

## TRANSMISSÃO DO DIREITO AO DIVIDENDO

ANA SÁ COUTO e JOANA TORRES EREIO

Advogadas (\*)

### Transmissão do direito ao dividendo

O conceito de lucro é um elemento essencial do conceito de sociedade comercial, inderrogável e irrenunciável na sua integralidade. O direito ao dividendo tem sido objecto de amplo debate na doutrina. Superado este debate, tem direito ao dividendo quem for accionista no momento do pagamento (ou tenha adquirido o direito autónomo ao dividendo de um accionista). O destaque do direito a dividendos só ganha sentido quando tenha em vista a sua cedência a terceiros, pois, salvo estipulação legal ou contratual em contrário, o direito ao dividendo acompanha e transmite-se com a acção.

### Transfer of the right to dividends

The concept of profit is an essential part of the concept of commercial company, which cannot be waived in its entirety. The right to dividends has been extensively debated among scholars. Surpassed such debate, the right to dividends belongs to whomever is a shareholder at the moment of payment (or whomever has acquired the autonomous right to dividends from a shareholder). The detachment of the rights to dividends only makes sense when it is aimed at being transferred to third parties, as, unless otherwise established by law or in contract, the right to dividends follows and is transferred together with the underlying share.

## 1 · INTRODUÇÃO

No contexto da presente crise financeira, a polémica em torno da distribuição de dividendos pelas sociedades e, em especial, pelas sociedades emittentes de acções cotadas em bolsa, convocou para a ordem do dia o debate em torno do direito dos accionistas à partilha do lucro social<sup>1</sup>.

Em Portugal, a percentagem de lucros distribuídos pelas empresas cotadas aos seus accionistas tem registado em geral uma diminuição nos últimos anos, motivada, entre outros factores, pelas dificuldades de financiamento das entidades emittentes junto do mercado de capitais e do mercado de crédito bancário<sup>2</sup>.

Como é sabido, do ponto de vista dos investidores, os níveis de dividendos distribuídos e a sua variação, influenciam, em muitos dos casos, as decisões de (des)investimento, nomeadamente quanto ao momento da tomada de tais decisões em face do retorno (potencial ou efectivo, positivo ou negativo) alcançado<sup>3</sup>.

O presente artigo tem em vista contribuir para uma (nova) reflexão sobre o objecto do direito ao lucro inerente à participação social e a sua natureza e regime enquanto direito susceptível de transmissão<sup>4</sup>.

## 2 · O FIM LUCRATIVO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

O conceito de lucro é um elemento essencial do conceito de sociedade comercial<sup>5</sup>.

Neste sentido, é maioritariamente aceite pela doutrina que a sociedade comercial tem como finalidade o lucro, o qual constitui a medida da sua capacidade<sup>6</sup>. Daí que, por regra, as sociedades comerciais estejam impedidas de prestar garantias reais ou pes-

\* Abogadas del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Lisboa)

1 *How and Why do Companies Pay Dividends?* <http://www.investopedia.com/articles/03/011703.asp>; *Dividends Still Look Good After All These Years* <http://www.investopedia.com/articles/stocks/07/dividend.asp#13048481888632&close>.

2 *Cfr.* Relatório Anual da CMVM de 2009 <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Relatorio%20Anual%20-20Balanco/Pages/default.aspx#>

3 Sobre a relação entre o preço dos valores mobiliários e os rendimentos por eles gerados, Carlos Ferreira de Almeida, «Direito a dividendos no âmbito de oferta pública de aquisição de acções» in *Direito dos Valores Mobiliários*, volume V, Coimbra

Editora, 2004, pág. 65 e segs. A propósito da transmissão das situações inerentes aos valores mobiliários (entre as quais se enquadra o direito ao dividendo), escreve Alexandre Brandão da Veiga que «A transmissão das situações inerentes é tudo menos neutra sob o ponto de vista económico ou jurídico. Em certas situações pode traduzir-se em desvios patrimoniais muito significativos.» Alexandre Brandão da Veiga, *Transmissão de Valores Mobiliários*, Almedina, 2004, pág. 165.

4 A análise efectuada neste artigo incidirá principalmente sobre o direito ao lucro inerente às acções representativas do capital social de sociedades anónimas, sem prejuízo do facto de algumas das questões aqui abordadas e respectivas conclusões assumirem igualmente relevo do ponto de vista das sociedades por quotas.

5 *Cfr.* artigo 980.º do Código Civil, que define o contrato de sociedade, e o artigo 21.º, n.º 1, al. a) do Código das Sociedades Comerciais, em que o direito ao lucro surge como primeiro direito no elenco dos direitos dos sócios.

6 *Cfr.* artigo 6.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais.

soais a dívidas de outras sociedades<sup>7</sup>, salvo se existir um justificado interesse próprio da sociedade garante ou se tratar de sociedade em relação de domínio ou de grupo<sup>8</sup>.

Como tal, os actos praticados pela sociedade em violação do seu fim lucrativo deverão ser considerados nulos, dado o carácter imperativo desta norma (*ex vi* artigo 294.º do Código Civil), decorrente do princípio da protecção de interesses de terceiros subjacente a diversas regras da disciplina comercial portuguesa.

Assente que está o seu carácter lucrativo, importa, contudo, notar que o fim da sociedade comercial não é apenas o de obter lucros, mas também o de os distribuir entre os sócios<sup>9</sup>.

Assim, se na óptica da sociedade interessa obter e maximizar os lucros a partir da actividade social, na perspectiva dos sócios interessará também [ou principalmente (?)] que esses lucros sejam repartidos, como forma de remuneração do seu investimento<sup>10</sup>.

No entanto, não obstante a essencialidade do lucro, quer do ponto de vista da sociedade, quer do ponto de vista dos sócios, na prática, nem todas as sociedades prosseguem o lucro, havendo inclusive empresas que, *ab initio*, se assumem como não tendo intuito lucrativo – as chamadas sociedades não lucrativas<sup>11</sup>.

E certo é que a não prossecução do fim lucrativo não parece ser legalmente sancionada. Desde logo, a falta de intuito lucrativo não consta do elenco das causas de dissolução das sociedades comerciais<sup>12</sup>.

Como tal, restará aos sócios que não concordem com a gestão não lucrativa levada a cabo pelo órgão de administração da sociedade comercial em que participem, traduzir o seu descontentamento num voto de desconfiança em algum(s) do(s) membro(s) desse órgão de gestão ou, *in extremis*, na sua destituição, aquando da assembleia geral anual<sup>13 e 14</sup>.

Em síntese, poder-se-á concluir pela tipicidade, mas não necessidade absoluta, da prossecução do lucro pela sociedade comercial.

### 3 · DO LUCRO AO DIREITO AO DIVIDENDO DELIBERADO

#### 3.1 · Do lucro

Não obstante, como vimos, ser um elemento essencial da sociedade comercial, o Código das Sociedades Comerciais não consagra um conceito geral de lucro.

