

INSTITUTO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

**DIREITO
DOS
VALORES MOBILIÁRIOS**

SEPARATA DO VOLUME I



Coimbra Editora

1999

DIREITOS DESTACÁVEIS — O PROBLEMA DA UNIDADE E PLURALIDADE DO DIREITO SOCIAL COMO DIREITO SUBJECTIVO

PEDRO PAIS DE VASCONCELOS
Professor da Faculdade de Direito de Lisboa

1. Introdução

A minha intervenção tem por tema os direitos destacáveis dos valores mobiliários. Não vou tentar definir os valores mobiliários, nem os direitos que são deles destacáveis e muito menos tentar construir novas definições para além daquelas que a doutrina já construiu. Penso que, em Direito, para além da delimitação do âmbito material de regimes jurídicos legais, as definições são mais nocivas do que úteis. No entanto, todos nós sabemos que os chamados direitos destacáveis são, nas palavras de Amadeu José Ferreira, *direitos patrimoniais inerentes a valores mobiliários e deles destacáveis para efeitos de negociação em mercado secundário* ⁽¹⁾.

Os chamados direitos destacáveis aparecem na lei, mais concretamente no artigo 292.º, al. f), do CódMVM, referidos como *os direitos de conteúdo económico destacáveis dos valores referidos nas alíneas precedentes ou sobre eles constituídos e que sejam susceptíveis de negociação autónoma*. São referidos como direitos destacáveis, no CódMVM, os *direitos de subscrição e de incorporação* (art. 381.º). Pelo tratamento que recebem na lei, compreende-se que são direitos que podem ser separados — ou que são efectivamente separados — do valor mobiliário. No citado artigo 381.º do CódMVM são ainda referidos *outros direitos de natureza semelhante* dos direitos destacáveis.

(1) AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL, Lisboa, 1997, pág. 204.

É previsível que, na reforma do CódMVM que está neste momento em gestação, venham a ser incluídos, entre os direitos destacáveis, o direito ao dividendo de acções de sociedades anónimas e os direitos aos juros de obrigações. Não é uma novidade, há muito já que os direitos aos dividendos e aos juros eram destacados através dos respectivos cupões. Julgo saber ainda que já houve uma emissão de obrigações com separação do direito aos juros.

O direito dos valores mobiliários tem sido muito tratado — e muito bem tratado — em *micro-análise* num processo em que se analisam aspectos muito pormenorizados de regime, questões quase microscópicas que obrigam a um rigor minucioso e a uma grande precisão. Tem sido um trabalho de grande valia, exaustivo e esgotante ao qual eu presto a minha homenagem.

O que vos proponho agora, nesta minha intervenção, é um trabalho diferente. Deixando a minúcia e a *micro-análise* aos especialistas do direito dos valores mobiliários, gostaria de abordar duas questões que me parecem importantes e que correspondem, não já a uma *micro-análise*, mas a uma *macro-análise* que me parece tão interessante quanto necessária: a questão da unidade e pluralidade do direito que está incorporado no título, enquanto direito subjectivo, e a questão da tipicidade ou atipicidade dos direitos destacáveis.

2. Tipos de direitos destacáveis

Para esta análise, vou trabalhar com alguns tipos de posições jurídicas activas que são já, ou podem vir a ser, qualificados como direitos destacáveis: os *direitos de subscrição*, os *direitos de incorporação*, os *direitos de redução*, os *direitos ao dividendo* e os *direitos ao juro*.

Os *direitos de subscrição* têm como conteúdo o poder potestativo de aquisição de novas acções emitidas em aumentos de capital com preferência para accionistas, por parte de sociedades cujas acções estejam cotadas, e através da respectiva subscrição. Os accionistas que não estejam interessados na subscrição de novas acções podem alienar o seu direito potestativo de aquisição a pessoas que estejam interessadas em adquirir acções da nova emissão.

