estudios Técnicos Empresariales, pp. XV e ss.

http://www.documentos.campusesine.com/Revistas/ForoEsine/200910/economia1.pdf (consultado em 24/10/2013)

ALBUQUERQUE, PEDRO DE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 1993.

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Sociedades Comerciais*, 3.ª Edição, Aumentada e Actualizada, Coimbra Editora, 2003.

ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Contratos III, Contratos de Liberalidade, de Cooperação e de Risco*, Almedina, 2012.

ALMEIDA, MARGARIDA MARIA MATOS CORREIA AZEVEDO DE, *O princípio da equiparação das acções subscritas, adquiridas ou detidas pela sociedade dominada no capital da sociedade dominante a acções próprias da sociedade dominante*, *in* AA VV: Ciências Jurídicas, Civilísticas; Comparatísticas; Comunitárias; Criminais; Económicas; Empresariais; Filosóficas; Históricas; Políticas; Processuais, Almedina, 2005, pp. 445 e ss.

ALONSO, ALBERTO VAQUERIZO, *Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Propias*, monografías, Civitas Ediciones, Thomson Company, 2003.

ANDRÉS, ANÍBAL SÁNCHEZ, *El derecho de suscripción preferente del accionista*, Reimpresión (primera edición, 1973), monografías, Editorial Civitas, Madrid, 1990.

ANTUNES, JOSÉ A. ENGRÁCIA, *Os Direitos dos Sócios da Sociedade-Mãe na Formação e Direcção dos Grupos Societários*, Estudos e Monografias Universidade Católica Portuguesa, Porto, 1994.

— *Aquisição Tendente ao Domínio Total*, Coimbra Editora, 2001.

— *Os Grupos de Sociedades. Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.ª Edição, Revista e Actualizada, Almedina, 2002.

—*A reduç*ão de capital por extinção de ações próprias, *in* Direito das Sociedades em Revista, Ano 3, Vol. 6, Semestral, Outubro 2011, pp. 49 e ss.

BASTOS, MIGUEL BRITO, *As consequências da aquisição ilícita de acções próprias pelas sociedades anónimas*, *in* Revista de Direito das Sociedades, N.º 1, Ano I, 2009, pp. 185 e ss.

CAEIRO, ANTÓNIO, *Aumento do capital e acções próprias*, *in* Temas de Direito Comercial, Almedina, Coimbra, 1984, pp. 287 e ss.

CALHEIROS, MARIA CLARA, *O Contrato de Swap*, Stvdia Ivridica 51, Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2000.

CARBONETTI, FRANCESCO, *Acquisto di azioni proprie e património sociale*, *in* Rivista delle Società, anno 27.º, dott. A. Giuffrè editore, Milano, 1982, pp. 1120 e ss.

—*L'acquisto di azioni proprie*, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1988.

—*Acquisto di azioni proprie e "insider trading"*, *in* Rivista delle Società, anno 34.º, dott. A. Giuffrè editore, Milano, 1989, pp. 1009 e ss.

CARVALHO, ORLANDO DE, *Direito das Coisas*, coordenação: Francisco Liberal Fernandes, Maria Raquel Guimarães, e Maria Regina Redinha, Coimbra Editora, 2012.

CASTRO, CARLOS OSÓRIO DE, *A contrapartida da aquisição de acções próprias*, *in* Revista de Direito e Estudos Sociais, XXX, III, 2.ª Série, N.º 3, 1988, pp. 249 e ss.

— *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, 2.ª Edição, Colecção Manuais, Universidade Católica Portuguesa, Porto, 1998.

COELHO, EDUARDO DE MELO LUCAS, *Direito de Voto dos Accionistas nas Assembleias Gerais das Sociedades Anónimas*, Rei dos Livros, Lisboa, 1987.

COELHO, JOSÉ GABRIEL PINTO, *A aquisição de acções próprias pela sociedade anónima*, *in* Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Vol. XI, 1957, pp. 73 e ss.