Em linhas gerais, pode definir-se o lucro como a diferença positiva entre o custo e a receita da actividade económica da sociedade<sup>15</sup>.

Podem também distinguir-se duas vertentes no lucro, na medida em que, por um lado, o lucro traduz um «*incremento patrimonial criado directamente na esfera da sociedade*» – comumente designado como lucro objectivo –, e que, por outro lado, esse lucro se destina a ser subsequentemente repartido entre os sócios – o chamado, lucro subjectivo<sup>16</sup>.

7 Seguimos a posição de que no âmbito da proibição cabern apenas actos gratuitos, não havendo impedimento à prestação de garantias remuneradas.

8 *Cfr.* artigo 6.º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais. O justificado interesse próprio «*remete para a existência de uma relação entre a prestação da garantia e o interesse da sociedade*», não bastando, porém, a invocação dessa relação, sendo necessário que a sociedade concretize «*as vantagens que retirará por prestar a garantia. (...) Se é invocado um justificado interesse próprio da sociedade garante na prestação da garantia, quem tem o ónus de alegar e provar que aquele interesse existe é aquele que tem interesse em afirmar a garantia*». Alexandre Soveral Martins, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2010, pág. 115. Quanto à segunda excepção prevista nesta norma, chamamos a atenção para a divergência doutrinária sobre a posição da sociedade garante na relação de domínio ou de grupo, estando em causa saber se a sociedade garante pode ser a dominante ou a dependente, a totalmente dominante ou a totalmente dependente, a directora ou a subordinada.

9 «*O fim de repartir os lucros aparece como a razão que determina as partes a celebrar o contrato de sociedades*». Manuel António Pita, *Direito aos Lucros*, Almedina, Coimbra, 1989, pág. 18.

10 Remuneração que pode ocorrer igualmente com a valorização das suas participações sociais e obtenção da correspondente mais-valia no momento da sua alienação. A opção por uma ou outra forma de remuneração dependerá, em grande medida, do tratamento fiscal que lhes for aplicável.

11 Pedro Pais de Vasconcelos aponta como exemplos de sociedades não lucrativas as SGPS, «*que tipicamente não têm como*

*fim, a título principal, a obtenção de lucro e a sua distribuição pelos sócios*», as sociedades subordinadas, cuja gestão «*é feita com vista à obtenção de lucro na sociedade subordinante*» e as sociedades instrumentais (*special purpose vehicles*), «*instituídas para a prossecução de um fim específico com utilidade, mas não para a produção e distribuição directa de lucro*». A participação social nas Sociedades Comerciais, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2006, págs. 76 e segs.

12 *Cfr.* artigos 141.º a 143.º do Código das Sociedades Comerciais.

13 *Cfr.* artigos 376.º e 455.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais.

14 Pedro Pais de Vasconcelos, cit., págs. 71 e segs., acerca do poder dos accionistas de exigir que a gestão da sociedade seja orientada para o lucro.

15 Pedro Pais de Vasconcelos, cit., pág. 71.

16 Paulo Tarso Domingues entende que esta vertente subjectiva do lucro é o *quid specificum* das sociedades comerciais, que

### 3.2 · Conceitos operatórios de lucro

Delimitado o conceito geral de lucro, importa, ainda, reter os vários conceitos operatórios de lucro a que o legislador português faz referência.

#### 3.2.1 · Lucro periódico ou de balanço

O lucro periódico ou de balanço corresponde ao «*acréscimo patrimonial gerado e acumulado pela sociedade desde o início da sua actividade até determinada data (a data a que se reporta o balanço) e que é distribuível pelos sócios*»<sup>17</sup>, não se incluindo, portanto, neste conceito, os montantes alocados a reservas obrigatórias<sup>18</sup>.

Esta noção está presente no artigo 32.º do Código das Sociedades Comerciais, que fixa os limites da distribuição de bens aos sócios<sup>19</sup>. Desde logo, não

podem ser distribuídos aos sócios bens da sociedade quando o capital próprio desta seja inferior à soma do capital social e das reservas que a lei ou o contrato não permitem distribuir aos sócios ou se torne inferior a esta soma em consequência da distribuição (reflexo do chamado princípio da intangibilidade do capital social).

#### 3.2.2 · Lucro de exercício

O lucro de exercício corresponde, por seu turno, ao acréscimo patrimonial gerado pela sociedade num determinado exercício económico e obtido através de contratos onerosos com terceiros<sup>20</sup>. Por conseguinte, há lucro de exercício «*quando o valor do património líquido da sociedade é, no final do ano económico e em resultado da sua actividade, superior ao que existia no início*»<sup>21</sup>.

O lucro de exercício é apurado anualmente, com a aprovação do relatório de gestão, das contas do exercício e dos demais documentos de prestação de contas<sup>22</sup>. Em especial, o relatório de gestão deve conter uma proposta de aplicação de resultados devidamente fundamentada.

---

permite diferenciá-las das outras estruturas associativas (associações, cooperativas, ACEs, consórcios, etc.), onde tal circunstância não se verifica. *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, págs. 264 e segs.

17 Paulo Tarso Domingues, *Estudos de Direito das Sociedades*, 8.ª edição, Almedina, Coimbra, 2007, págs. 213 e segs.

18 O artigo 295.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais sujeita ao regime da reserva legal realidades que não são reservas legais em si mesmas, na medida em que se lhes não aplica o regime da constituição da reserva legal – são inscritas em contas de reservas independentes da reserva legal e, por outro lado, são alocadas integralmente a essas reservas (e não apenas na percentagem fixada no n.º 1 e até ao montante fixado aí ou nos estatutos). Não obstante, estes montantes são regulados pelo regime da utilização da reserva legal, o que dita a sua indisponibilidade. Estes valores não podem ser considerados lucros da sociedade, «*porque, se o fossem, teriam de contribuir para a constituição da reserva legal e não poderiam ser levados integralmente a outras reservas*». Manuel António Pita, cit., págs. 35 e segs.

