

USUFRUTO DE ACÇÕES. ANÁLISE EM PARTICULAR DOS DIREITOS DO USUFRUTUÁRIO DE ACÇÕES

ALEXANDRE MOTA PINTO
Advogado*

Usufruto de Acções. Análise em particular dos Direitos do Usufrutuário de Acções

O usufruto de acções apesar de pouco utilizado na prática, permite satisfazer interesses variados. A especificidade do objecto do usufruto – a acção, enquanto feixe de direitos – é causa de dificuldades na definição do respectivo regime jurídico, nomeadamente, no que se refere aos direitos sociais do usufrutuário de acções, que analisamos neste artigo. Assim, estudamos o direito do usufrutuário aos lucros e os problemas resultantes de esse direito depender de uma deliberação dos sócios, o direito de voto do usufrutuário e o seu exercício conjunto com o proprietário de raiz, nas deliberações de alteração do contrato ou de dissolução da sociedade, o direito de impugnar deliberações sociais e de ser designado para os órgãos sociais, o direito do usufrutuário à informação, o direito à quota de liquidação e a inerente sub-rogação real, passando o usufruto a incidir sobre os valores a distribuir na liquidação e, por fim, o direito de participar em aumentos de capital, com regimes distintos consoante se trate de aumento por incorporação de reservas ou por novas entradas

Usufruct of Shares. In particular, an Analysis of the Rights of the Usufructuary

The usufruct of shares, though little used in practice, allows for several interests to be satisfied. The specificity of the object of the usufruct – a share, as a stream of rights – causes difficulties in defining its legal regime, in particular when it comes to the corporate rights of the usufructuary of shares, which will be analysed in this article. We will study the right of the usufructuary to participate in the profits of the company and the issues that arise from that right depending on a shareholders' resolution, the voting rights of the usufructuary and their joint exercise with the actual shareholder in the case of resolutions concerning changes to the articles of incorporation or dissolution, the right to challenge corporate resolutions and to be elected to corporate bodies, the right of the usufructuary to receive information, the right of the usufructuary to the liquidation quota and the inherent real sub-roagation, whereby the usufruct's object becomes the amounts to disburse due to the liquidation, and, finally, the right to take part in capital increases, with different regimes applying, depending on whether the increase takes place through the incorporation of reserves or through new contributions.

PALABRAS CLAVE

Usufruto, acções, direitos sociais, usufrutuário

KEY WORDS:

Usufruct, shares, corporate rights, usufructuary

Fecha de recepción: 28-9-2014

Fecha de aceptación: 1-10-2014

INTRODUÇÃO À ANÁLISE DO USUFRUTO DE ACÇÕES

1 · O usufruto de acções, na prática

A figura de que tratamos, embora suscite interessantes questões jurídicas, não logrou, a nosso ver, impor-se na prática empresarial¹. Vários indícios

nos levam a esta conclusão: antes de mais, não encontramos qualquer tratamento jurisprudencial do tema, após a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais², o que também se poderá justificar pelo facto de o usufruto surgir, predominantemente, no âmbito das relações familiares que, normalmente, absorve a conflitualidade. De seguida, o esquecimento a que a doutrina votou, entre nós, esta matéria. Ainda que este esquecimento possa ser causado pelo facto de o usufruto de acções, ao juntar dois institutos provenientes do direito civil e do direito das sociedades comerciais, se encontrar num «território de ninguém» da investigação jurídica, esta explicação não basta para justificar o não tratamento do tema, quer em monografias ou artigos especifi-

* Abogado del Área de Derecho Público, Procesal y Arbitraje de Uria Menéndez (Lisboa).

1 Nem sempre terá sido assim. Em 1957, José Gabriel Pinto Coelho, «Usufruto de acções», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, ano 90º, n.º 3097, pág. 49, escrevia que «(...) a prática regista com grande frequência a atribuição deste direito real sobre as acções.» Uns anos antes, também Barbosa de Magalhães, «Usufruto de acções, de partes e de quotas sociais» in *Revista da Ordem dos Advogados* – ANO 12, 1952, pág. 45 se referia à «maior frequência com que ultimamente têm surgido» os problemas relativos ao usufruto de acções. O usufruto de acções era, aliás, reconhecido pelo Código de Seabra, cujo art. 2237º estabelecia que o usufrutuário de capitais aplicados em acções de companhias só os poderá levantar para os inverter. A frequência do usufruto de acções ficar-se-ia, talvez, a dever à

consagração no nosso direito sucessório de um usufruto legal a favor do cônjuge sobrevivente, que com a reforma operada com o Decreto-Lei n.º 496/77, de 25 de Novembro, foi substituído pelo direito à legítima. (v. art. 2158º do Código Civil)

2 Todas as normas citadas sem indicação especial pertencem ao Código das Sociedades Comerciais.

cos, quer nos livros didácticos que tivemos a oportunidade de consultar, de direitos reais, e de direito das sociedades comerciais³.

Este abandono doutrinal é tanto mais significativo, quando se verifica que ao acompanhar o ressurgimento e grande desenvolvimento do mercado de valores mobiliários no nosso país, durante os anos noventa, houve um aumento exponencial da produção científica sobre o regime jurídico dos “valores mobiliários”. Esta última constatação, aliás, talvez possa ajudar a compreender aquele esquecimento. É que as realidades da vida económica, hoje, pouco se compadecem com a rigidez e pouca maleabilidade que caracterizam o usufruto legalmente tipificado.

Os interesses do tráfego ditaram as soluções mais dinâmicas do direito das obrigações, como a cessão de créditos ou de direitos sociais, mais aptas a satisfazer os interesses dos sujeitos no tráfego jurídico. Na verdade, porque há-de o accionista ficar privado da administração do seu património accionário, se pode ceder apenas o seu direito ao dividendo? Por outro lado, porque há-de o investidor ficar preocupado com a administração das acções, se apenas lhe interessa o valor patrimonial representado pelos dividendos que caberão às mesmas?⁴

Porém, a verdade é que, há que reconhecer, que não faltam à presente figura jurídica virtualidades de aproveitamento económico.

Figure-se, desde logo, as hipóteses, já tidas em vista pelo legislador ao prever a substituição fideicomissária nos artigos 2286º e segs., em que o testa-

dor impõe ao herdeiro instituído (fiduciário) o encargo de conservar as acções herdadas, as quais reverterão, por sua morte, a favor do verdadeiro destinatário das acções (fideicomissário)⁵. O art. 2290º n.º 2 do C. Civil prescreve a aplicação ao fiduciário das «disposições legais relativas ao usufruto». De facto, em matéria sucessória, o usufruto pode constituir o meio apropriado de atingir finalidades próprias desta substituição fideicomissária. Suponhamos que o Accionista tem motivos ponderosos para não deixar a propriedade das acções a sua mulher B (v.g. porque a sua mulher sempre manteve uma atitude muito crítica em relação às suas actividades empresarias). Neste caso, A poderá ter um interesse legítimo em deixar, logo, a propriedade das acções ao seu filho C, onerando esta herança com o legado do usufruto das mesmas acções a sua mulher, que, assim, vê garantidas as suas necessidades de subsistência⁶.

O usufruto poderá também preencher funções de garantia, através da alienação em garantia da nu-propriedade das acções. Pense-se, por exemplo, na situação dos accionistas de uma sociedade em má situação financeira, com dificuldades na obtenção de crédito. Podem alienar as suas acções a um credor, reservando o respectivo usufruto, e acordando que ambas as partes terão uma opção de consolidação da titularidade das acções, a exercer em caso de incumprimento, ou de cumprimento definitivo das prestações de restituição da quantia mutuada⁷. Por outro lado, note-se que o usufrutuário pode penhorar o seu direito (cfr. arts. 679º e 680º), o que se pode revelar importante para a obtenção de financiamentos.