COPO, ABEL B. VEIGA, *La prenda de acciones*, Primera edición, Civitas Ediciones, Madrid, 2002.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Manual de Direito das Sociedades*, II, Das Sociedades em Especial, Almedina, 2006.

— *Manual de Direito Comercial*, 2.ª Edição, Almedina, 2009.

— *Das acções próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma – I*, *in* Revista de Direito das Sociedades, N.º 3, Ano I, 2009, pp. 637 e ss.

— *Regime Jurídico dos Grupos de Sociedades*, *Aspectos essenciais*, *in* Formação Jurídica e Judiciária – Colectânea, TOMO IV, Versão portuguesa, Centro de Formação Jurídica e Judiciária, Macau, 2010, pp. 259 e ss.

CORREIA, A. FERRER, *Lições de Direito Comercial*, Vol. II, Sociedades Comerciais, Doutrina Geral, Universidade de Coimbra, 1968.

— *Lições de Direito Comercial*, Vol. III, Letra de Câmbio, Universidade de Coimbra, 1975.

— *A representação dos menores sujeitos ao pátrio poder na assembleia geral das sociedades comerciais, Apêndice II - Acções adquiridas pela própria sociedade emitente e direito de voto*, Estudos de Direito Civil, Comercial e Criminal, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, 1985, pp. 121 e ss.

CORREIA, PAULA NUNES, *Teoria Geral do Facto Jurídico*, revisto por Teresa Albuquerque e Sousa, Faculdade de Direito, Universidade de Macau, Macau, 2012 (policopiada).

COSTA, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Direito das Obrigações*, 12.ª Edição Revista e Actualizada, Almedina, 2009.

COZIAN, MAURICE / VIANDIER, ALAIN / DEBOISSY, FLORENCE, *Droit des Sociétés*, Treizième Édition, Édition Litec, Librairie de la Cour de Cassation, Paris, 2000.

CUETO, JOSÉ CARLOS VÁZQUEZ, Régimen jurídico de la autocartera, Marcial Pons, Madrid, 1995.

CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª Edição, Centro de Direito Comercial e de Direito da Economia da Faculdade de Direito da Universidade Católica – Lisboa - 1980-2010, Almedina, 2010.

DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*, 2.ª Edição, Stvdia Ivridica 33, Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2004.

— *Variações sobre o Capital Social*, Colecção Teses, Almedina, 2009.

— *O aumento do capital social gratuito ou por incorporação de reservas*, *in* Direito das Sociedades em Revista, Ano 1, Vol. 1, Semestral, Março 2009, pp. 215 e ss.

DOÑA, MARÍA DE LA SIERRA FLORES, *La adquisición de acciones propias en la reforma alemana sobre control y transparencia empresarial* (Referentenentwurf zur Änderung des Aktiengesetzes (KonTraG)), *in* Revista de Derecho de Sociedades, N.º 9,

Año V, 1997, pp. 523 e ss.

— *"Acciones propias-reduccion de capital" y el principio de paridad de trato de los accionistas*, (SAN, de 16 de abril de 1998 y RDGRN, de 9 de enero de 1998), pp. 1 e ss.

http://eprints.ucm.es/1529/1/PA_APYREDUCC.pdf (consultado em 24/10/2013)

— *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas* (Comentario sistemático de los artículos 74-89 TRLSA), Monográfico, Editorial: Consejo General del Notariado / Universidad Complutense Madrid, Madrid, España, 2005.

FONSECA, TIAGO SOARES DA, *O Penhor de Acções*, 2.ª Edição Aumentada e Revista, Almedina, Coimbra, 2007.

GALGANO, FRANCESCO, *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia*, Volume Settimo, *La Società Per Azioni*, Seconda Edizione, CEDAM – Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1988.

GARCIA, AUGUSTO TEIXEIRA, *OPA: Da oferta pública de aquisição e seu regime jurídico*, Stvdia Ivridica 11, Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1995.

— *Breves notas sobre o regime jurídico da letra de câmbio e da livrança*, *in* Revista Jurídica de Macau, N.º 3, Vol. III, Setembro-Dezembro, 1996, pp. 7 ss.