19 A redacção actual desta norma foi introduzida pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto, que visou, sobretudo, adaptar o regime ao Sistema de Normalização Contabilística («SNC»), o novo modelo contabilístico, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, e que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2010, substituindo o Plano Oficial de Contabilidade («POC»). No n.º 1 substituiu-se a referência à situação líquida pela referência ao capital próprio, esclarecendo-se que o mesmo inclui o resultado líquido do exercício. No n.º 2, reflecte-se a mudança de paradigma introduzida pelo novo sistema contabilístico quanto ao registo do valor dos bens sociais. De facto, enquanto no POC se estabelecia que, em princípio, os bens deviam ser contabilizados pelo seu custo histórico, o SNC veio permitir a utilização do justo valor (*fair-value*), que corresponde ao valor de mercado, como critério de mensuração do valor dos bens da sociedade. À vantagem óbvia de permitir uma imagem da situação patrimonial da sociedade mais próxima da realidade, opõe-se o risco de, por permitir revalorizações (e sobrevalorizações) dos bens sociais, e o conseqüente aumento da situação patrimonial societária, dar azo

---

a distribuições excessivas de bens aos sócios (tanto mais que as variações na apreciação dos activos societários são extremamente voláteis, estando intimamente ligadas à evolução do mercado). Para fazer face a este risco, estabelecem-se restrições à distribuição dos resultados positivos que tenham sido gerados a partir da aplicação deste critério. Assim, esta norma estabelece que os incrementos patrimoniais decorrentes da aplicação do critério do justo valor só relevam para efeitos de distribuição de bens aos sócios quando esses bens cujo valor foi aumentado sejam realizados, *i.e.*, vendidos, ou usados, no caso de activos fixos – vale aqui o «*princípio da realização*». Já as diminuições patrimoniais decorrentes da utilização deste método deverão ser tidas imediatamente em conta para a determinação do lucro de balanço, podendo afectar, desde logo, o montante a distribuir aos sócios – vale aqui um princípio de prudência (*Vide* preâmbulo do diploma) Paulo Tarso Domingues, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, 2010, págs. 500 e segs.

20 Excluem-se, assim, mais uma vez, os ganhos da sociedade sujeitos ao regime da reserva legal. *Vide* supra nota 18.

21 Paulo Tarso Domingues, *Estudos de Direito das Sociedades*, 8.ª edição, Almedina, Coimbra, 2007, págs. 213 e segs.

22 Estes documentos devem ser preparados pelo órgão de gestão, sujeitos à apreciação do órgão de fiscalização (se existir), em certos casos, certificadas por um auditor externo, e finalmente aprovadas pelos sócios, em assembleia geral anual. *Cfr.* artigos 65.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais. A competência da assembleia geral nesta matéria é um reflexo do disposto no artigo 31.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais, segundo o qual, por regra, não pode haver atribuições de bens aos sócios sem prévia deliberação destes.

### 3.2.3 · Lucro de exercício distribuível

Pode acontecer, contudo, que o lucro de exercício não possa ser totalmente distribuído aos sócios, pelo que há que lançar mão do terceiro conceito operatório de lucro: o lucro de exercício distribuível, apurado segundo as regras do artigo 33.º do Código das Sociedades Comerciais.

Em conformidade com esta norma, apenas podem ser distribuídos aos sócios os lucros do exercício depois de deduzidos os montantes necessários para (i) cobrir prejuízos transitados, (ii) formar ou reconstituir reservas legais<sup>23</sup> ou contratuais ou (iii) amortizar despesas de constituição, investigação e de desenvolvimento (excepto, neste último caso, se o montante das reservas livres e dos resultados transitados for, pelo menos, igual ao das despesas não amortizadas). Por outro lado, também não podem ser distribuídos montantes incluídos em reservas ocultas<sup>24</sup>.

Deduzidos estes montantes, obtém-se o lucro de exercício distribuível, cujo destino (nomeadamente, alocação a resultados transitados ou a reservas, ou distribuição pelos sócios) é fixado na proposta de aplicação de resultados preparada pelo órgão de gestão (vide 3.2.2 supra).

Todavia, o lucro do exercício distribuível tampouco tem de ser distribuído na totalidade pelos sócios. Nesta matéria, regem as convenções estatutárias ou, na sua falta, as disposições supletivas dos artigos 217.º e 294.º do Código das Sociedades Comerciais, aplicáveis, respectivamente, às sociedades por quotas e às sociedades anónimas.

### 3.2.4 · Lucro final ou de liquidação

Por fim, o lucro final ou de liquidação é o «*lucro que se apura no termo da sociedade, quando esta se*

*liquida, e que consiste no excedente do património social líquido sobre a cifra do capital*»<sup>25</sup>.

## 3.3 · Direito ao lucro, direito ao dividendo e direito ao dividendo deliberado

### 3.3.1 · O direito ao lucro

O direito ao lucro é um direito essencial dos sócios<sup>26</sup>, traduzindo-se, por um lado, no já referido «*direito de exigir que a sociedade tenha por finalidade o escopo lucrativo e, por outro, no direito de participar na distribuição de lucros pela sociedade*»<sup>27</sup>.

Para alguns autores, este direito consubstancia-se fundamentalmente no direito à quota de liquidação ou lucro final<sup>28</sup>. Para outros, os que negam a existência do direito ao dividendo (vide 3.3.2. infra), o direito ao lucro abrange também o direito à participação no lucro.

Os lucros dos sócios justificam-se «(a) como contrapartida das suas entradas ou do valor que hajam pago pelas suas participações; (b) como contrapartida do risco envolvido: o de perderem essas entradas ou o valor pago pelas participações, sem nada receber; (c) como contrapartida do esforço e das obrigações que cumpram, no quadro social»<sup>29</sup>.

Este direito é, nos termos da lei<sup>30</sup>, inderrogável e irrenunciável<sup>31</sup> em decorrência da proibição do

<sup>25</sup> Paulo Tarso Domingues, *Estudos de Direito das Sociedades*, 8.ª edição, Almedina, Coimbra, 2007, págs. 213 e segs.

<sup>26</sup> «*Nem por acordo de todos os sócios poderá ser incluída no contrato uma cláusula que afaste a regra da repartição anual do lucro, precisamente porque aquela regra se destina a proteger não só os actuais sócios como os que futuramente adquiram essa qualidade*» Da mesma forma, uma cláusula estatutária que permitisse à sociedade não distribuir aos sócios o lucro apurado anualmente seria nula. Manuel António Pita, *Direito aos Lucros*, cit., pág. 112. No mesmo sentido, Paulo Tarso Domingues, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, págs. 281 e segs.

<sup>27</sup> Paulo Tarso Domingues, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, pág. 265.

<sup>28</sup> Filipe Cassiano dos Santos, *A posição do accionista face aos lucros de balanço. O direito do accionista ao dividendo no Código das Sociedades Comerciais*, BFDUC, Coimbra Editora, Coimbra, 1996, pág. 19.

<sup>29</sup> António Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2009, pág. 136.

<sup>30</sup> Cfr. artigo 22.º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais.

<sup>31</sup> «*O acto de derrogação afastará a norma jurídica; ao contrário, a renúncia, como acto individual, põe termo a uma pretensão concreta. É renunciável o direito que pode ser extinto através de uma declaração para o efeito dirigida à sociedade pelo sócio e que apenas produz efeitos num caso concreto; é derrogável o direito que possa ser afastado através de cláusula estatutária*

<sup>23</sup> O regime da reserva legal está previsto nos artigos 295.º e 296.º do Código das Sociedades Comerciais.