No mercado de valores mobiliários, já topámos com situações, em que o usufruto de acções é utilizado com o objectivo de evitar que o accionista

3 De Direito das Sociedades Comerciais: José Oliveira Ascensão, *Direito Comercial, Sociedades Comerciais*, vol. IV, Lisboa, 1993; António Ferrer Correia, *Lições de Direito Comercial*, vol. II *Sociedades Comerciais*, Coimbra, 1968, Pedro Maia/Elisabete Ramos/Alexandre Soveral Martins, sob a coordenação de Coutinho de Abreu, *Estudos de Direito das Sociedades*, Coimbra, 1998 não tratam o tema. De Direitos Reais: Luís Carvalho Fernandes, *Lições de Direitos Reais*, Lisboa, 1995. António Menezes Cordeiro, *Direitos Reais*, Lisboa, 1979. José Oliveira Ascensão, *Direito Civil, Reais*, Lisboa, 1983, Orlando de Carvalho, *Direito das Coisas*, Coimbra, 1977 e Carlos Mota Pinto, *Direitos Reais*, por Álvaro Moreira e Castro Fraga, Coimbra, 1972, também não tratam o tema do usufruto de acções. Encontrámos apenas referências breves em Luís Brito Correia, *Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, 2º volume, Lisboa, 1993, págs. 360-362.

4 Para mais, sabendo que através do destaque em relação à acção pode este direito ser negociado em mercado próprio, o que é, pelo menos, duvidoso que possa suceder com o usufruto (cfr. os arts. 1º n.º 1, em especial f), que se refere aos direitos destacáveis dos valores mobiliários, e 204º n.º 1 a) do Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei nº 486/99 de 13 de Novembro, que exclui a negociação em Bolsa da acções oneradas com usufruto).

5 Exemplo: A morre e deixa a sua mulher B o encargo de administrar as suas acções, até que por sua morte revertam para o seu filho C.

6 Pense-se também na hipótese de o testador pretender atribuir a administração do seu património accionário à sua mulher, até que o seu filho atinja a maioridade.

7 As vantagens desta modalidade em relação ao penhor, residem no facto de o credor não ter aqui que realizar a venda judicial ou extrajudicial das acções para satisfazer o seu interesse, ficando logo, através do termo da reserva do usufruto com a propriedade das acções, o que também o acautela melhor, em caso de insolvência. Notamos que o acordo pode ser conformado, em termos que excluem o risco de uma fraude ao pacto comissório, corrigindo-se os desequilíbrios que, normalmente, o acompanham (v.g., prevendo uma cláusula pela qual o credor paga ao devedor um montante correspondente à diferença entre o valor das acções e o valor que permanece em dívida).

fique sujeito às consequências legais da superação de determinada participação social (v.g. obrigação de lançamento de OPA) ou, por motivos estratégicos, relacionados com o interesse do accionista em não votar com todos os seus votos, no mesmo sentido (regra da unidade de voto).

Por último, o usufruto de acções, ao incidir sobre um valor patrimonial que gera um rendimento, é também apto a permitir efeitos de optimização *fiscal*. Desde logo, e ainda no campo sucessório, nos ordenamentos jurídico-fiscais em que a sucessão em acções importa o pagamento de imposto sucessório, como forma de evitar este encargo⁸. Também permitirá, ao atribuir o rendimento das acções a pessoa diferente do seu titular, no caso de ser acordado entre duas pessoas próximas (por exemplo, pai e filho), diminuir a matéria colectável do accionista^{9/10}

Na verdade, a enorme plasticidade do usufruto, derivada do carácter abstracto das faculdades de gozo pleno de «...*uma coisa ou direito alheio...*» que atribui ao seu titular¹¹, permite a satisfação de interesses os mais diversos. Assim, desde a situação da viúva a quem foi legado, como meio de subsistência, o usufruto das acções que, naturalmente, estará muito pouco interessada na vida da sociedade, até à situação do usufrutuário com um claro interesse de intervenção e de influência na vida social, para salvaguardar a satisfação do seu interesse de fruição, muitas são as hipóteses possíveis.

2 · Conflito de interesses entre o usufrutuário e o titular das acções, e particularidades do objecto no usufruto de acções

Como ponto comum nesta diversidade de situações concretas que o usufruto está apto a cobrir, notam os Autores a diversidade quase inexorável de interesses entre ambos os sujeitos, usufrutuário e titular

das acções. Aquele pretende fruir a coisa e retirar desta o máximo de vantagens patrimoniais enquanto dura o seu direito. Este tem um interesse na conservação da coisa para que, após o usufruto, esta possa satisfazer os seus interesses de uso ou de fruição. Porém, dada a complexidade e o dinamismo do objecto do usufruto que ora nos ocupa, veremos que, não só os interesses do usufrutuário e do accionista se intersectam muitas vezes, como pode até suceder que a satisfação do interesse de um careça da colaboração do outro. É o que veremos através de dois breves exemplos, comparando a especificidade das soluções que a natureza particular do objecto do usufruto de acções exige, em relação a um usufruto de uma coisa corpórea (v.g. de um terreno de cultivo). Ao nu-proprietário que constituiu sobre um terreno agrícola um usufruto, poderá ser indiferente que o usufrutuário efectivamente explore o referido terreno, ou que se abstenha de o fazer. Apenas lhe interessa que, sendo a exploração efectivamente exercida, a substância do terreno agrícola não seja afectada. A substância desse terreno não é afectada, por exemplo, pela sua não-exploração, uma vez que aquele se consubstancia numa realidade corpórea. Já sendo a sociedade e as respectivas participações realidades dinâmicas, que não têm uma substância em si mesmas, mas que a vão adquirindo através da sua vida comercial, parece-nos que a pura e simples omissão de exploração da coisa (v.g. a decisão do usufrutuário de suspender temporariamente a actividade social) poderá logo afectar a sua substância¹². Eis, pois, um exemplo em que o interesse do titular das acções poderá aproximar-se do interesse do usufrutuário em gozar a coisa.

Por outro lado, a satisfação do interesse do usufrutuário poderá depender mesmo de uma convergência com o titular das acções, exigindo a colaboração deste. Pense-se, por exemplo, na hipótese em que pouco tempo após a constituição de um usufruto de acções, sobrevém um interesse legítimo do titular das acções na dissolução da sociedade. Naturalmente, esta dissolução afectará de forma irremediável o interesse do usufrutuário em obter dividendos, pelo que parece que será de exigir uma colaboração entre o usufrutuário e o titular das acções, por forma a

⁸ O accionista cede as acções ao seu sucessor mantendo a reserva de usufruto até ao fim da vida.

^{9/10} Pense-se na hipótese de o filho, com rendimentos mais elevados que o pai, e que se recebesse os lucros sociais passaria a um escalão mais elevado no imposto sobre o rendimento singular. Neste caso, poderá acordar com o pai um usufruto sobre a participação social.

¹¹ Como resulta facilmente da sua comparação com a relação de predialidade que caracteriza as servidões prediais (cfr. art. 1543^o do Código Civil), ou com a limitação do direito de superfície ao poder de construir, fazer ou manter, obras ou plantações em terreno alheio (cfr. art. 1524^o do mesmo diploma), ou ainda, com a maior limitação do objecto do direito real de habitação periódica.

¹² Em consonância com o que escrevemos, defendemos mais à frente um critério material para definir as matérias sujeitas a deliberação que, podendo eventualmente contender com a substância das acções, deverão ser votadas conjuntamente pelo usufrutuário e o proprietário de raiz.

conciliar os seus interesses. Esta última questão não se coloca, em relação ao usufruto de um terreno de cultivo que, de certa forma pela “natureza das coisas”, não pode ser dissolvido.

Mas a complexidade dos interesses em jogo, não se reduz ao confronto usufrutuário/titular das acções. Estando em causa a fruição de uma acção, com os inerentes direitos sociais a exercer contra a sociedade, há que ter também em conta os interesses da própria sociedade, para quem o usufrutuário não será, muitas vezes, mais do que um estranho. E quem diz os interesses da sociedade diz, também, os interesses dos outros sócios, que têm que contar com um novo sujeito que, até à data, era estranho à colectividade.

Por outro lado, temos, ainda que secundariamente, fazer uma referência aos interesses de terceiros, atingidos pela eficácia absoluta que a natureza real do usufruto de acções acarreta¹³. Por último, refira-se, ainda, e mais particularmente, os interesses de todos os terceiros que mantêm relações jurídicas com a sociedade (v.g. trabalhadores, instituições financeiras credoras), que têm um legítimo interesse em conhecer os poderes que um sujeito, novo na sociedade, terá quanto à conformação da actividade desta.