— *O Novo Código Comercial de Macau*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 9, ANO IV, 2000, pp. 29 e ss.

— *A cláusula de preferência quanto à transmissão de acções: algumas notas*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 20, ANO IX, 2005, pp. 47 e ss.

— *Sobre a admissibilidade da exclusão de accionistas*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 26, ANO XIII, 2008, pp. 25 e ss.

— *Sociedades com Um Único Sócio, O presente e o Futuro*, *in* Formação Jurídica e Judiciária – Colectânea, TOMO IV, Versão portuguesa, Centro de Formação Jurídica e Judiciária, Macau, 2010, pp. 205 e ss.

— *Será mesmo necessária a indicação do objecto social? A propósito de uma recente alteração na cláusula de objecto do direito inglês*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 29 ESPECIAL, ANO XIV, 2010, pp. 255 e ss.

GIMÉNEZ, RICARDO BAYONA, *La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Propias*, RdS monografía, Monografía Asociada a Revista Aranzadi de Derecho de Sociedades, N.º 19, Editorial Aranzadi, Thomson Company, 2002.

GÓMEZ, ALEXIS BAÑULS, *La Adquisición Derivativa de las Acciones Propias*, RdS monografía, Monografía Asociada a Revista Aranzadi de Derecho de Patrimonial, N.º 18, Editorial Aranzadi, Thomson-Aranzadi, 2006.

GÓMEZ, JAVIER MEJÍAS, *El Regimen de Participaciones Propias. La Modificacion de la Disciplina sobre Acciones Propias*, *in* AA VV: La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio, Dykinson, Madrid, 1994, pp. 373 e ss.

— *Prenda de Acciones*, Aranzadi Editorial, 2002.

— *Acciones y Participaciones Propias*, *in* Cuadernos de Derecho y Comercio, N.º 37, 2002, pp. 11 e ss.

GONZÁLEZ, JOSÉ ANTONIO GARCÍA-CRUCES, Comentarios a los arts. 74 a 81 LSA (*Negocios sobre las propias acciones. Autocartera*), (en AAVV: "Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas", coord. por I. Arroyo, J.M. Embid Irujo y C Górriz, Vol. I, Ed. Tecnos, 2.ª edición, Madrid, 2009), pp. 1 e ss.

http://www.unizar.es/derecho_concursal/publicaciones/Comentario%20arts74_80LSA.pdf (consultado em 24/10/2013)

GOVERNO DE MACAU, *Anteprojecto, Lei das Sociedades Comerciais*, Gabinete para Modernização Legislativa, Macau, 1991.

GUEZ, GERARD, *Rachat des actions de l'un de ses actionnaires par une société anonyme exploitant une clinique à la suite de la résiliation du contrat d'exercice professionnel qui la liait à cet actionnaire*, *in* RFL - Revue Francophone des Laboratoires, Vol. 41, N.° 431, 2011, p. 87.

JORGE, FERNANDO DE SANDY LOPES PESSOA, *O mandato sem representação*, Edições Ática, Lisboa, 1961.

— *Ensaio sobre os Pressupostos da Responsabilidade Civil*, Reimpressão, Livraria Almedina, Coimbra, 1995.

KAN, CHENG HA, *As limitações sobre a transmissão das participações sociais*, Tese de Mestrado em Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito, Universidade de Macau, Macau, 2009 (inédito).

LABAREDA, JOÃO, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, Associação Académica da Faculdade de Direito, Lisboa, 1988.

LAGUILLO, ANA BELÉN CAMPUZANO, *Las clases de Acciones en la Sociedad Anónima*, Monografías, Civitas Ediciones, Madrid, 2000.

LE FÈVRE, ALAIN, *La tradution en droit français des sociétés commerciales de la 2.eme directive du Conseil des Communautés économiques européennes: loi n.º 81-*

1162 du 30 décembre 1981 et décret núm. 82-460 du 2 juin 1982, *in* Revue des Sociétés, N.º 3, Juillet-Septembre,1982, pp. 441 e ss.

LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, *Direito das Obrigações*, Volume III, Contratos em Especial, 6.ª Edição, Almedina, 2009.

— *Garantias das Obriga*ções, 3.ª Edição, Almedina, 2012.

LIMA, FERNANDO ANDRADE PIRES DE / VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Código Civil Anotado*, Volume II (Artigos 762.º a 1250.º), 4.ª Edição Revista e Actualizada, Coimbra Editora, 1997.

LOURENÇO, JOSÉ AUGUSTO DE CARVALHO, *A Alienação Fiduciária em Garantia, Um Contrato Típico Socialmente Atípico*, Colecção Teses, FRC – Fundação Rui Cunha, CRED-DM – Centro de Reflexão, Estudo e Difusão do Direito de Macau, Macau, 2013.

LUCAS, N. DE, *Conferimenti in natura senza stima e azioni proprie: re "mellius" perpensa?*, *in* Revista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni, N .º 2, ANNO CX, 2012, PICCIN, pp. 355 e ss.

MARQUES, JOSÉ GONÇALVES, *Direitos Reais*, Lições ministradas ao 4.º ano jurídico de 1999/2000, Faculdade de Direito, Universidade de Macau, Macau, 2000 (policopiadas).

MARTÍNEZ, MARTA HERRERO, *La nueva regulación de las acciones propias. Aspectos jurídicos y contables*, *in* Anales de Estudios Económicos y Empresariales, N.º 6, 1991, pp. 275 e ss.

MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Os poderes de representação dos administradores de sociedades anónimas*, Coimbra Editora, 1998.

— *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções, Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC*, Colecção Teses, Almedina, 2006.

MORTIER, RENAUD, *Le rachat par la société de ses droits sociaux*, Dalloz, 2003, coll. Nouvelle Bibliothèque de Thèses, Vol. 27, Dalloz, 2003.

MUÑOZ, TOMÁS PELAYO, *Las acciones: derechos del accionista, representación, transmisión, derechos reales, negócios sobre las propias acciones*, monografias mercantiles, Editorial CISS, Valencia, 1999.

NADAL, APOL·LÒNIA MARTINEZ, *El aumento de capital con cargo a reservas y beneficios en la sociedad anonima*, Madrid: McGraw Hill, 1996.

PACHECO, REGINA CONSTANÇA, *Da Transferência do Mandatário para o Mandante dos Direitos Adquiridos em Execução do Mandato sem Representação para Adquirir*, Associação Académica da Faculdade de Direito, Lisboa, 2001.

PAZ-ARES, CÁNDIDO, *Negocios sobre las propias acciones*, *in* AA VV: La Reforma Del Derecho Español De Sociedades De Capital (Reforma y adaptación de la legislacion mercantil a la normativa comunitaria en materia de sociedades), Colegios Nacional de Registradores de la Propriedad y Mercantiles de España, y Notarial de Madrid, en colaboration con la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, Editorial Civitas, Madrid, 1987, pp. 473 e ss.

PAZ-ARES, CÁNDIDO / HUETOS, ANTONIO B. PERDICES, *Adquisición originaria de acciones propias*, *in* Revista Jurídica de la Universidad Autónoma de Madrid, N.º 6, 2002, pp. 191 e ss.

— *Los Negocios Sobre Las Propias Acciones* (Artículos 74 a 89 de la Ley de Sociedades Anónimas), *in* Uría, Menéndez e Olivencia, *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, Tomo IV, Las Acciones, Volumen 2.º B, Thomson, Civitas Ediciones, Madrid, 2003.

PEDRO, LUIS ANTONIO VELASCO SAN, *La adquisición por la sociedad emisora de sus propias acciones*, Editorial Lex Nova, Vallodolid, 1985.

— *Negocios con Acciones y Participaciones Propias*, Estudios Jurídicos, Editorial Lex Nova,Valladolid, 2000.

PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª Edição, por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, Coimbra Editora, 2005.

PIRES, CÂNDIDA DA SILVA ANTUNES, *Direito Processual Civil II*, Faculdade de Direito, Universidade de Macau, Ano Lectivo de 2008/2009 (policopiado).

POULNAIS, M., *L'achat de ses propres actions par une société depuis la loi du 24 juillet 1966*, *in* Revue Trimestrielle de Droit Commercial, Tome XXII, Année 1969, Librairie Sirey, Paris, 1969, pp. 17 e ss.

POZZO, BARBARA, *L'acquisto di azioni proprie. La storia di un problema in un'analisi di diritto comparato*, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 2003.

QUENTAL, MIGUEL, *Uma introdução aos Grupos de sociedades*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 21, ANO X, 2006, pp. 47 e ss.

— *A participação dos trabalhadores nos orgãos sociais das empresas pertencentes ao Estado ou a outras Entidades Públicas Portuguesas*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 28, ANO XIII, 2009, pp. 223 e ss.

— *Anotações à Lei 16/2009*, *Alterações ao Código Comercial*, *in* Revista Jurídica de Macau, N.º Especial, 2011 (coordenação de Miguel Quental).

QUESADA, CARMEN ESTEVAN DE, *Tomas de Control y Medidas Defensivas. La Compra de Acciones Propias como Defensa*, Aranzadi Editorial, 2002.

RIBEIRO, JOSÉ ANTÓNIO PINTO, *O novo regime das sociedades comerciais em Macau*, *in* Boletim da Faculdade de Direito, Universidade de Macau, N.º 9, ANO IV, 2000, pp. 81 e ss.

RICHTER JR., MARIO STELLA, *Novo e novissimo regime dell'acquisto delle proprie azioni*, pp. 1 e ss.

http://www.associazionepreite.it/scritti/richter010.php (consultado em 24/10/2013)

ROCHA, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA, *Aquisição de Acções Próprias no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 1994.

RONTCHEVSKY, NICOLAS / CHEVRIER, ÉRIC / PISONI, PASCAL, *Code de Commerce*, 107e edition Dalloz, Edition 2012.

ROPERO, MIGUEL ÁNGEL, *Adquisición de acciones propias: Factores explicativos para el caso español*, *in* Investigaciones Económicas, Vol. XXIV (2), 2000, pp. 329 e ss.

SÁNCHEZ, ANTONIO DEL PUERTO / SÁNCHEZ, JOSÉ DEL PUERTO, *La Autocartera, Aspectos jurídicos, fiscales y contables de los negócios sobre las propiás acciones, Casos prácticos*, Bosch, Casa Editorial, Barcelona, 1993.

SÁNCHEZ, GUILLERMO J. JIMÉNEZ, *La adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones* (*in* Anales de la Academia Matritense del Notariado, Tomo XXXI, 1992, pp 183-232), versão gerada pelo utilizador Universidade de Coimbra, pp. 1 e ss.

SANDOVAL, CRISTHIAN NORTHCOTE, *Adquisición de la sociedad de sus propias acciones*, *in* Actualidad Empresarial N.º 260 – Primera Quincena de Agosto 2012, Instituto Pacifico, pp. VIII-1 e VIII-2.

SANTOS, FILIPE CASSIANO NUNES DOS, *A Sociedade Unipessoal no Código Comercial de Macau, Breve Análise dos Problemas de Regime*, *in* Formação Jurídica e Judiciária – Colectânea, TOMO IV, Versão portuguesa, Centro de Formação Jurídica e Judiciária, Macau, 2010, pp. 239 e ss.

SILVA, JOÃO GOMES DA, *Acções Próprias e Interesses dos accionistas*, *in* Revista da Ordem dos Advogados, ANO 60, Vol. III, Dezembro, 2000, pp. 1221 e ss.

STAROLA, LUCIA, *Acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, *in* Il nuovo diritto delle società, N.º 22, Ano 6, 2008, pp. 63 e ss.