<sup>24</sup> «*A noção de reserva é difícil de delimitar, porquanto existem duas acepções do termo: uma restritiva; a outra extensiva. Na definição restritiva, as reservas correspondem aos lucros de exploração e outras receitas que a sociedade delibera não distribuir a fim de reforçar a sua situação financeira. Na definição extensiva, as reservas abrangem todo o aumento de valor do activo, o que inclui as chamadas reservas ocultas, que resultam nomeadamente de uma valorização de bens do activo não contabilizada ou de um excesso de amortizações.*» António Pereira de Almeida, *Sociedades Comerciais e Valores Mobiliários*, 5.ª edição, Coimbra Editora, 2008, págs. 89-90.

pacto leonino consagrada no regime jurídico nacional.

Salvo disposição especial ou convenção contratual em sentido diverso<sup>32</sup>, os sócios participam nos lucros e nas perdas na proporção do valor das suas participações no capital.

### 3.3.2 · O direito ao dividendo

O direito ao dividendo<sup>33</sup> tem sido objecto de ampla controvérsia na doutrina.

Para aqueles que aceitam a sua existência, este direito resultará de uma «vinculação da sociedade a distribuir lucros no final de cada exercício»<sup>34</sup>.

Em linhas gerais, a querela a este respeito centra-se na questão de saber se, pelo mero facto de ser sócio, o titular da acção é igualmente titular de um direito a que lhe seja atribuída uma parcela do lucro obtido ou que se venha a obter em cada exercício. Noutra perspectiva, tratar-se-á de «saber se a assembleia, ao deliberar sobre a aplicação dos lucros, tem o poder discricionário de lhes dar o destino que entender (...) ou se está limitada por um pré-existente direito do sócio tendo por objecto esses lucros e que imponha a sua distribuição necessária»<sup>35</sup>.

Os entendimentos são díspares. De facto, é possível sustentar que os accionistas são titulares de um verdadeiro direito à repartição anual de dividendos, ou que aquele direito corresponde a um direito à repartição periódica (mas não anual) de dividendos, ou mesmo que se trata apenas de um mero interesse legalmente protegido na distribuição<sup>36</sup>.

Dado o âmbito restrito da nossa exposição, não trataremos deste tema com a profundidade e extensão que o mesmo justificaria. Em todo o caso, importa a este propósito que nos detenhamos um pouco mais sobre o disposto no n.º 1 do artigo 294.º do Código das Sociedades Comerciais, nos termos do qual «salvo diferente cláusula contratual ou deliberação tomada por maioria de três quartos dos votos correspondentes ao capital social em assembleia geral para o efeito convocada, não pode deixar de ser distribuído aos accionistas metade do lucro de exercício que, nos termos desta lei, seja distribuível.»

Antes de mais, pode concluir-se pela natureza supletiva do regime de obrigatoriedade de distribuição de pelo menos metade dos lucros de exercício, salvo deliberação tomada por maioria qualificada ou cláusula diversa dos estatutos<sup>37</sup>.

Para Pedro Cassiano dos Santos, por força da lei (conjugada com a omissão de cláusula em contrário no contrato) o accionista, pelo simples facto de o ser, é «titular de uma expectativa juridicamente tutelada<sup>38</sup> que incide sobre os lucros de balanço como coisa futura, a qual, com a formação destes, se torna um direito subjectivo». Este Autor afirma ainda que se trata de um direito sujeito a condição (a de não ser aprovada deliberação com os requisitos previstos no artigo 294.º do Código das Sociedades Comerciais). Partindo destas premissas, vê no artigo 294.º, n.º 1, não «uma simples norma definidora de um procedimento para uma deliberação, mas verdadeiramente uma norma na qual se reconhece um direito ao accionista e na qual são definidas as condições para que, excepcionalmente, esse direito seja susceptível de ser atingido pela assembleia e reentre assim na esfera de decisão dos accionistas»<sup>39</sup>.

que, pelo seu carácter normativo, produz efeitos para todos os casos idênticos que no futuro ocorram, em relação aos sócios actuais e àqueles que no futuro adquiram essa qualidade.» Manuel António Pita, *Direito aos Lucros*, cit., págs. 142 e segs. Cfr. ainda Raúl Ventura, *Sociedade por quotas*, vol. I, Coimbra, 1993, pág. 324 e segs.

<sup>32</sup> Esta convenção contratual não pode, todavia, estipular uma participação nos lucros de tal modo irrisória que se traduza, em rigor, na não participação nos lucros da sociedade, devendo, pois, fazer-se uma interpretação extensiva daquele preceito.

<sup>33</sup> A partir deste ponto, a nossa análise incidirá apenas nas sociedades anónimas, pelo que adoptaremos o conceito de dividendo, que especificamente se refere àquele tipo societário. Cfr. nota 2 *supra*.

<sup>34</sup> Filipe Cassiano dos Santos, cit., pág. 20.

<sup>35</sup> Filipe Cassiano dos Santos, cit., pág. 27.

<sup>36</sup> Segundo Filipe Cassiano dos Santos, cit., págs. 27 e segs., estas alternativas não se confundem, mas também não se excluem

necessariamente, na medida em que poderão coexistir nessa zona entre o direito ao lucro e o direito ao dividendo deliberado.

<sup>37</sup> Manuel António Pita, cit., pág. 159, entende que a cláusula estatutária diferente permitida pelo n.º 1 do artigo 294.º tem de ter por objecto a medida da distribuição do lucro distribuível, não podendo consistir na atribuição a futuras assembleias da competência para deliberar sobre a matéria (como tão frequentemente se estipula), sob pena de nulidade.

<sup>38</sup> Nas palavras de Carlos Alberto da Mota Pinto, por expectativa jurídica deve entender-se a «situação activa, juridicamente tutelada, correspondente a um estágio dum processo complexo de formação sucessiva de um direito. É uma situação em que se verifica a possibilidade, juridicamente tutelada, de aquisição futura de um direito, estando já parcialmente verificada a situação jurídica (o facto jurídico) complexa, constitutiva desse direito», *Teoria Geral do Direito Civil*, 3.ª edição actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 1999, pág. 180.

<sup>39</sup> Filipe Cassiano dos Santos, cit., págs. 105 e segs.

Por seu turno, Paulo Olavo Cunha admite que por deliberação da assembleia geral aprovada por maioria de três quartos dos votos correspondentes ao capital social, se possa reduzir pontualmente a percentagem de dividendos a distribuir, ou mesmo não distribuir dividendos de todo<sup>40</sup>.

Este Autor defende ainda que, caso a sociedade encerre o exercício com lucros distribuíveis mas delibere por maioria não qualificada não aprovar qualquer distribuição, os sócios minoritários poderão requerer ao tribunal a «*execução específica da deliberação de aprovação de contas e dos resultados do exercício inscritos no relatório de gestão, devendo o tribunal conceder-lhes 50% dos lucros do exercício distribuíveis, se não existir um mínimo estatutário superior*»<sup>41</sup>.