3 · Breve análise do direito de usufruto

O usufruto¹⁴ é definido no art. 1439º do C.Civil como «o direito de gozar temporária e plenamente uma coisa ou direito alheio, sem alterar a sua forma ou substância.»¹⁵

O usufruto é pois, um «*jus in re aliena*», um direito real sobre coisa alheia, que atribui ao seu titular os

poderes de uso e fruição¹⁶ da coisa com as seguintes características: carácter temporário, extinguindo-se o usufruto pelo decurso do prazo acordado, ou pela morte do usufrutuário ou, no caso de ser constituído a favor de pessoa colectiva, pelo decurso do prazo legal máximo de 30 anos (artigo 1443º do Código Civil); plenitude do gozo do objecto, traduzido na possibilidade de gozo pleno das utilidades do objecto, bem como de alienação e oneração do próprio direito de usufruto (artigo 1444º do Código Civil); princípio da conservação da forma e substância, traduzido pelo limite que se impõe ao usufrutuário de, no gozo do objecto do usufruto, ter que respeitar a sua forma e substância. Esta limitação é normalmente entendida em dois sentidos: Em termos jurídicos, o usufrutuário não pode dispor (v.g. vender) a coisa (ou o direito), objecto do usufruto. Em termos económicos ou materiais, o usufrutuário deve respeitar a integridade natural da «res». Ao usufrutuário pertencem, pois, as faculdades de usar, fruir e administrar o objecto do usufruto, bem como de transmitir e onerar o seu direito (cfr. art. 1446º do Código Civil).

Por outro lado, o usufruto pode incidir sobre diferentes objectos. Pode, desde logo, incidir sobre uma coisa alheia (v.g. um pomar). Mas pode também (cfr. art. 1439º), incidir sobre um direito alheio, como por exemplo sobre um crédito, sobre direitos de autor, ou sobre participações sociais¹⁷, caso de que nos ocupamos agora, e que o art. 1467º C.Civil expressamente prevê.

¹³ Pense-se, por exemplo, num credor pessoal do titular das acções, interessado em penhorar as suas acções.

¹⁴ Nesta breve abordagem do direito de usufruto seguimos o estudo de Carlos Alberto da Mota Pinto, “Compropriedade, propriedade horizontal, direito de superfície, servidões prediais, usufruto, uso e habitação (Registo de seis lições)”, *Revista de direito e de estudos sociais*, Ano XXI (1974), n.ºs 1,2,3,4, págs. 152 a 194.

¹⁵ Esta fórmula corresponde à definição clássica de Paulus: “*usufructus est jus alienis rebus utendi, fruendi salva rerum substantia*” (D., 7,1,1; 2,4 pr.) – cfr. Santos Justo, *Direito Privado Romano – III (Direitos Reais)*, Studia Iuridica 26, Coimbra, 1997, pág. 194. Esta fórmula legal veio substituir a definição do art. 2197º do velho Código de Seabra: «*Usufruto é o direito de converter em utilidade própria o uso ou produto de coisa alheia, mobiliária ou imobiliária*», acusada de falta de clareza – cfr. Pires de Lima, «*Do Usufruto, Uso e Habitação. Proposta de articulado e exposição de motivos*», no *Boletim do Ministério da Justiça*, n.º 79, 1958, pág. 35.

¹⁶ Ou seja, de acordo com a clássica tripartição dos poderes do proprietário inspirada nas obras romanistas, constatamos que o usufrutuário tem o *jus utendi*, o *jus fruendi*, faltando-lhe apenas o *jus abutendi*, o poder de dispor da coisa. Cfr. C. Mota Pinto, *Compropriedade, propriedade horizontal, direito de superfície, servidões prediais, usufruto, uso e habitação*, cit., pág. 153. Isto mesmo afirma Pires de Lima, *Do Usufruto, Uso e Habitação*, proposta de articulado e exposição de motivos, no B.M.J. n.º 79, 1958, pág. 44, ao escrever: «*O proprietário pode não ser prudente. O usufrutuário tem de o ser, para não se afectarem os direitos do titular da coisa*».

¹⁷ O art. 1467º do Código Civil não deixa dúvidas a este respeito. As dificuldades, aliás, sempre se sentiram mais a propósito do usufruto de quotas ou de partes sociais em sociedades em nome colectivo, uma vez que as acções, sendo tituladas, sempre possuem uma representação material que facilitou a sua concepção como objecto de direitos reais. Porém, o C.Civil ao admitir que um direito real possa ter como objecto um direito (cfr. arts. 1463º a 1467º) veio esclarecer quaisquer dúvidas que pudessem existir. (Sobre a susceptibilidade de uma quota de uma Sociedade por Quotas ser objecto de um direito real, cfr., por todos, Manuel Nogueira Serens, «*Penhor de quota. Venda dos imóveis da sociedade em prejuízo do credor*», separata da *Colectânea de Jurisprudência*, Tomo IV, Ano XXI, 1996.).

O usufrutuário de acções encontra-se, pois, atenta a natureza real do seu direito, numa posição dotada de assinalável consistência jurídica, ao contrário, por exemplo, de um mero cessionário do direito ao dividendo, que, dada a natureza obrigacional do seu direito, apenas pode exigir o respectivo cumprimento ao accionista cedente¹⁸. É de tal forma forte a posição do usufrutuário que, se a totalidade das acções da sociedade em causa fosse adquirida por outro sujeito (v.g. por uma sociedade, nesse caso dita dominante), este teria que respeitar a subsistência do seu direito de usufruto.

Nos termos do art. 1440º do C.Civil, «o usufruto pode ser constituído por contrato, testamento, usucapião ou disposição da lei». Quanto à constituição do usufruto por contrato, pode operar de duas formas distintas: *per translationem*, que ocorre quando o proprietário cria directamente em favor de terceiro o usufruto, ficando ele com a nua-propriedade, ou *per deductionem*, que ocorre quando o proprietário aliena a nua-propriedade, ficando com o usufruto. Prescreve o art. 1445º do C.Civil que, no caso de constituição contratual, «os direitos e obrigações do usufrutuário são regulados pelo título constitutivo do usufruto; na falta ou insuficiência deste, observar-se-ão as disposições seguintes». Ou seja, os direitos e deveres do usufrutuário regem-se pelas cláusulas do contrato, mas, se o contrato nada dispuser a esse respeito, aplicar-se-ão as normas (supletivas) dos arts. 1446º e segs..

Havendo, pois, uma certa variabilidade do conteúdo do usufruto, temos que perguntar quais os limites dessa variabilidade, tanto na hipótese de limitação, como de extensão contratual dos poderes que são legalmente reconhecidos ao usufrutuário. Pode o título constitutivo do usufruto limitar os poderes de fruição do usufrutuário (v.g. o usufrutuário de acções teria direito apenas a parte dos lucros que coubessem às referidas acções)? Parece-nos que esta hipótese não se insere na figura legalmente tipificada de usufruto, que supõe o gozo pleno das utilidades de uma coisa, pelo que o direito de usufruto tido em vista se deveria converter num simples cré-

dito a parte dos lucros (cfr. art. 1306º C.Civil)¹⁹. Hipótese oposta é a de o titular das acções e o usufrutuário acordarem, no contrato constitutivo do usufruto, que o usufrutuário tem plenos poderes para dispor da coisa usufruída (v.g. o usufrutuário de acções tem sempre o direito de voto, mesmo para deliberar sobre a dissolução da sociedade)²⁰.

Neste caso, parece-nos que há uma clara violação do tipo legal de usufruto, uma vez que não foi respeitado o limite imposto pela salvaguarda da substância da coisa. Assim, face ao nosso direito, que apenas admite as restrições ao direito de propriedade legalmente previstas, manter-se-ia o usufruto sobre as acções, nomeadamente o direito a fruir as acções (receber os lucros), mas a cessão do direito de votar em assembleia geral, produziria apenas efeitos *inter partes*²¹.