TRIGO, MANUEL, *Lições de Direito das Obrigações*, ao 3.º Ano do Curso de Direito da Faculdade de Direito da Universidade de Macau, Ano lectivo de 2009/2010 (policopiadas).

URÍA, RODRIGO / MENÉNDEZ, AURELIO / ENTERRÍA, JAVIER GARCÍA

DE, *La Sociedad Anónima*: *Principios fundamentales*, *in* Uría e Menéndez, Curso de Derecho Mercantil I, Civitas, Madrid, 1999, pp. 765 e ss.

— *La Sociedad Anónima*: *La acción en general*, *in* Uría e Menéndez, Curso de Derecho Mercantil I, Civitas, Madrid, 1999, pp. 815 e ss.

— *La Sociedad Anónima: La acción como objeto de negocios jurídicos*, *in* Uría e Menéndez, Curso de Derecho Mercantil I, Civitas, Madrid, 1999, pp. 839 e ss.

VAL, JOSÉ MARÍA MARTÍNEZ, *Derecho Mercantil*, Bosch, Casa Editorial, Barcelona,1979.

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Das Obrigações em Geral*, Volume I, 10.ª Edição Revista e Actualizada, Almedina, 2005.

— *Das Obrigações em Geral*, Vol. II, 7.ª Edição, Almedina, 2006.

VENTURA, RAÚL, *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, *in* Revista da Ordem dos Advogados, ANO 38, Vol. II, Maio-Agosto, 1978, pp. 217 e ss.

— *Auto-participação da sociedade: as acções próprias*, *in* Revista da Ordem dos Advogados, ANO 38, Vol. III, Setembro-Dezembro, 1978, pp. 429 e ss.

— *Alterações do Contrato de Sociedade*, 2.ª Edição, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 1988.

— *Sociedades por Quotas*, Vol. I, 2.ª Edição, Reimpressão, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 1993.

— *Estudos Vários Sobre Sociedades Anónimas*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2003.

VEAUX-FOURNERIE, PAULETTE, *L'acquisition de ses propres actions ou parts sociales par la société émettrice*, Recueil Sirey, Paris, 1953.

VILLAVERDE, RAFAEL GARCIA, *Adquisición y aceptación en garantia por la sociedad de las propias acciones*, *in* AA VV: Derecho de Sociedades Anonimas, II, Capital y Acciones, Volumen 2, Faculdad de Derecho de Albacete y Toledo, Editorial Civitas, Madrid, 1994, pp. 1333 e ss.

ZAPPALÀ, MASSIMO, *La nuova disciplina dell'acquisto di azioni proprie per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, *in* Le Società, 11/2011, pp. 1303 e ss.

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO

1. Enquadramento geral 21

2. A opção temática. Razões da escolha do tema 30

3. Delimitação do objecto de estudo. Razão de ordem e de método 33

CAPÍTULO I

EVOLUÇÃO HISTÓRICA E DE DIREITO COMPARADO

1. A origem histórica da proibição de aquisição de acções próprias: o rei da ferrovia *Henry Bethel Strousberg* 39

2. O princípio geral de proibição. Origem e evolução 42

3. A *ratio iuris* da proibição como problema "histórico". Os argumentos dogmáticos utilizados para negar a possibilidade de uma sociedade adquirir as suas próprias acções 48