No entanto, quanto à segunda exceção, assente em «*diferente cláusula contratual*», Paulo Olavo Cunha entende que as cláusulas estatutárias podem regular esta matéria apenas em dois sentidos: (i) o de fixar uma percentagem superior de lucro do exercício distribuível a partilhar entre os accionistas e (ii) o de prever que a derrogação possa ser deliberada, mas apenas relativamente a níveis superiores a metade dos lucros de exercício distribuíveis, por uma maioria inferior à legalmente prevista<sup>42</sup>.

Em conformidade, não devem ser admitidas limitações convencionais a este direito, devendo garantir-se aos accionistas (e sócios) o «*direito a receber uma certa parte do lucro do exercício distribuível*»<sup>43</sup>. Em suma, o artigo 294.º do Código das Sociedades Comerciais, norma supletiva, corresponde a um «*mínimo legalmente admissível*»<sup>44</sup>.

Em sentido contrário, Pedro Pais de Vasconcelos afirma que, por estarem em causa apenas as relações inter-privadas dos sócios, e não o interesse público, interesses de terceiros ou considerações de ordem pública, os sócios têm total liberdade para estipular o regime da distribuição de dividendos (apenas com o limite da proibição do pacto comissório)<sup>45</sup>.

No entanto, haverá que analisar *in casu* a pertinência da retenção dos lucros pela sociedade, na medida em que uma retenção de lucros, embora estatutariamente permitida, pode provar-se desnecessária ou supérflua, ou mesmo visar prejudicar os sócios minoritários<sup>46</sup>.

A este propósito, Paulo Tarso Domingues sustenta que a competência dos sócios relativamente à distribuição dos lucros é balizada pelo instituto do abuso de direito. Segundo este Autor, «*quando a deliberação sobre a retenção de lucros não seja justificada pelo interesse social, nomeadamente pelas necessidades de auto-financiamento da sociedade, e dela resultar um prejuízo para os sócios minoritários – que*

40 *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.ª edição, Almedina, Coimbra, 2009, págs. 266 e segs. O Autor nota que esta deliberação deverá ter em conta «*os princípios estruturantes do sistema e, nomeadamente, o interesse social, sob pena de ser considerada abusiva e, consequentemente, anulável.*»

41 A alternativa seria requerer a anulação da deliberação de aplicação de resultados, com a qual porém, os interesses do requerente não seriam satisfeitos, pois que continuaria a não haver qualquer distribuição de dividendos. Em sentido contrário, poderá argumentar-se que a assembleia usa critérios de oportunidade – e não de mera legalidade – aquando da aprovação das contas e da proposta de aplicação de resultados em particular, pelo que esta matéria não seria determinável em juízo. No entanto, a verdade é que o artigo 294.º do Código das Sociedades Comerciais prevê um critério legal de repartição entre reservas livres e dividendos (metade, metade), pelo que o tribunal poderá aplicá-lo directamente, condenando a sociedade a pagar ao sócio a parte que lhe corresponde na metade do lucro distribuível que a lei reserva aos sócios. A este propósito, atente-se também no artigo 67.º do Código das Sociedades Comerciais, que permite que, por iniciativa de qualquer sócio, em caso de falta de apresentação de contas ou de deliberação sobre elas, se aprovem contas de uma sociedade pela assembleia ou, em última análise, pelo tribunal. Todavia, poderá sempre contra-argumentar-se dizendo que o que está em causa com esta norma é apenas a aprovação das contas e não a aplicação de resultados. Para mais desenvolvimentos, Manuel António Pita, *Direito aos Lucros*, Almedina, Coimbra, 1989, págs. 133 e segs.

42 Este Autor considera, contudo, já não ser admissível, por violar o interesse social, agravar contratualmente a maioria qua-

lificada prevista na lei, fixando-a em três quintos ou na unanimidade, para afastar pontualmente o direito aos lucros de exercício. Paulo Olavo Cunha, cit., pág. 268.

43 Neste sentido, o Ac. TRE 09/11/2006. Paulo Olavo Cunha, baseia a sua posição na expectativa dos accionistas em «*receber periodicamente, pelo menos, parte dos resultados gerados pela sociedade; e é precisamente através da distribuição de lucros do exercício que se concretiza essa expectativa. Daí que não faça qualquer sentido admitir a possibilidade de restringir este direito social, para além do montante que, razoavelmente, a lei estabelece como mínimo*», *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.ª edição, Almedina, Coimbra, 2009, págs. 266 e segs.

44 O Autor admite, todavia, limitações a este direito que decorram, indirectamente, e em concreto, do contrato de sociedade, por ex. as resultantes de acções privilegiadas com direitos patrimoniais acrescidos tituladas por outros accionistas.

45 Pedro Pais de Vasconcelos, cit., pág. 99.

46 O Autor chama à colação o caso *Bóia e Irmão, Lda.*, em que a liberdade de deliberação sobre a retenção de lucros foi posta em causa pela invocação de abuso de direito. Neste caso, a retenção já se prolongava há muitos anos e a sociedade não precisava dela, além que deixava um sócio minoritário completamente privado da sua participação no lucro da sociedade, enquanto os sócios maioritários se atribuíam parte dos resultados a título de remunerações e gratificações de gerência.

*estiveram contra a maioria que aprovou a deliberação – ou para a sociedade, aquela deliberação será abusiva e, nessa medida, anulável»<sup>47</sup>.*

### 3.3.3 · O direito ao dividendo deliberado

Por fim, com a deliberação que aprove uma distribuição de dividendos, o direito subjectivo dos accionistas à distribuição periódica de dividendos converte-se num direito concreto de crédito<sup>48</sup> – o direito ao dividendo deliberado.

Neste sentido, o accionista passa a ser também, a partir desse momento, credor da sociedade, não podendo a assembleia geral revogar este direito do sócio ao dividendo através de uma nova deliberação<sup>49</sup>. Com efeito, o direito ao dividendo, muito embora decorra da qualidade de sócio do seu titular, nesse momento autonomiza-se dela, assumindo uma natureza extra-corporativa, pelo que só pode ser afectado com o consentimento do próprio sócio<sup>50</sup>.

Por outro lado, o crédito do sócio aos dividendos vence-se apenas 30 dias após a deliberação de distribuição, podendo ainda a assembleia deliberar estender este prazo até 60 dias com funda-

mento em situação excepcional da sociedade<sup>51 e 52</sup>, sem prejuízo, naturalmente, de os sócios consentirem num diferimento maior do prazo de pagamento.

Note-se, no entanto, que as sociedades anónimas com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado não dispõem desta faculdade de prorrogação do prazo de pagamento<sup>53</sup>.

Por seu turno, a sociedade devedora poderá prescindir do benefício do mencionado prazo para vencimento dos dividendos, antecipando o pagamento para momento anterior, mediante a publicação prévia do competente anúncio legal.

Em síntese, a data de vencimento dos dividendos será (i) a data em que estes são postos a pagamento pela sociedade, ou (ii) o termo do prazo legalmente fixado<sup>54</sup>.