4 · Polissemia do termo acção

O termo “acção” é utilizado com sentidos diversos, de forma que para compreendermos, correctamente, a fisionomia da acção necessitamos, como afirma Lobo Xavier²² de uma «tríplice perspectiva» dada

¹⁹ Podemos pois dizer com C. Mota Pinto *Compropriedade, propriedade horizontal, direito de superfície, servidões prediais, usufruto, uso e habitação*, cit., pág. 173 que «...em princípio o usufruto incide sobre todas as utilidades da coisa, podendo, porém, (...) excluir-se uma ou outra utilidade da coisa». Isto porque, admitir a possibilidade de os interessados limitarem o conteúdo do usufruto através do contrato, «...implicaria a concessão de uma ampla liberdade de criação de servidões pessoais.»

²⁰ Na Alemanha, já foi admitida a hipótese pelo Tribunal Federal Alemão de o sócio transferir, no contrato que constitui o usufruto toda a sua posição como sócio da sociedade (*Lindenmaier-Möhring, Obra de consulta – Nachschlagewerk - do Supremo Tribunal Federal*, N.º 12 do § 109 HGB, também em *Der Betriebs Berater*, 1975, págs. 295 ss.), ao usufrutuário que, porém, de acordo com os efeitos obrigacionais produzidos pelo contrato, apenas terá os direitos próprios do usufrutuário (*apud* Karsten Schmidt, *ob. cit.*, pág. 1823)

²¹ A lei espanhola, por exemplo (art. 467º 2ª parte do Código Civil), ao prever a limitação de respeito pela substância da coisa, acrescenta: «a no ser que el título de su constitución o la ley autoricen otra cosa.» Já o nosso legislador foi claro ao não admitir essa possibilidade, como, aliás resulta das próprias palavras do Autor do Anteprojecto, Pires de Lima, «Do Usufruto, Uso e Habitação», cit., pág. 35: «Não nos parece vantajoso admitir uma tal desfiguração da figura do usufruto.»

²² Vasco da Gama Lobo Xavier, “Acção, II – Direito Comercial”, *Enciclopédia Polis*, vol. 1, 1983, col. 63. Também Coutinho de Abreu se refere ao «...polissemico vocabulo acção: título ou documento circulável. Fração do capital social, e participação social são as outras acepções recorrentes do termo. – *Da empresarialidade. As empresas no direito*, Coimbra, 1996, pág. 342.

¹⁸ Se o accionista que constituiu o usufruto transmitir a sua acção a outrem, o novo accionista verá a sua participação social onerada com um usufruto. Se o accionista que cedeu o crédito ao dividendo a favor de A, ceder o mesmo crédito a B, que obtém o cumprimento da parte da sociedade, o primeiro cessionário A apenas terá uma pretensão de indemnização contra o accionista cedente, e não já contra o segundo cessionário B.

a insuficiência de cada um dos conceitos ou sentidos, para uma sua adequada compreensão.

Antes de mais, fala-se de acção como *título de crédito*. – As acções são, aliás, as únicas participações sociais que podem ser representadas através de títulos de crédito²³, modo de representação este que é fundamental para a sociedade anónima, uma vez que, facilitando a transmissibilidade das acções, possibilita a sua negociação em mercados próprios (nas Bolsas de Valores), fundamentais para atrair a participação do público nas sociedades anónimas, dotando-as dos investimentos de que a sua dimensão de grande empresa, normalmente, carece.

Porém, a acção não se identifica com o título que a materializa, como o prova a existência de acções sem esse suporte físico, as chamadas *acções escriturais*. Comprovam, ainda, essa não identificação, a possibilidade de *um título representar várias acções*, ou de, a mesma acção ser representada, em momentos diferentes da sua existência, por um diferente suporte físico dada a possibilidade de, com a constituição da sociedade, se emitirem títulos *provisórios* que serão mais tarde substituídos pelos títulos *definitivos* (cfr. 304º, 1, 2 e 3). Por outro lado, o título que suporta a acção não é *«um documento constitutivo, pois a socialidade pode existir sem ela»*²⁴. Conforme dispõe o artigo 274º, «A qualidade de sócio surge com a celebração do contrato de sociedade ou com o aumento do capital, não dependendo da emissão e entrega do título de acção ou, tratando-se de acções escriturais, da inscrição na conta de registo individualizado». Por último, a acção-título não se confunde com a acção-qualidade de sócio, não só no momento do seu nascimento, mas também no momento da sua morte, uma vez que o título pode desaparecer, por ex. por perda ou destruição, sem que, por isso, pereça também a qualidade de sócio.

Refira-se, ainda, que podem ser emitidos títulos accionários *ao portador ou nominativos* (arti-

go 299º, n.º 1). A lei prevê, porém, algumas situações em que, por necessidades de controle da própria sociedade, as acções deverão ser nominativas (cfr. o art. 299º n.º 2). Exceptuando estes casos, caberá aos estatutos definir se as acções deverão ser emitidas ao portador ou nominativas. A relevância desta distinção reside no modo de transmissão das acções tituladas: enquanto as acções nominativas se transmitem por declaração do transmitente escrita no título a favor do transmissário seguida de averbamento no livro de acções da sociedade (cfr. art. 102º n.º 1 do Código de Valores Mobiliários), considerando-se as acções transmitidas na data deste averbamento, as acções ao portador transmitem-se pela simples entrega do título, podendo esta entrega ser feita ao adquirente ou a depositário por este indicado. Se os títulos já estiverem depositados no depositário indicado pelo adquirente – situação muito frequente nas transmissões de acções entre accionistas da mesma sociedade –, *«a transmissão efectua-se por registo na conta deste, com efeitos a partir da data do requerimento do registo.»* (arts. 101º n.º 2, 101º n.º1 e 99º, do C.V.M.).

Fala-se, também, de acção como fracção do capital social. Como podemos ler no art. 271º do C.S.C.: *«Na sociedade anónima o capital é dividido em acções»*. Aqui a acção surge confrontada com o capital social, resultando desse confronto a medida dos direitos que cabem aos sócios. Porém, também aqui não há identificação, uma vez que não é a acção que constitui uma fracção do capital social, sendo essa fracção constituída pelo *valor nominal* da acção.²⁵ Se somarmos os valores nominais de todas as acções de uma sociedade, obteremos o seu capital social.

É nesta acepção que o termo acção é tomado, para o cálculo do quinhão de lucros que caberá a cada sócio (cfr. artigo 22º C.S.C.), bem como do número de votos que cada um detém (cfr. artigo 384º, n.º 1).

É, ainda, nesta acepção que a acção permitirá verificar se está reunida a participação mínima de capital de que a lei faz depender o exercício de vários direitos (v.g., o direito mínimo à informação do artigo 288º), ou aferir em relação a deliberações sobre matérias consideradas cruciais na vida da sociedade, se se encontram preenchidos os requisitos qualificados de quórum constitutivo e deliberativo (cfr.

23 Cfr. art. 176º n.º 2 para as sociedades em nome colectivo, e art. 219º n.º 7 para as sociedades por quotas.

24 V. Lobo Xavier, "Acção", *cit.*, col. 66. O ilustre Professor admite, na sequência lógica da não confundibilidade do título com a acção, a transmissão consensual, por mero efeito do contrato, da socialidade, representando a entrega do título, assim como as outras formalidades necessárias à transmissão das acções nominativas, simples *«...condições de legitimação ...»* para o exercício dos direitos sociais e para a protecção privilegiada que o regime dos títulos de crédito concede ao portador legitimado e de boa fé. (cfr. col. 69.).

25 Cfr. V. Lobo Xavier, "Acção", *cit.*, col. 63.

os arts. 383º n.º 2 e 386º, n.º 3). A acção como fracção do capital social permitirá, em suma, determinar a posição jurídica do sócio, bem como aferir o seu poder dentro da sociedade.

Por último, através da palavra “acção” denomina-se, também, a posição de socialidade do accionista, ou seja, o conjunto de direitos e deveres que o accionista adquire através da titularidade de uma participação social. Neste sentido, poderá afirmar-se que a acção contém uma série de direitos e deveres singulares²⁶. Concentrando-nos no conjunto de direitos, que cabe neste trabalho abordar, poderemos distinguir dois tipos fundamentais de direitos: direitos *patrimoniais* (o direito de quinhão nos lucros e o direito à quota de liquidação), e direitos *administrativos*²⁷ (direito de participar nas deliberações dos sócios, direito à informação e direito à designação para os órgãos de administração e fiscalização).