Os *direitos de incorporação* têm como conteúdo o poder potestativo de aquisição de novas acções emitidas em aumentos de capital por incorporação de reservas, por parte de accionistas cujo número de acções seja insuficiente para a aquisição de uma das novas acções. Sempre que o

aumento de capital por incorporação de reservas implique a emissão de novas acções e que a fórmula ou o *ratio* de atribuição seja tal que permita a existência de acções ou números de acções que sejam insuficientes para a aquisição de uma nova acção — os chamados *restos, sobras* ou *trocós* — podem ser alienados os direitos potestativos correspondentes a estas acções que seriam insuficientes e que, conjuntamente com outros, permitam aos seus adquirentes a aquisição de uma nova acção. Permite-se, assim, o agrupamento de direitos potestativos de aquisição insuficientes, de modo a se obter um direito potestativo suficiente.

Os *direitos de redução* são análogos aos *direitos de incorporação*, mas em situações de redução de capital, principalmente em *operações de harmónio*.

Tanto os direitos de incorporação como os direitos de redução poderiam ser englobados numa única categoria de *direitos de agrupamento*.

Os *direitos ao dividendo* têm como conteúdo o poder creditício — *pretensão* — de recebimento do dividendo correspondente a acções; o *direito ao juro* tem o mesmo conteúdo, mas a respeito dos juros vencidos por obrigações.

Há ainda a considerar *direitos destacáveis atípicos*. O CódMVM, na sua actual redacção, admite ainda como direitos destacáveis, além dos *direitos de subscrição* e dos *direitos de incorporação*, ainda *outros direitos de natureza semelhante*, mas sem tipificar. A prática veio a admitir como direitos semelhantes os já referidos *direitos de redução*, nos casos, ao que sei, de redução de capital da Sopol, da F. Ramada e das Fábricas Triunfo.

3. Unidade e pluralidade da posição jurídica do sócio

O destaque dos chamados direitos destacáveis suscita a questão da unidade do direito de que são destacados. Como paradigma, debrucemo-nos sobre o direito do sócio que está incorporado na acção da sociedade anónima.

O Código das Sociedades Comerciais consagra expressamente no seu artigo 276.º, n.º 4, a unidade da acção (*a acção é indivisível*). Todavia, no artigo 301.º do CSC são permitidos os cupões representativos de dividendos, o que parece inverter o princípio da unidade da acção, mas em rigor não o prejudica porque o cupão é apenas um documento de legitimação para cobrança, não destinado à circulação.

A unidade do direito social tem sido posta em causa, na Doutrina, com um argumento assente no regime legal da parte social na execução

movida contra o sócio de sociedades civis simples (art. 999.º CC) ou de sociedades em nome colectivo (art. 183.º CSC) ⁽²⁾. Não me parece muito convincente este argumento. O regime do artigo 999.º do CC e do artigo 183.º do CSC é privativo e exclusivo de sociedades de pessoas e não se aplica nas sociedades de capitais, cujas quotas e acções são penhoráveis nos moldes gerais. O regime dos artigos 999.º do CC e 183.º do CSC tem menos a ver com a divisibilidade do direito social do que com a pessoalidade, o *intuitus personae*, nas sociedades de pessoas. É característico — é típico — das sociedades de pessoas, como as sociedades civis simples e as sociedades em nome colectivo (a que se podem acrescentar as comanditas simples), que não penetrem na intimidade social sócios estranhos sem o consentimento de todos os outros. É isso que explica os regimes de transmissão de partes sociais que exige a unanimidade (arts. 995.º CC e 182.º CSC), assim como as modificações do contrato social (arts. 982.º CC e 194.º CSC). Este regime de pessoalidade só vigora nas sociedades de pessoas, e não já nas sociedades de capitais. O argumento não pode, por isso, ser transposto para as sociedades anónimas. Aliás, não é por acaso que as partes sociais em sociedades de pessoas não podem ser tituladas (art. 176.º CSC) nem admitidas a cotação em bolsas. Deixemos este argumento.

O direito do sócio é uma posição jurídica activa, mas também passiva, que configura um direito subjectivo complexo: o direito social. O direito subjectivo é simultaneamente uno e plural. A *afecção jurídica dum bem à realização dum ou mais fins de pessoas individuais* ⁽³⁾ implica uma pluralidade de instrumentos, de operadores, de *ferramentas* jurídicas.