## 4 · DIREITO AO LUCRO COMO DIREITO DESTACÁVEL

Subsidiariamente ao debate em torno do direito ao dividendo, e como questão prévia da análise do regime aplicável à sua transmissão, importa considerar a natureza destacável do direito ao dividendo.

<sup>47</sup> Paulo Tarso Domingues, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, págs. 270 e segs.

<sup>48</sup> Considerando que a deliberação de distribuição de dividendos é constitutiva do direito concreto de crédito do accionista, António Pereira de Almeida, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários e Mercados*, 6.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, pág. 166. Em sentido contrário, entendendo que esta deliberação tem natureza meramente declarativa, Filipe Cassiano dos Santos, cit., págs. 94 e segs. Já Raúl Ventura, prefere chamar «activados» aos direitos que outra parte da doutrina designa como concretos, considerando-os incluídos na participação social, «porque são precisamente o mesmo que os correspondentes direitos abstractos; o sócio tem direito ao lucro já votado porque tem direito a todos os lucros que forem votados». Raúl Ventura, *Sociedade por quotas*, vol. I, Coimbra, 1993, pág. 767.

<sup>49</sup> António Pereira de Almeida, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários e Mercados*, 6.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, pág. 163.

<sup>50</sup> Paulo Tarso Domingues, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, pág. 269. Já Raúl Ventura, critica esta distinção entre «direito abstracto» e «direito concreto» e argumenta que a terminologia usada se presta a confusões, sugerindo, em seu lugar, a expressão «activação» (do direito) porque, entende o Autor, «o direito ao lucro – como outros direitos de semelhante estrutura resultantes do contrato de sociedade – é um só, desde o contrato de sociedade até ao efectivo recebimento pelo sócio», Raúl Ventura, *Reflexões sobre direitos de sócios* in *Colectânea de Jurisprudência*, Ano IX – 1984, Tomo 2.

<sup>51</sup> Segundo António Pereira de Almeida, esta extensão do prazo do vencimento poderá constar da própria deliberação de distribuição de dividendos como de outra deliberação posterior, tomada antes de decorrido o prazo de 30 dias.

<sup>52</sup> Contudo, a administração não deverá executar deliberações de distribuição de dividendos que as mesmas violam o princípio da intangibilidade do capital social ou se, entretanto, tiverem ocorrido alterações no património da sociedade que não permitam essa distribuição (cfr. artigo 31.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais). Por outro lado, não deverão ser distribuídos lucros aos sócios que se encontrem em mora quanto à realização das suas entradas, devendo operar-se a compensação entre os montantes em causa (cfr. artigo 27.º, n.º 4, do Código das Sociedades Comerciais). A administração também não deve distribuir dividendos a partir da citação da sociedade para a acção de invalidade da deliberação de aprovação de balanço ou de distribuição de reservas ou lucros de exercício (cfr. artigo 31.º, n.º 4, do Código das Sociedades Comerciais). Note-se ainda que caso o contrato de sociedade atribua um direito à participação nos lucros aos membros dos órgãos sociais, esta só pode ser paga depois de postos a pagamento os lucros dos accionistas (cfr. artigos 294.º, n.º 3, e 399.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais).

<sup>53</sup> Cfr. artigo 294.º, n.º 2, *in fine*, do Código das Sociedades Comerciais.

<sup>54</sup> Carlos Ferreira de Almeida, cit., pág. 41.

Com efeito, «a ideia de destaque dos direitos inerentes à participação social, ou pelo menos, de certos direitos, na perspectiva de valor mobiliário, é fundamental para efeitos de negociação autónoma em mercado secundário, de balcão, ou outro. Em causa está a possibilidade de transmissão autónoma de certos direitos inerentes aos valores mobiliários, isto é, a possibilidade de estes serem transmitidos já sem certos direitos inerentes neles incorporados, bem como a própria transmissão daqueles direitos inerentes»<sup>55</sup>.

#### 4.1 · Direitos inerentes

Se é certo que todos os direitos destacáveis de um valor mobiliário (*in casu* de uma acção) são direitos inerentes, o inverso já não reúne o consenso da doutrina<sup>56</sup>.

A lei não consagra, a este propósito, um conceito e/ou um elenco taxativo dos direitos inerentes aos valores mobiliários. Para José Costa Santos, «numa primeira aproximação esses direitos podem ser definidos como o conjunto de posições activas em que o titular do valor mobiliário fica investido, em virtude dessa titularidade, perante entidades emitentes»<sup>57</sup>.

Acrescenta ainda este Autor que a natureza do direito inerente como abstracto ou concreto (ou activado), nos termos acima aludidos para efeitos da legislação mercantil (*vide* 3.3. *supra*), não tem

reflexo na qualificação dos direitos como inerentes na perspectiva do Direito dos Valores Mobiliários. Desse ponto de vista, todos os direitos são considerados direitos inerentes aos valores mobiliários, ainda que, para alguns aspectos de regime, a distinção não seja irrelevante.

A doutrina dedica, ainda, um importante labor à análise das (múltiplas) classificações de direitos inerentes, tema sobre o qual não nos deteremos neste artigo.

Para a matéria que aqui nos ocupa, chamamos apenas à colação a distinção entre, por um lado, os direitos inerentes de natureza patrimonial – entre os quais se inserem o direito ao dividendo, o direito ao juro e os direitos de preferência – e, por outro, os direitos de natureza política ou funcional, sem conteúdo económico (imediatamente) – que abrangem o direito de voto e o direito à informação.

Por outro lado, igualmente pela sua importância central para a análise da natureza do direito ao dividendo como direito destacável, refira-se a distinção entre os direitos abstractos, não activados, e os direitos concretos, ou activados, acima mencionada. Para este efeito, os direitos abstractos apresentam-se como os direitos que, embora não possam ser imediatamente exercitáveis, integram o estatuto do accionista perante a sociedade emitente (ex.º o direito ao lucro); os direitos concretos surgem como os poderes específicos, actuais, susceptíveis de serem exercidos, que derivam dos direitos abstractos (ex.º direito ao dividendo deliberação).

A inerência significa, em qualquer dos casos, que a titularidade do direito inerente acompanha, em princípio, a titularidade da acção subjacente. Voltaremos a este ponto adiante a propósito da transmissão do direito ao dividendo (*vide* 5. *infra*).

#### 4.2 · Direitos destacáveis

Como referimos acima, a noção de destaque é essencial para permitir que os direitos em causa possam ser objecto de negociação autonomizados da acção.

Em termos gerais, o destaque encontra-se reservado aos direitos patrimoniais suficientemente individualizados e susceptíveis de serem autonomamente exercidos e transmitidos, quer essa

55 José Marques Estaca, *O destaque dos direitos de voto em face do Código dos Valores Mobiliários*, in Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão, volume II, Almedina, 2008, pág. 1352. A propósito da negociação dos direitos destacados, note-se que, como refere Jorge Costa Santos, os direitos destacados não equiparados a valores mobiliários (cfr. artigo 1.º, alínea f) do Código dos Valores Mobiliários) são insusceptíveis de negociação nos mercados secundários legalmente organizados. Contudo, as transacções que tenham por objecto tais direitos permanecem, ainda assim, sujeitas a algumas das regras previstas no Código dos Valores Mobiliários e à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Jorge Costa Santos, *Direitos Inerentes aos Valores Mobiliários*, in Direito dos Valores Mobiliários, Lex, Lisboa, 1997, pág. 84.