Podemos já afirmar, que não se pode assimilar sem mais o usufruto de uma *res corporalis* ao usufruto de uma acção – participação social. É que, o primeiro (um pomar por exemplo), pressupõe a detenção material da coisa, ao passo que não se pode deter materialmente uma posição de socialidade. Quando muito, pode-se deter os títulos que representam essa posição, mas como já vimos estes

podem até não existir.²⁸ Ora, a dificuldade acrescida de definir os poderes do usufrutuário de acções resulta, justamente, de estes não se traduzirem no exercício de poderes materiais sobre uma coisa corpórea, poderes esses limitáveis na sua actuação material (a proibição, por exemplo, de o usufrutuário de um pomar abater as árvores de fruto). Não se satisfazendo o usufrutuário de acções com a mera detenção material do título, uma vez que este como um simples pedaço de papel não é susceptível de fruição, há que realizar uma divisão dos direitos sociais, de forma que ao usufrutuário pertençam os poderes próprios do usufruto, e com as limitações próprias do usufruto. No fundo, tendo em conta a especificidade do objecto, há que realizar uma operação de analogia, para identificar os direitos sociais que correspondem, e são exigidos, pelas faculdades de «*usus*» e «*fructus*», e quais os direitos sociais que o limite «*salva rerum substantia*» exige que permaneçam no titular das acções.

5 · Determinação do objecto no usufruto de acções

Não podemos prosseguir sem qualificar juridicamente o específico objecto do usufruto de acções. Estamos perante um usufruto de um direito de crédito? De um conjunto ou feixe de direitos de crédito? De uma coisa corpórea? De ambos, coisa corpórea e direitos?

Parece-nos que no usufruto de acções o gozo do usufrutuário incide sobre um conjunto ou «*feixe de direitos de crédito*»²⁹. Usufruto de um direito de crédito existirá, por exemplo, se o sócio constituir um usufruto sobre o seu direito aos lucros³⁰.

Não há dúvida, por outro lado que as acções (socialidade) têm natureza mobiliária (cfr. art. 205º n.º 1 C.Civil) e, como tal, podem ser dadas em penhor.

Cabe, ainda, distinguir o usufruto de acções de uma sociedade, do usufruto do estabelecimento ou *empresa* dominada (juridicamente) pela referida

26 Cfr. Götz Hueck, *Gesellschaftsrecht*, Munique, 1991, pág. 187. Entre nós, vide F. Correia, *Lições de direito comercial*, vol. II, cit., págs. 84-85 que se refere aos «*direitos corporativos – quando não se prefira chamar-lhes direitos de socialidade. O conjunto destes direitos exprime a posição do sócio na sociedade – a sua quota*», a sua acção, diríamos nós, nesta acepção do vocábulo.

27 Cfr. Barbara Grünewald, *Gesellschaftsrecht*, Mainz, 1998, pág. 301, G. Hueck, *Gesellschaftsrecht*, cit., pág. 187. que distingue, também, entre *direitos de natureza patrimonial* e *direitos de conteúdo pessoal* a que chama direitos de soberania (*Herrschaftsrechte*) ou administrativos. Já Karsten Schmidt distingue de acordo com a sua função entre *direitos de participação*, (*Teilhaberechte*), *direitos de protecção* (*Schutzrechte*) e *direitos patrimoniais* (*Vermögensrechte*). Embora admita ser mais simples distinguir entre direitos patrimoniais e direitos administrativos, afirma que cabe ainda entre ambos, espaço para os direitos de simples protecção, onde insere o direito de o sócio agir em juízo, que inclui o direito de impugnação de deliberações sociais (Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 1997 Hamburg). Entre nós, vide a mesma divisão entre *direitos patrimoniais* e *direitos não patrimoniais* ou de *administração* dos sócios em Luís Brito Correia, «*Direito Comercial – Sociedades Comerciais*», 2º volume, Lisboa, 1993, pág.308. V. tb.a divisão operada por Alexandre Soveral Martins/Elisabete Ramos nos *Estudos de Direito das Sociedades* (sob a coordenação de Coutinho de Abreu) Coimbra, 1998, págs. 99 ss, onde, com a excepção do direito à quota de liquidação se referem os direitos, que analisaremos à frente relativamente ao usufrutuário de acções.

28 Assim, por exemplo, nos casos de usufrutos sobre quotas.

29 V. por todos, J. Coutinho de Abreu, *Da empresarialidade, as empresas no direito*, cit., pág. 342, que define a participação social como «*o complexo dos direitos e obrigações actuais e potenciais dos sócios*».

30 Cfr. M. Nogueira Serens, que faz esta distinção quanto ao objecto de um penhor de uma quota de uma sociedade por quotas, «*Penhor de quota – Venda dos imóveis da sociedade em prejuízo do credor*» cit., pág. 7.

sociedade. É que, sendo reconhecida à sociedade anónima personalidade jurídica, surge um sujeito jurídico novo a quem pertencem os bens sociais. Ora, «O direito dos sócios não recai, por isso, nos bens sociais, não é um direito real, pois só pode ser um direito para com a corporação ou em face dela. (...) O sócio só tem direitos perante a sociedade, que não directamente sobre os bens desta, em ser ou em valor.»³¹ Como podemos concluir das palavras do ilustre Professor, o usufrutuário tem apenas direitos face à sociedade, e não direitos sobre os bens sociais ou sobre o seu bem, porventura mais valioso, a empresa. Invertendo a perspectiva, diremos que no usufruto de acções, são as acções que constituem o capital social da sociedade, que constituem o objecto do usufruto. No usufruto de empresa, é a própria empresa, propriedade daquele sujeito jurídico o objecto do usufruto. Se bem que, em termos económicos, podem desempenhar funções semelhantes³², são juridicamente distintos.

É óbvio, porém, que em certos tipos societários há uma maior dificuldade de distinção entre o usufruto de participações sociais e o usufruto da empresa – v.g., o usufruto de uma parte social de uma sociedade em nome colectivo, ou de uma quota numa sociedade por quotas de pequena dimensão. Isto porque, dada a pequena dimensão da sociedade, o usufruto de uma parte social acarretará, normalmente, a faculdade de o usufrutuário poder utilizar os bens da empresa e de, assim, retirar vantagens patrimoniais destes bens³³. Tal dificuldade, normalmente, não surgirá nas hipóteses de usufruto de acções, sendo, porém, pensável, um caso de usufruto de participações sociais que, materialmente, constitui um verdadeiro usufruto de empresa (exemplo: usufruto da totalidade das acções de uma sociedade que detém uma só empresa)

31 Cfr. A. Ferrer Correia, *Lições de Direito Comercial*, vol. II – *Sociedades Comerciais*, Coimbra, 1968, pág. 84.

32 Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 3 Auflage, 1997 Hamburg, págs. 1823 e 1827, realiza esta distinção referindo que no usufruto de empresa o usufrutuário se tornará num verdadeiro empresário («Unternehmensträger»), enquanto no usufruto de acções apenas se tornará sócio. Dá o exemplo do usufruto que incida sobre a *Einpersonengesellschaft*, correspondente à nossa sociedade unipessoal por quotas, (arts 270º -A a 270º -F do Código das Sociedades Comerciais), como o caso em que, economicamente, menos se diferenciarão ambas as figuras.

33 V.g. numa sociedade por quotas com apenas dois sócios, a possibilidade de o usufrutuário utilizar um veículo da empresa.

6 · Constituição do usufruto de acções

O art. 23º n.º 1 do C.S.C. estabelece que a constituição do usufruto de acções «está sujeita à forma exigida e às limitações estabelecidas para a transmissão destas». Originariamente, relacionava-se esta disposição com os arts. 326º e 327º do C.S.C. que estabeleciam a forma de transmissão das acções, revogados pelo Decreto-Lei n.º 486/99 de 13 de Novembro, que aprovou o novo C.V.M..

Compreende-se que a constituição de usufruto se sujeite às formalidades previstas para a transmissão de acções, dada a plenitude do gozo da posição de socialidade em que o usufrutuário fica investido e ainda o facto de o usufruto se impor a terceiros, que devem estar em condições de o conhecer³⁴.