4. A disciplina jurídica de aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no direito comparado 55

4.1 Direito alemão 55

4.2 Direito espanhol 68

4.3 Direito francês 88

4.4 Direito italiano 111

4.5 Direito português 123

4.6 Direito suíço 136

4.7 Segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976. 141

CAPÍTULO II

AQUISIÇÃO DE ACÇÕES PRÓPRIAS

1. Noção ……. 157

2. Modalidades ……. 158

2.1 Aquisição originária *vs* aquisição derivada ……..... 158

2.2 Aquisição onerosa *vs* aquisição gratuita ……. 159

2.3 Aquisição por conta própria *vs* aquisição por conta alheia ……. 159

2.4 Aquisição directa *vs* aquisição indirecta ……. 159

2.5Aquisição a título principal *vs* aquisição a título secundário ……... 160

3. Perigos …… 160

3.1 Aquisição de acções próprias e capital social ……..……. 161

3.2 Aquisição de acções próprias e organização social ……..…… 170

3.3 Aquisição de acções próprias e posição dos accionistas ……..…… 173

3.4 Aquisição de acções próprias e mercado ……..…… 177

4. Vantagens ……..…….. 183

4.1 Meio de redução do capital social …… 183

4.2 Meio de simplificação ou facilitação de operações societárias …… 187

4.2.1 Alternativa ao aumento de capital …….. 187

4.2.2 Alternativa à redução de capital ……. 189

4.2.3 Outras utilizações ……..….. 190

4.3 Meio de selecção dos accionistas ou de controlo societário …… 191

4.4 Meio para alcançar benefícios ou reduzir perdas de carácter económico. 194

4.5 Meio de favorecer a criação e a continuidade de um mercado sobre as acções ou de corrigir as imperfeições do mercado ……. 195

5. Aquisição originária ……... 198

6. Aquisição derivada ……..…….... 209

6.1 O princípio geral de proibição …… 211

6.1.1 Âmbito objectivo da proibição ……. 212

6.1.2 Âmbito subjectivo da proibição ……... 216

6.2 Requisitos legais da aquisição …… 221
6.2.1 Requisitos de natureza material ……..…… 222
6.2.1.1 Limite quantitativo ……...…… 222
6.2.1.2 Financiamento mediante bens livres …….……..…..… 225
6.2.1.3 Liberação integral das acções …….……..… 227
6.2.1.4 Igualdade de tratamento dos sócios …….…… 230
6.2.2 Requisito de natureza formal. Deliberação de aquisição ….…… 240
6.2.2.1 *Ratio* da exigência de deliberação ……. …… 241
6.2.2.2 Conteúdo da deliberação ……..……..… 244
6.2.2.3 Natureza da deliberação ……..…… 248
6.2.2.4 Excepção à necessidade de deliberação dos sócios ……. … 252
6.2.3 Excepções ao limite quantitativo e à proibição de aquisição derivada.. 253
6.2.3.1 Aquisição especialmente permitida ou imposta por disposição legal …… 257
6.2.3.2Aquisição a título universal ……..… 258
6.2.3.3 Aquisição a título gratuito ……...… 263
6.2.3.4 Aquisição em processo executivo …… 269
6.2.4 Momento da verificação dos requisitos da aquisição ……... 272
6.3 Regime das acções próprias licitamente adquiridas ……..... 278
6.3.1 Teoria da sociedade accionista de si mesma ……. 278
6.3.2 Teoria da extinção automática das acções próprias …….. 279
6.3.3 Teoria da suspensão, quiescência ou paralisação dos direitos relativos às acções em carteira …… 280
6.3.3.1 Suspensão dos direitos administrativos ou políticos …… 283
6.3.3.1.1 Direito de voto …… 285
6.3.3.1.2 Incidência das acções próprias em percentagens legais ou estatutárias …… 288
6.3.3.2 Suspensão dos direitos económicos ou patrimoniais …… 293
6.3.3.2.1 Direito ao dividendo …….. 294

6.3.3.2.2 Direito à quota de liquidação …… 297
6.3.3.2.3 Direito de subscrição preferencial …… 298
6.3.3.3 Excepção à suspensão dos direitos. Direito de participar nos aumentos de capital por incorporação de reservas 306
6.3.3.4 Suspensão das obrigações …… 311
6.3.4 Informação sobre as acções próprias detidas em carteira …… 312
6.4 Destino das acções próprias licitamente adquiridas. Alienação de acções próprias……..…… 314
6.4.1 Deliberação de alienação …… 315
6.4.2 Igualdade de tratamento dos sócios …… 318
6.5 Consequências das aquisições ilícitas…… 321