56 Amadeu José Ferreira, *Valores Mobiliários Escriturais – Um novo modo de representação e circulação de direitos*, Almedina, Coimbra, 1997, pág. 52 e segs.

57 Jorge Costa Santos, cit., pág. 57. Salienta, no entanto, a este propósito Pedro Pais de Vasconcelos, que «O direito do sócio é uma posição jurídica activa, mas também passiva, que configura um direito subjectivo complexo: o direito social.» Pedro Pais de Vasconcelos, *Direitos Destacáveis – O problema da Unidade e Pluralidade do Direito Social*, in Direito dos Valores Mobiliários, vol. I, Coimbra Editora, 1999, pág. 170.



transmissão possa ou não efectuar-se nos mercados organizados previstos no Código dos Valores Mobiliários<sup>58</sup>.

A lei não define expressamente os requisitos que devem estar preenchidos para o destaque dos direitos inerentes. A este propósito, José A. Engrácia Antunes identifica três condições básicas: 1.<sup>a</sup>) a natureza de posição jurídica inerente a um determinado valor mobiliário (*vide* 4.1. *supra*); 2.<sup>a</sup>) a posição jurídica relevante deverá ser susceptível de destaque do valor mobiliário subjacente, *i.e.* ser suficientemente individualizada de forma a poder ser exercida e transmitida autonomamente sem afectar a subsistência e identidade do valor mobiliário subjacente; 3.<sup>a</sup>) a posição jurídica inerente e destacável deve ser homogénea e susceptível de negociação (*i.e.* fungível)<sup>59</sup>.

#### 4.3 · Destaque do direito ao dividendo

A caracterização do direito ao dividendo como um direito inerente destacável da acção é, para nós, pacífica<sup>60</sup>.

Contudo, esta conclusão não encerra em si a resposta para todas as questões que tal caracterização convoca, em particular no que respeita ao momento e ao modo como se processa o destaque do direito ao dividendo.

Note-se que o momento em que ocorre o destaque não se confunde com o momento do surgimento, ou concretização, do direito ao dividendo na esfera jurídica do titular da acção a que aludimos anteriormen-

te (*vide* 3.3.3. *supra*). No caso do direito ao dividendo, essa concretização decorrerá da deliberação social que aprovar a distribuição de lucros aos sócios<sup>61 e 62</sup>.

Diferentemente, para efeitos do seu destaque, o momento relevante coincidirá com a data de pagamento dos dividendos, cuja determinação estará, por sua vez, dependente do modo como opera o destaque, consoante estejam em causa acções tituladas ou escriturais.

Tratando-se de acções tituladas, a incorporação do direito ao dividendo no cupão que permite ao titular da acção proceder à respectiva cobrança sem necessidade de apresentação da acção subjacente<sup>63</sup>, dá-se na data de vencimento dos dividendos (*vide* 3.3.3. *supra*). Até essa altura, uma eventual transmissão do direito ao dividendo configurará, assim, uma cessão de direitos futuros.

No caso das acções escriturais, o averbamento na conta de registo individualizada correspondente às acções funciona como sucedâneo do cupão<sup>64</sup>. Não havendo destaque, a legitimidade para a cobrança dos dividendos decorrerá da titularidade das acções, comprovada pelo registo em conta em nome do titular.

<sup>61</sup> Com efeito, «os direitos inerentes quando são incorporados no valor mobiliários são ainda, por regra, direitos abstractos, no sentido de direitos não activados, carecendo de concretização ou, se se preferir, dependentes ainda de activação. A concretização ou activação do direito ocorre, por regra, em momento posterior, sendo consequência de uma deliberação social» António Soares, *Direitos Inerentes a Valores Mobiliários*, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. I, Coimbra Editora, 1999, pág. 164. Já Filipe Cassiano dos Santos, a propósito da regra contida no artigo 31.º, n.º 2 alínea a) do Código das Sociedades Comerciais, que permite ao órgão de administração recusar a execução da deliberação de distribuição de dividendos se entretanto tiverem ocorrido alterações no património da sociedade que não permitam essa distribuição, questiona se o momento relevante para este efeito deverá ser o momento da deliberação, ou o do seu pagamento, Filipe Cassiano dos Santos, *cit.*, pág. 26.

<sup>62</sup> O que fica dito não impede, porém, o destaque, para efeitos da sua cessão a terceiros, do direito ao dividendo que vier a ser deliberado no futuro, desde que determinado, enquanto objecto de um contrato de cessão de créditos futuros. *Vide* 5.1. *infra*.

<sup>63</sup> *Cfr.* artigo 301.º do Código das Sociedades Comerciais e artigos 46.º, n.º 4 e 104.º, n.º 3 do Código dos Valores Mobiliários. Note-se que, como refere Tiago Soares Fonseca, o cupão não constitui uma espécie de acção, limitando-se a representar um seu direito destacável (ao dividendo, ou outro – *cfr.* artigo 104.º, n.º 3 do Código dos Valores Mobiliários) *Código das Sociedade Comerciais Anotado*, 2.ª Edição, Almedina, 2011.

<sup>64</sup> *Cfr.* artigo 68.º, n.º 1, alínea f) do Código dos Valores Mobiliários. A este propósito, Carlos Ferreira de Almeida sublinha a incerteza quanto à possibilidade de realização do destaque do direito a dividendos à luz da disciplina actual dos sistemas de registo de valores mobiliários, *cit.*, pág. 47 e segs.

<sup>58</sup> No sentido da possível reabertura do debate em torno da susceptibilidade do destaque de direitos sem conteúdo patrimonial imediato, *v.g.* o direito de voto e o direito à informação, à luz do conceito de valor mobiliário consagrado no actual Código dos Valores Mobiliários, José Marques Estaca, *O destaque dos direitos de voto em face do Código dos Valores Mobiliários*, in *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, volume II, Almedina, 2008, pág. 1354. Admitindo que o destaque do direito de voto não descaracterizaria necessariamente o valor mobiliário do qual dimana, José A. Engrácia Antunes, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, 2009, pág. 111, nota 224. Em sentido contrário, rejeitando o destaque do direito de voto para negociação autónoma no quadro do actual direito positivo, Paulo Câmara, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2009, pág. 126.

<sup>59</sup> José A. Engrácia Antunes, *cit.*, pág. 111-112.

<sup>60</sup> Direito ao dividendo enquanto direito concreto ao dividendo deliberado ou a deliberar, mas já não o direito ao lucro, enquanto direito abstracto de quinhão nos lucros sociais.