Assim, o reconhece o C.V.M. que, no entanto, prescreve diferentes formalidades quanto à constituição do usufruto sobre acções tituladas ou escriturais. Relativamente às acções tituladas ao portador, a constituição do usufruto é feita pela entrega do título ao adquirente. Já nas acções tituladas nominativas, o accionista deverá declarar no título a constituição do usufruto a favor do usufrutuário, averbando-se a transmissão no livro de registo de acções da sociedade (cfr. arts 103º, 101º n.º 1 e 102º n.º 1 do C.V.M.).

No caso de as acções serem escriturais, a sua transmissão faz-se, normalmente, pelo registo na conta do adquirente das acções (cfr. o art. 80º n.º 1 do C.V.M.). Porém, estabelece o art. 81º n.º 1 (por remissão do art. 81º n.º 5), diferentemente, quanto à constituição de usufruto ou de penhor sobre as acções, que estes se constituem pelo registo na conta do titular dos valores mobiliários, com indicação da quantidade de valores mobiliários que serão objecto do usufruto, e com a identificação do usufrutuário. Ainda assim, de acordo com o art. 81º n.º 2 (por remissão do art. 81º n.º 5, cfr. também art. 66º n.º 2 b)), o usufruto também poderá ser constituído através de registo em conta própria do usufrutuário. Parece-nos ser esta a interpretação correcta das disposições citadas do C.V.M. dado que, como veremos, o usufrutuário de acções tem, normalmente, o direito de voto (cfr. art. 81º n.º 2 «in fine»). São estas pois, as formalidades necessá-

34 Arndt Teichmann, “Der Niessbrauch an Gesellschaftsanteilen”, cit., pág. 4 escreve, que o usufruto tem, em sentido figurado, o significado de uma cessão da participação social em termos horizontais.

rias à constituição do usufruto de acções, de cuja observância dependerá a sua oponibilidade à sociedade e a terceiros.³⁵

Direitos sociais do usufrutuário

Passaremos, agora, a analisar os direitos sociais, administrativos e patrimoniais, do usufrutuário de acções, não sem antes sublinharmos alguns aspectos que poderão constituir causa de dificuldade. Antes de mais, diga-se que o regime do usufruto está todo pensado para coisas corpóreas, sendo, porém, a acção, enquanto participação social, uma coisa incorpórea. O usufruto é, como vimos já, um instituto com origem no direito romano, pelo que a sua aplicação a um objecto moderno e em constante evolução suscita dificuldades. No clássico usufruto sobre coisa corpórea há apenas um relacionamento usufrutuário – (coisa) – proprietário. No usufruto de um crédito surge já, a tornar mais complexos os interesses em jogo, uma terceira pessoa: usufrutuário (do direito “coisificado”)–titular do crédito–devedor. No usufruto de uma parte social deparamos também com um terceiro sujeito, normalmente, uma organização na qual o usufrutuário irá participar, surgindo um relacionamento ainda mais complexo: usufrutuário (dos direitos sociais “coisificados”)–titular das acções–sociedade (e, logo, outros accionistas). Ora, a disciplina do usufruto recolhe a conflitualidade de interesses que lhe subjaz; porém, estes são de tal forma complexos no usufruto de acções, que muito dificilmente este poderia ser regulado sem postular uma colaboração entre o usufrutuário e o titular das acções.

Reconhecendo esta complexidade de interesses, o legislador regulamentou a divisão dos direitos sociais entre usufrutuário e titular das acções, no art. 1467º do Código Civil³⁶ Está tal matéria, por remissão expressa do art. 23º n.º 2, fundamentalmente prevista e regulada nessa norma, articulando-se com as modificações que o Código das Sociedades Comerciais introduzir a essa regulamentação (art. 23º n.º 2, *in fine*). Há que fazer, pois, um confronto entre as normas que, no direito civil, regu-

lam o usufruto (Título III do Livro III do Código Civil – em especial o já citado art. 1467º) e as normas do direito das sociedades comerciais. Como critério que nos permitirá arbitrar esse confronto, sabemos que as normas do direito comercial prevalecem sobre as normas do direito civil (art. 23º n.º 2 « in fine »)– o que é uma simples decorrência do princípio geral de que *lex specialis derogat lex generalis*.

7 · O Direito aos lucros

Começemos, antes de mais, pelo *direito aos lucros*, matéria regulada no art. 1467º n.º 1 alínea a), do Código Civil. Como se viu, a faculdade de fruição é um elemento fundamental do direito de usufruto, pelo que, fazendo nossas as palavras do Prof. Pinto Coelho, «*Não se concebe, com efeito, o usufruto de acções que não confira este direito ao seu titular.*»³⁷. Como também vimos já, o usufrutuário tem direito a obter os frutos produzidos pela coisa usufruída, e o art. 212º do C. Civil define fruto como tudo aquilo que uma coisa «*produz periodicamente, sem prejuízo da sua substância*». O n.º 2 deste artigo estabelece a distinção entre frutos naturais e frutos civis, categoria esta em que se incluem os lucros de uma sociedade anónima. Em relação a estes últimos, estabelece o art. 213º n.º 2 que a sua repartição se fará proporcionalmente à duração do direito.

Tudo seria muito simples se nos bastasse este critério geral do art. 213º n.º 2 para a distribuição de dividendos entre o usufrutuário e o titular das acções. Porém, a verdade é que no usufruto de acções a fruição carece da mediação de uma deliberação de distribuição de lucros, o que não acontece no usufruto de coisas corpóreas, em que o próprio usufrutuário pode proceder à sua percepção. Isto porque em relação à distribuição de lucros, o usufrutuário está na mesma situação de dependência, que o accionista-nu-proprietário (*rectius*, titular das acções) – cfr. os artigos 31º n.º1 e 294º n.ºs 1 e 2.

Porém, com uma diferença fundamental: aos olhos do titular das acções pode até ser preferível o robustecimento dos fundos societários operado com essa deliberação, enquanto aos olhos do usufrutuário, dessa deliberação dependerá a satisfação

35 Cfr. V. Lobo Xavier, “Acção”, *cit.*, col. 71.

36 Antes do C.Civil, não existindo norma expressa, gerou-se uma animada discussão doutrinária sobre a divisão dos direitos de socialidade entre o usufrutuário e o nu-proprietário, Cfr. J. G. Pinto Coelho, «Usufruto de acções», *Rev. de Leg. e de Jur.*, ano 90º, e Barbosa de Magalhães, « Usufruto de acções, de partes e de quotas sociais», in ROA – ano 12, 1952, pág. 45.

37 J. G. Pinto Coelho, « Usufruto de acções », *Rev. de Leg. e de Jur.*, ano 90º, n.º 3108, pág. 225

do seu interesse de fruição, dependerá, em suma, a própria eficácia prática do seu direito.

Os réditos obtidos pela sociedade e que forem pelos sócios destinados a fundos de reservas são verdadeiros lucros, mas, não são frutos, uma vez que os sócios os destinaram a funções de capitalização, e como tal, o usufrutuário não tem qualquer direito sobre esses montantes. Esta solução, que aliás, não levanta quaisquer dúvidas quanto aos lucros que são destinados a reservas legais ou estatutárias, aplica-se também às reservas livremente constituídas pela vontade dos sócios. Não existe, pois, um direito do usufrutuário às reservas constituídas com lucros obtidos durante o usufruto. Se, porém, os sócios, mais tarde, deliberarem a distribuição desses valores, (v.g. num exercício em que não se geraram lucros), estes assumem a natureza de frutos que, por terem sido gerados durante o usufruto, devem pertencer ao usufrutuário.

Ora, foi esta composição de interesses que o legislador operou no referido art. 1467º n.º 1, alínea a). Só são lucros (frutos), os «*lucros distribuídos*», não durante o usufruto (caso em que se agudizaria a referida situação de dependência³⁸), mas antes, «... *correspondentes ao tempo de duração do usufruto.*»

É isto mesmo, que nos diz o Autor do anteprojecto, ao escrever³⁹: «*Adoptamos a regra de que deve atender-se ao momento em que se auferem os lucros e não ao momento em que são distribuídos*» Poder-se-á, pois, dizer que em relação aos lucros que foram sendo gerados durante o usufruto e foram levados a reservas pelos sócios, o usufrutuário tem apenas uma expectativa jurídica de aquisição, que se volverá em verdadeiro direito subjectivo através de uma deliberação de distribuição⁴⁰.