O conteúdo do direito subjectivo é variável, é *instável*. Compreende os poderes e deveres adaptados às circunstâncias, é uma *célula de energia normativa* que gera os instrumentos necessários, em cada caso e em cada momento, em cada circunstância, para a afectação jurídica daquele bem àquela pessoa. Foi esta mais uma das grandes descobertas de GOMES DA SILVA ⁽⁴⁾ em matéria de direito subjectivo. Como posição jurídica activa complexa, o direito subjectivo engloba, num feixe ordenado fina-

⁽²⁾ O argumento surge exposto do modo mais significativo em RAUL VENTURA, *Reflexões sobre direitos de sócios*, Col. Jur., ano IX, tomo II, 1984, págs. 6-12.

⁽³⁾ GOMES DA SILVA, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, 1944, Lisboa, pág. 52.

⁽⁴⁾ GOMES DA SILVA, *O Dever de Prestar e o Dever de Indemnizar*, 1944, Lisboa, pág. 53.

listicamente à afectação daquele bem àqueles fins daquela pessoa, posições jurídicas activas e passivas: faculdades de aproveitamento, pretensões creditícias e poderes potestativos, mas também vinculações genéricas, débitos obrigacionais, sujeições, e ainda ónus e expectativas. Um direito subjectivo tão complexo como o direito social é um micro-sistema móvel. Mas o mais importante, na *instabilidade* que lhe foi reconhecida por GOMES DA SILVA, é que, em cada momento e em cada circunstância, o direito subjectivo gera no seu seio as faculdades, pretensões e poderes potestativos, vinculações, débitos, sujeições, ónus e expectativas, que forem necessários para obter, com êxito, a afectação do bem. O direito subjectivo é um organismo vivo que é capaz de gerar os anticorpos necessários à sua defesa perante agressões ilícitas e as ferramentas jurídicas necessárias a soluções de problemas novos. Como direito subjectivo, o direito social tem ainda uma outra característica típica: não tem um titular isolado, mas antes é tipicamente exercido em companhia, em sociedade com outros sócios com direitos, em princípio iguais e posições relativas tendencialmente paritárias.

A doutrina tradicional, com reflexo no Código Civil e nos demais códigos e leis, não costuma distinguir entre o que é o direito subjectivo, com toda a sua complexidade, elasticidade e instabilidade, e o que são os instrumentos, as ferramentas jurídicas, que o integram, que lhe pertencem, e trata todos indistintamente por «direitos». Assim, por exemplo, no direito das obrigações há direito de crédito, o direito de interpelar, o direito de concentrar nas obrigações genéricas e o de escolher nas alternativas, o direito de impugnação pauliana, todos direitos e mais direitos, sem se atentar a que uns não passam de meros instrumentos dos outros.

O mesmo se passa no direito social, com a agravante de que este é um direito subjectivo extremamente complexo. Engloba posições jurídicas activas e passivas: desde logo, segundo os artigos 20.º e seguintes do CSC, o dever de realizar a entrada e o dever de quinhonar nas perdas, que são posições passivas integrantes do direito social; o direito de quinhonar nos lucros, de voto, de informação, de participar na orgânica social e muitos outros, que não são direitos subjectivos autónomos, mas apenas posições activas instrumentais do direito social. São estas as principais posições activas e passivas, mas há mais, muitas mais, há muitos direitos e deveres consagrados na lei e nos estatutos, todos eles orientados a um objectivo comum e unitário que é o da afectação ao sócio, na parte respectiva e em companhia, em sociedade, com os outros sócios, daquele bem que é a empresa subjacente à sociedade; a empresa social.

Dentro desta elasticidade que tem o direito subjectivo, podem e devem distinguir-se, como faz OLIVEIRA ASCENSÃO ⁽⁵⁾, do lado activo, as faculdades ou poderes de gozo, de aproveitamento, as pretensões ou poderes creditícios, os poderes potestativos ou *potestas*, e as posições activas correspondentes a ónus, e ainda as expectativas; e do lado passivo os deveres genéricos, as obrigações ou débitos, as sujeições, os ónus, os deveres funcionais.