De acordo com o regime legal em vigor, o pagamento dos dividendos devido aos titulares de acções escriturais será feito com base nos registos existentes na data de referência (*record date*), que coincide com o dia anterior ao início do período de exercício do direito.

Neste sentido, nas acções escriturais, a data de pagamento dos dividendos equivalerá à data de vencimento para cobrança através de cupões. Contudo, diversamente do que sucede nas acções tituladas com cupão, nas acções escriturais, esse pagamento será feito por iniciativa da sociedade e ocorrerá simultaneamente ao vencimento do direito aos dividendos atribuídos em virtude da deliberação social que aprovou a sua distribuição.

Em síntese, tanto no caso das acções tituladas, como no caso das acções escriturais, a legitimidade para receber dividendos dependerá da titularidade do direito no momento do seu exercício, que pode (ou não) ser diferente daquela que existia na data da deliberação de atribuição de lucros aos sócios. Tem direito ao dividendo quem for accionista no momento do pagamento (ou tenha adquirido o direito autónomo ao dividendo de um accionista)<sup>65</sup>.

## 5 · TRANSMISSÃO DO DIREITO AO DIVIDENDO

Na opinião de Carlos Ferreira de Almeida, o destaque do direito a dividendos só ganha sentido quando tenha em vista a sua cedência a terceiros<sup>66</sup>.

Com efeito, em regra, a titularidade do direito ao dividendo acompanha e transmite-se em conjunto com a acção subjacente. Contudo, como vimos antes, sendo este um direito destacável da participação social, admite-se sem dificuldade a transmissão isolada do direito ao dividendo, retendo o seu

titular originário a propriedade da acção do qual aquele direito dimana. Sendo o inverso igualmente possível, ou seja, a transmissão da acção, conservando o titular o direito ao(s) dividendo(s) que, por acordo com o transmissário, permanecerão na sua titularidade<sup>67</sup>.

Em ambos os casos, haverá que distinguir consoante a transmissão (da acção ou do direito ao dividendo) ocorra em dois períodos diferentes: (i) entre a deliberação social que aprove a distribuição de dividendos e a data do respectivo vencimento e (ii) entre a data de vencimento e a respectiva cobrança.

Salvo disposição legal ou acordo das partes em sentido diverso, a transmissão da acção envolve a transmissão do direito aos dividendos deliberados<sup>68</sup>.

Para este efeito, os dividendos deliberados assumem a natureza de frutos civis pendentes em relação à acção do qual se autonomizam, desde a data da deliberação que aprove a distribuição até à respectiva cobrança.

Consequentemente, os dividendos que tiverem sido deliberados pertencerão ao comprador, desde a data da transmissão da acção por efeito do negócio, devendo ser-lhe entregues pelo vendedor juntamente com a acção. Assim: (i) os dividendos que tenham sido cobrados pelo *vendedor* antes da transmissão das acções, pertencem-lhe de pleno direito; (ii) os dividendos que sejam cobrados pelo *vendedor* entre o momento da transmissão e a data de entrega das acções, devem ser entregues ao comprador juntamente com a acção; finalmente (iii) pertencem ao comprador os dividendos que sejam por ele cobrados após a entrega das acções.

Se a transmissão das acções em causa for feita em mercado organizado, o que acabamos de expor resulta aplicável, por força do disposto no n.º 1 do artigo 210.º do Código dos Valores Mobiliários, sem prejuízo de estipulação legal ou contratual em contrário. A titularidade transmite-se no momento da celebração da operação. Uma vez feito o registo, a data da realização da transacção coincidirá com a

<sup>65</sup> Pedro Pais de Vasconcelos, *A participação social nas Sociedades Comerciais*, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2006, pág. 110. A propósito do regime de transmissão de valores mobiliários escriturais, Maria de Assunção Oliveira Cristas, salienta que transmissão da titularidade e transferência de valores mobiliários entre contas são processos distintos. A circulação da titularidade, ou seja, a transmissão do direito para a esfera jurídica do adquirente, é independente de um efectivo registo na conta do adquirente, mas depende da integração no sistema de registo do facto que fundamenta a transmissão. Por seu turno, a circulação da legitimidade só se verifica com a transferência dos valores entre as diferentes contas envolvidas na circulação dos valores, ou seja, com o registo na conta do adquirente, *Transmissão Contratual do Direito de Créditos*, Almedina, 2005, págs. 418 e segs.

<sup>66</sup> Carlos Ferreira de Almeida, cit., pág. 48-49.

<sup>67</sup> Sobre o modo de transmissão dos valores mobiliários de acordo com a respectiva forma de representação (escritural ou titulada) e modalidade (ao portador ou nominativo) Paulo Câmara, cit., pág. 335-336. Para Alexandre Brandão da Veiga, o destaque constitui uma vicissitude adicional à transmissão das situações inerentes aos valores mobiliários (entre as quais se inclui o direito ao dividendo inerente às acções), não decorrendo dela, Alexandre Brandão da Veiga, cit., pág. 159

<sup>68</sup> Jorge Costa Santos, cit., págs. 92 e segs.

primeira, uma vez que o registo retroagirá os seus efeitos a essa altura.

Como vimos acima (*vide* 4.3. *supra*), até à correspondente data de vencimento, uma eventual transmissão do direito ao dividendo deliberado configurará uma cessão de direitos (de crédito) futuros<sup>69</sup>.

Tem sido igualmente debatida na doutrina a possibilidade da cessão do direito a dividendos que venham a ser deliberados no futuro, hipótese que nos parece admissível. No caso em apreço, portanto, o direito ao dividendo ainda não foi concretizado (activado) por meio da deliberação social de distribuição de lucros aos accionistas no momento da respectiva transmissão.

Questão igualmente debatida neste contexto, prende-se com a eficácia da cessão do crédito a dividendos perante o transmissário da acção, no caso de o cedente transmitir a titularidade desta a um terceiro antes da constituição do direito ao dividendo na sua esfera jurídica. Acompanhamos, aqui, o entendimento de Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, no sentido de que a posterior disposição da acção não deve afectar a cessão do direito futuro. «Assim, se o cedente já dispôs dos rendimentos futuros de uma participação social, previamente a ter disposto dessa mesma participação social, é o primeiro adquirente e não o segundo o titular desses rendimentos»<sup>70</sup>.

---

<sup>69</sup> Como sublinha Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *Cessão de Créditos*, Almedina, 2005, pág. 474, a cessão de créditos futuros não se confunde com a cessão sujeita a condição suspensiva. A cessão de créditos futuros pressupõe a inexistência do crédito no momento da cessão do direito. Diferentemente, na cessão sujeita a condição suspensiva, o direito objecto da cessão já existe, estando apenas a sua transmissão sujeito a um evento futuro e incerto (*i.e.* a condição).

---

<sup>70</sup> Luís Manuel Teles de Menezes Leitão, *cit.*, pág. 439.