CAPÍTULO III

ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

1. Os modelos de actuação legislativa quanto à aceitação em garantia de acções próprias …….. 331
2. Fundamentos da proibição ……..…….. 334
2.1 Possibilidade de fraude à proibição de aquisição de acções próprias... 336
2.2 Risco de aproveitamento pelos administradores dos votos inerentes às acções recebidas em garantia …… 338
2.3 Defesa do capital e a sua função de garantia ……. 339
2.4 Falta de consistência das acções próprias para servir de garantia…. 341
3. O princípio geral de proibição. Âmbito da proibição …… 344
4. Excepção ao princípio geral de proibição. Aceitação em garantia de acções próprias como caução para o exercício de cargo social …… 350
5. Regime de aceitação em garantia de acções próprias …… 351
6. Consequências da violação da proibição …… 355

CAPÍTULO IV
CONCLUSÕES ……...…… 359

BIBLIOGRAFIA ……...…….. 369
ÍNDICE GERAL …… 379

AQUISIÇÃO E ACEITAÇÃO EM GARANTIA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

CONTRIBUTO PARA COMPREENSÃO DOS SEUS REGIMES

As acções respeitantes a uma determinada sociedade – sendo, em regra, livremente transmissíveis – podem às vezes ser transmitidas para ela mesma, e a quem ficam, por isso, a pertencer. Pelo que, apesar de a acção ser a participação social típica de uma sociedade anónima, correspondente a uma fracção do seu capital social, que exprime a medida da posição de uma determinada pessoa naquela sociedade, não é de estranhar, a situação "aparentemente anómala" de uma sociedade anónima poder ser detentora ou titular de parte de si própria, ou seja, das suas próprias acções.

As acções próprias comportam perigos vários, de natureza patrimonial e organizacional, designadamente, sendo a aquisição onerosa, podem enfraquecer o património social ao permitir saída de bens da sociedade que não são devidamente compensados com a entrada de acções. Por outro lado, podem alterar as relações de poder na sociedade, uma vez que se o direito de voto inerente a estas acções continuarem a poder ser exercido, os administradores poderiam exercê-lo em proveito próprio ou do grupo de controlo. Mas também apresentam vantangens, nomeadamente, a extinção de acções próprias pode ser utilizada como forma mais expedida de reduzir o capital social; em processo de fusão ou de cisão-fusão, as acções próprias da sociedade incorporante podem ser atribuidas aos sócios da(s) sociedade(s) incorporada(s), sem necessidade de se proceder a um eventual aumento do capital daquela. Para atenuar os perigos e possibilitar a utilização das vantagens da operação, a generalidade dos ordenamentos jurídicos estabeleceram a proibição de certos négocios aquisitivos e a licitude de outros, desde que sejam observados determinados requisitos, e instituiram um regime especial a que ficam sujeitas a detenção das acções próprias.

No que se refere à aceitação em garantia de acções próprias, por colocar em causa os mesmos interesses, é também, em regra, proibida, não tanto para, por esta via, se impedir que indirectamente seja atingida finalidade idêntica àquela que resulta da proibição de aquisição de acções próprias, em caso de execução da garantia, mas sobretudo, porque a operação comporta perigos de natureza patrimonial, em especial, a falta de consistência das acções próprias para servirem de garantia.

No nosso estudo sobre a aquisição e aceitação em garantia de acções próprias no ordenamento jurídico de Macau, analisamos detalhamente o princípio geral da proibição, o seu âmbito e as suas excepções, tomando em consideração o contributo das experiências estrangeiras, não perdendo de vista que a situação é excepcional e só pode ocorrer depois de constituída a sociedade, e verificados determinados requisitos, apresentando no final as conclusões mais significativas.

官樂怡基金會
FUNDAÇÃO RUI CUNHA
Por Macau, Mais e Melhor. 為澳門，無私奉獻，精益求精

CREDDM
Centro de Reflexão, Estudo e Difusão do Direito de Macau
澳門法律反思研究及傳播中心

ISBN 978-99965-761-0-2