O que distingue estas situações jurídicas simples, activas e passivas, dos direitos subjectivos é que as posições simples instrumentais se determinam estruturalmente, pelo tipo de afectação, enquanto os direitos subjectivos são construídos funcional e finalisticamente, pela afectação do bem ao fim da pessoa, integrando, para isso, os poderes e vinculações simples instrumentais que forem necessários. Os direitos subjectivos — e também o direito social — são feixes de posições jurídicas simples, umas activas e outras passivas, finalisticamente ordenadas à afectação daquele bem aos concretos fins daquela pessoa determinada e naquelas circunstâncias. Por isso, se pode dizer com acerto que o direito subjectivo é uma *posição de vantagem* ⁽⁶⁾.

Esta perspectiva do direito social como direito subjectivo, permite lançar alguma luz sobre a matéria dos direitos destacáveis.

4. Os direitos destacáveis como posições jurídicas activas integrantes do direito social

A incorporação do direito social no título de crédito — acção — permitiu manter durante muito tempo a unidade do direito social. A proibição da divisão da acção exprime a necessidade de manter unido aquele complexo de posições jurídicas activas e passivas que os códigos e a doutrina designam indistintamente por direitos e deveres. Foi excepção apenas o cupão que serviu para suportar a legitimação do crédito do dividendo.

Como título de crédito causal, a acção permitia, pela literalidade por referência, o conhecimento pelo portador através do registo, do conteúdo concreto do direito social incorporado.

Desmaterializadas as acções ⁽⁷⁾, perdido o suporte físico do título,

⁽⁵⁾ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Teoria Geral do Direito Civil*, IV, págs. 73 e segs.

⁽⁶⁾ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Teoria Geral do Direito Civil*, IV, pág. 86.

⁽⁷⁾ Sobre a desmaterialização, CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Desmaterialização dos Títulos de Crédito: Valores Mobiliários Escriturais*, Revista da Banca, 26 (1993), págs. 23-38.

Numa perspectiva muito permissiva, nenhum obstáculo se levantará contra o destaque e negociação autónoma de praticamente quaisquer das posições activas que integram o direito social. Exemplificando: porque não o direito de informação previsto nos artigos 288.º e 291.º do Código das Sociedades Comerciais? E o direito de convocar assembleias gerais (art. 375.º, n.º 2, CSC), ou de incluir matérias na sua ordem de trabalhos (art. 378.º CSC)? Ou de eleger administradores (art. 392.º CSC)? Um sócio pode ser titular de um número de acções que não seja suficiente para os mínimos legais ou estatutários, e querer adquirir as partes correspondentes até esse número. Porque não?

É previsível que, na revisão do CódMVM que está em curso, venham a ser tipificados como direitos destacáveis dos direitos aos dividendos de acções e aos juros de obrigações. Não é surpreendente e já correspondia à velha destacabilidade do cupão.

Mas cabe perguntar se não deverá haver limites para o destaque e a tipificação de novos direitos destacáveis?

Em primeiro lugar, há o limite genético do próprio direito. A acção, como título causal, liga o direito social nela incorporado ao contrato de sociedade que constitui a sua relação subjacente. O destaque está condicionado pelo contrato social. Só podem ser destacados direitos que existam e cujo destaque se justifique perante o pacto e as deliberações em vigor. Não terá sentido, assim, destacar os direitos de incorporação ou de redução numa sociedade cujos estatutos prevejam um regime de agrupamento dos restos ou em que esse regime tenha sido previsto na deliberação de aumento ou de redução do capital.

Em segundo lugar, é preciso que o que se deixa por destacar seja ainda suficiente para a integridade do direito social. Para além deste limite estar-se-á verdadeiramente a alienar ou a dividir a acção. Um destaque de direitos de conversão, por exemplo, representaria a alienação da própria acção e do próprio direito social nela incorporado. Pode ser destacado o crédito de dividendos, vencidos ou vincendos, mas determinados. Não tem sentido o destaque e negociação separada do crédito de dividendos em termos definitivos. Se fosse possível, ter-se-ia de admitir a criação de um direito social sem lucratividade e uma classe de accionistas sem direito ao lucro, o que corresponderia ao pacto leonino (art. 994.º CC). O mesmo se poderá dizer do poder de votar e de ser eleito. Podem ser destacados os chamados direitos concretos, já vencidos, mas não os chamados direitos abstractos, que são ainda expectativas e que não podem ser separados do direito social.