Decorre do atrás escrito que há uma forte hipótese de locupletamento do proprietário de raiz que, no

fim do usufruto, recebe as acções com um *valor real superior* àquele que elas tinham no momento em que o usufruto foi constituído Este resultado, que pode ser injusto, é afastado, em relação ao usufruto de coisas corpóreas, pela indemnização que o art. 1447º do C.Civil arbitra a favor do usufrutuário.

No caso de usufruto de participações sociais esse resultado poderá ser afastado, quer pelo atrás descrito regime legal de distribuição de dividendos ao usufrutuário, quer pelo regime estabelecido quanto ao usufruto da quota de liquidação em caso de dissolução da sociedade. Porém, não é totalmente afastado, como veremos mais à frente.

É verdade que esta solução poderá gerar algumas dificuldades no cálculo do montante exacto de lucros gerados nos exercícios em que durou o usufruto, mas, numa empresa com contabilidade organizada, será fácil verificar qual esse montante nos valores levados a reservas. Em relação aos lucros gerados no ano em que o usufruto é constituído e no ano em que o usufruto cessa, deve operar o princípio geral da distribuição *pro rata temporis*, nos termos do art. 213º n.º 2⁴¹.

O usufrutuário, normalmente, beneficiará dos réditos que resultem de um aumento do valor de mercado das acções sobre que incide o usufruto Não porque estes rendimentos lhe pertençam, uma vez que, não se tratando de frutos, cabem ao titular das acções⁴². Antes porque, dada a natureza real do usufruto este, normalmente, subsistirá⁴³, salvo acordo em contrário do usufrutuário, que pode alienar o seu direito ao accionista ou a um terceiro comprador da acção. Ora, é de crer que o usufrutuário, ao acertar o preço desta venda, tenha em conta o valor das acções no mercado.

38 Poderá colocar-se aqui a questão de deliberações de não distribuição de lucros abusivas, votadas pelos restantes accionistas com o objectivo único de prejudicar o usufrutuário. art. 58º 1 b). Pode o usufrutuário ser assimilado ao sócio cujo prejuízo, a norma, no seu teor literal, visa evitar? Quanto à possibilidade inversa, de o usufrutuário pelo poder que tem dentro da sociedade, aprovar deliberações abusivas, parece-me que não restarão dúvidas quanto à aplicação desta norma.

39 F. Pires de Lima, "Do Usufruto, Uso e Habitação – proposta de articulado e exposição de motivos", B.M.J., cit., pág. 74.

40 Diferente destas pretensões patrimoniais contra a sociedade, que cabem ao usufrutuário, são as remunerações que sejam devidas ao titular das acções, uma vez que estas não remuneram a sua participação no capital, mas sim actividades próprias por si exercidas (v.g. como administrador).

41 Se for deliberada a distribuição de lucros do exercício no montante de 200 000 €, e o usufruto, incidente sobre acções correspondentes a 30% da totalidade do capital social, se iniciou no dia 2 de Maio (do exercício em causa, como é óbvio), o usufrutuário terá direito a receber o montante de 40 000 € de dividendos (dois terços dos dividendos proporcionalmente atribuídos às acções objecto de usufruto – cfr. o artigo 22º n.º 1, do C.S.C.).

42 Não nos parece, pois, que o incremento de valor de mercado das acções se subsuma à hipótese do art. 1466º do C.Civil, uma vez que não é um prémio nem uma utilidade aleatória produzida pelo título. Nesta hipótese inserir-se-á, por exemplo, a atribuição gratuita de um certo número de acções ao accionista titular das acções oneradas com o usufruto, estendendo-se às novas acções o direito do usufrutuário.

43 Exceptuando os casos de morte do usufrutuário ou de extinção do seu direito pelo decurso do prazo; cfr. art. 1467º n.º 1 alínea a), do Código Civil.

Em relação aos dividendos que são creditados aos accionistas que se encontrem em mora na realização das suas entradas de capital, parece-me que o usufrutuário não tem qualquer direito sobre os mesmos. Com efeito, a posição (o maior ou menor gozo) do usufrutuário depende da maior ou menor consistência da posição jurídica do accionista, de forma que, se subsistir uma situação de mora do accionista na sua obrigação de entrada, o usufrutuário sofrerá as consequências dessa situação⁴⁴. Nem outra solução se compreenderia, pois se o accionista não teria direito aos referidos dividendos, como se poderia reconhecer esse direito ao mero usufrutuário?

a) Breve apreciação crítica:

Cabe agora, depois do que ficou escrito, realizar uma breve *análise crítica* do regime consagrado no art. 1467º n.º 1, alínea a) do Código Civil. Já verificámos que, de acordo com o regime legal, os incrementos patrimoniais que a sociedade obtiver durante o usufruto, só aproveitarão ao usufrutuário se houver uma deliberação no sentido da sua distribuição.

E isto é assim, quer essa deliberação ocorra durante, quer após o usufruto (a sua extinção). Por sua vez, estabelece o art. 1467º n.º 2 do mesmo Código que, com o fim da sociedade, caberá ao usufrutuário o direito de usufruir os valores que no acto de liquidação da sociedade caibam às acções oneradas pelo usufruto. Ora, temos dúvidas de que esta seja a melhor solução para os interesses em confronto. Com efeito, e como dissemos, ela permitirá muitas vezes um locupletamento injusto do titular das acções que, findo o usufruto, receberá a plena titularidade das acções com um valor real muito superior, ao seu valor no momento em que o usufruto foi constituído. Por outro lado, o usufrutuário, pressentindo esta injustiça poderá negligenciar a administração das partes sociais (e, indirectamente, dos assuntos sociais), o que pode gerar prejuízos económicos.

Ora, se o legislador pretendeu ressaltar o direito do usufrutuário face a sucessivas deliberações de não distribuição de lucros, a verdade é que a satisfação

do seu interesse fica totalmente dependente da gestão que, findo o usufruto, o titular das acções e os restantes accionistas façam da sociedade em causa.

Suponhamos que os exercícios correspondentes à duração do usufruto foram de grande prosperidade tendo a sociedade conhecido um grande incremento patrimonial⁴⁵. Findo o usufruto e afastado o usufrutuário dos assuntos sociais, se os restantes sócios revelarem alguma falta de *expertise* – ou mesmo alguma incúria – na administração da sociedade, o património social irá sendo delapidado. Os réditos obtidos durante o usufruto servirão, com certeza, para cobrir essas perdas, e dificilmente poderão ser distribuídos lucros pela sociedade. Desta forma, aquela expectativa que o usufrutuário tinha em vir a receber os lucros correspondentes aos exercícios em que durou o usufruto, corre o risco sério de se transformar numa expectativa vã.

Ora, julgamos que há que tentar evitar este resultado injusto, atribuindo ao usufrutuário, em relação à aquisição dos lucros acumulados uma verdadeira expectativa jurídica, que não seja posta na dependência da qualidade da gestão da sociedade findo o usufruto. Parece-nos preferível, pelo que fica dito, um regime semelhante ao da lei espanhola, que estabelece que findo o usufruto «*el usufructuario podrá exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance de la sociedad, cualquiera que sea la naturaleza o la denominación de las mismas*» (art. 128º, n.º 1, da Ley de Sociedades de Capital)⁴⁶. Findo o usufruto, o usufrutuário teria, pois, direito aos lucros gerados durante o usufruto.

Solução idêntica nos parece preferível no caso de dissolução da sociedade durante o usufruto⁴⁷, não devendo o usufrutuário ser prejudicado com essa decisão, pelo que lhe deveria ser reconhecido um verdadeiro direito de propriedade sobre os lucros

44 Assim como o usufrutuário de um pomar acabado de plantar sofre as consequências da pouca produtividade do objecto do seu direito, também o usufrutuário de acções sofre as consequências das limitações do direito objecto do usufruto.

45 Prosperidade essa que pode até dever-se, como se refere na nota anterior, à acção diligente do usufrutuário na administração dos assuntos sociais.

46 Lei que foi aprovada pelo Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julho, e que consolidou num único diploma os regimes jurídicos das sociedades anónimas e das sociedades de responsabilidade limitada. O artigo 128º, n.º 1, corresponde ao revogado artigo 68º n.º 1, da *Ley de Sociedades Anónimas*.