Um terceiro limite, resulta da natureza das coisas: o da fungibilidade. Para que possam ser negociados num mercado massificado, os valores mobiliários têm de ser fungíveis. Quer dizer, têm de ser iguais uns aos outros, de tal modo que possam ser substituíveis e possam ser, nas palavras do artigo 207.º do CC, *determinados pelo seu género, qualidade e quantidade*. A fungibilidade obriga a que o destaque só possa ser feito também em massa, isto é, em relação a grandes massas de acções (ou de obrigações), a *conjuntos homogêneos que confirmam aos seus titulares direitos idênticos* (art. 3.º, n.º 1, al. a), CódMVM) de tal modo que possam ser negociados tipicamente sem os direitos destacados e que os direitos destacados possam ser, também eles, negociados em massa. Sem a fungibilidade, os direitos destacáveis e os títulos de que foram destacados deixam de poder manter-se negociáveis no mercado.

Em quarto lugar, é necessária publicidade do destaque, de modo a evitar os equívocos por parte do público. Esta publicidade deve pôr a claro, quer a existência do destaque, quer o seu regime, de modo a que se possa compreender perfeitamente o que é destacado e o que não é, durante quanto tempo e em que moldes.

Finalmente e em quinto lugar, deve ser considerada seriamente a necessidade de um controlo da criação de novos tipos de direitos destacáveis. Sou, em princípio, contrário ao controlo estadual prévio da criação de novos tipos de afectações jurídicas privadas, quer se trate de controlos administrativos, quer de controlos legislativos. Só devem vigorar regimes de tipicidade taxativa com controlo público da construção de novos tipos quando tal seja exigido por razões de Ordem Pública. A cláusula geral de licitude contida no artigo 280.º do CC e as demais que se encontram na lei, permitem, em princípio, controlar *a posteriori* a licitude do agir jurídico privado. Dentro da autonomia privada é lícito tudo o que não for contrário à Lei injuntiva, à Moral ou à Natureza. Todavia, o mercado bolsista, com as características que tem, exige uma protecção especialmente exigente dos investidores e do próprio mercado, que, pela relevância e importância social de que se revestem, assumem natureza de Ordem Pública. A Ordem Pública legítima, por um lado, e exige, por outro, o controlo prévio de tipos legais, como sucede, com os tipos de crimes, e com os tipos de direitos reais, para não falar já dos tipos de títulos de crédito. Sou, pois, de opinião que a criação de novos tipos de direitos destacáveis deve ser sujeita a controlo prévio.

Perguntar-se-á, agora, a quem deverá ser confiado esse controlo? Como disse já, tenho pouca simpatia pelos controlos estaduais — admi-

nistrativos ou legislativos — que a experiência revela que não são sempre os melhores.

Proporia antes um sistema análogo ao das *Regras e Usos Uniformes da Câmara de Comércio Internacional* para os *Incoterms*. As bolsas e os mercados de valores mobiliários estão cada vez mais internacionalizados, são tão supranacionais e mundiais como o comércio internacional. Não há hoje razões para manter a estreiteza nacional em mercados que estão cada vez mais globalizados. Tenho, porém, poucas esperanças de que, pelo menos num futuro próximo, um sistema como este venha a ser instituído. Enquanto o não for, deve ser deixado à entidade de controlo do mercado a tipificação dos novos valores destacáveis, à CMVM.

A crescente globalização conduzirá naturalmente a uma harmonização, estandardização e finalmente a uma tipificação dos direitos destacáveis. Como a vida não pára — e ainda bem — nunca se poderá considerar terminada a evolução e será sempre de admitir a génese de novos tipos de direitos destacáveis. Deve, por isso, manter-se a abertura a novos tipos de direitos destacáveis, sob controlo da CMVM.