47 Neste sentido, dispõe o artigo 128º n.º 2 da Ley de Sociedades de Capital.

correspondentes à duração do usufruto. Esta solução não obrigaria a conceber um direito do usufrutuário sobre as quantias afectas a reservas. Apenas se entenderia que, como na deliberação de distribuição, também a extinção do usufruto e a dissolução da sociedade levariam a uma requalificação dos lucros gerados durante o usufruto que retomariam a sua qualidade de frutos. Não me parece ser esta uma crítica especiosa, uma vez que tem consequências práticas, nomeadamente quanto ao zelo que o usufrutuário porá na administração da vida social.

8 · O Direito de voto

Questão desde sempre muito debatida é a divisão do *direito de voto* entre usufrutuário e proprietário. Prende-se esta questão com aquela outra de saber se o usufrutuário poderá *influenciar a evolução dos assuntos sociais*. A resposta a esta questão é dificultada pela existência de interesses contraditórios de ambos os sujeitos: o titular das acções com interesses de longo prazo, que apontam para a solidez da empresa, e o usufrutuário com interesses de curto prazo, buscando o maior e mais rápido lucro possível. Dificuldades estas avolumadas pelo facto de ser em assembleia geral, através do voto, que é tomada uma decisão fundamental para o usufrutuário, a saber, a deliberação de distribuição de lucros (bem como o montante desta distribuição).

Por outro lado, sendo reconhecido o direito de voto ao usufrutuário, este contribuirá para a formação da vontade da sociedade, mas não corre os mesmos riscos que essas deliberações podem trazer à sociedade e, conseqüentemente, aos accionistas que respondem perante esta pela realização integral das suas entradas de capital⁴⁸. Por último, é em Assembleia Geral que são tomadas deliberações fundamentais à vida da sociedade, e, conseqüentemente, à posição dos respectivos accionistas, pelo que se questiona se o titular da acção pode ser expropriado da faculdade de participar nessas decisões.

Três tipos fundamentais de resposta têm surgido, com alguns subtipos dentro desses tipos:

- 1º O direito de voto cabe *ao usufrutuário*⁴⁹ – o direito de voto respeita essencialmente aos problemas actuais da administração da Sociedade, pelo que, cabendo a administração das acções ao usufrutuário, lhe deverá caber o direito de voto. Por outro lado, o usufrutuário tem deveres de conservação da coisa usufruída, e para melhor os cumprir deverá ser-lhe reconhecido o direito de voto.
- 2º O direito de voto cabe *ao titular das acções* – a titularidade das acções transcende a duração do usufruto, e o interesse (quicá perpétuo) do proprietário deve prevalecer sobre os interesses efémeros do usufrutuário⁵⁰.
- 3º O direito de voto cabe *ao usufrutuário e ao titular das acções*, sendo exercido em *alternativa, conjuntamente, ou através de representante*⁵¹.

49 Consagravam esta tese o Código Suíço das Obrigações (art. 690^º) e o cód. italiano de 1942 (art. 2352^º). Na Alemanha, onde esta matéria não está regulamentada e as opiniões na doutrina variam, colhemos esta tese em Heinrich Sudhoff, "Nochmals: Der Niessbrauch am Gesellschaftsanteil", *NJW* 1974, 49, pág. 2209, que afirma que com a constituição do usufruto o usufrutuário se torna sócio com todos os direitos inerentes a essa qualidade. Neste sentido também, cit. em A. Teichmann (*ob. cit.*, pág. 10), V. von Godin /Wilhelmi, § 134 *Aktiengesetz*, anotação 3. Com um resumo das três posições defendidas no texto, e com uma referência alargada dos A. que as defendem na Alemanha, cfr. W. Schön, *Der Niessbrauch am Gesellschaftsanteil*, ZHR, 1994, 158, págs. 251 e 252.

50 O art. 127^º n.º 1 da lei espanhola das sociedades de capital também atribui este direito ao titular das acções salvo disposição em contrário dos estatutos. É esta na Alemanha, como vimos, a posição de Arndt Teichmann (*ob. cit.* págs. 10 a 12.). Karsten Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, 3 Auflage, Hamburg, 1997, pág. 1825 sem tomar posição, refere-se a esta posição como sendo a posição tradicional na Alemanha. Por isso mesmo, continua o A, é normalmente atribuído pelo titular das acções ao usufrutuário plenos poderes para o exercício do direito de voto, afirmando que a prática contratual e interesses ligados à certeza do exercício deste direito aconselham esta convenção. Era esta opinião defendida entre nós, antes do Código Civil por J. G. Pinto Coelho, «Usufruto de acções», *Rev. de Leg. e de Jur.*, ano 90^º, n.º 3104, pág. 163 «*assente a necessidade de adoptar um critério exclusivista na atribuição do voto, inclinamo-nos abertamente no sentido de o conceder ao mero proprietário.*» Com uma opinião diferente Barbosa de Magalhães, «*Usufruto de acções de partes e de quotas sociais*», *R.O.A.*, *cit.*, ano 12, 1952, pág. 63, acabava por confiar ao presidente da Assembleia Geral, embora com recurso da sua decisão para a própria assembleia e da decisão desta para os tribunais a determinação dos casos em que o voto cabe ao usufrutuário e daqueles em que cabe ao mero proprietário.

51 Esta é a corrente mais recente na Alemanha, que tem diferentes versões: exercício do direito de voto em conjunto (assim, por exemplo, W. Schön, *Der Niessbrauch cit.*, págs 260 a 262); exercício do direito de voto através de representante comum; e por fim, exercício do direito de voto em alternativa, consoante esteja em causa o direito de fruição do usufrutuário ou a subs-

48 Assim, por exemplo, Arndt Teichmann, *Der Niessbrauch am Gesellschaftsanteilen*, *cit.*, pág. 9, influenciado por esta contrariedade de interesses nega o voto ao usufrutuário uma vez que, sendo um estranho face à sociedade, a sua influência nas decisões desta sem participar nos interesses e riscos comuns feriria princípios essenciais da co-participação na colectividade.

O legislador português optou, no art. 1467º n.ºs 1, alínea b), e 2, do Código Civil, por esta última via. Os assuntos discutidos nas assembleias gerais respeitam à administração da coisa usufruída, e esta (administração) pertence ao usufrutuário (art. 1446º), pelo que é ele que está legitimado para o exercício do direito de voto⁵². Quando se trate de deliberações que envolvam alteração dos estatutos ou importem a dissolução da Sociedade, (art. 1467º n.º 1, alínea b), *in fine*, e n.º 2), o voto pertence a ambos por se entender que nestes casos pode haver já, alteração da substância da coisa ou do seu destino económico.

Ora, se o legislador fornece um critério de solução, não resolve, porém, todas as dúvidas que a prática certamente fará surgir. Ocorre, desde logo, a seguinte questão: *quid iuris* se (nas hipóteses enquadráveis no art. 1467º, n.º 2) não existir entendimento entre usufrutuário e titular das acções, quanto ao sentido do voto a emitir? Parece-nos que nesta hipótese, uma vez que está em causa a própria substância do objecto do usufruto, deverá prevalecer o interesse do titular das acções⁵³.

Outra questão que se nos depara é relativa à possibilidade de o accionista e o usufrutuário *alterarem por acordo* estas regras legais de distribuição do direito de voto.

Há que distinguir duas hipóteses: ou ambos acordam que o direito de voto pertencerá sempre ao titular das acções, ou que este direito pertencerá, em qualquer situação, ao usufrutuário. São duas hipóteses, pois, diametralmente opostas: no primeiro caso, o direito de usufruto reduzir-se-á, praticamente, à percepção dos lucros a distribuir pela

sociedade, não possuindo o usufrutuário quaisquer poderes de administração sobre a parte social; no segundo caso, o usufrutuário fica com poderes totais relativamente à coisa usufruída, adquirindo até, poderes de disposição em relação a esta, por exemplo, através da participação numa deliberação de dissolução da sociedade.

Em relação à primeira hipótese, vimos que o usufruto comporta o gozo pleno do seu objecto e, como forma de permitir este gozo, o direito de voto do usufrutuário de acções, pelo que nos parece que este acordo produzirá apenas efeitos entre as partes, não sendo oponível à sociedade cuja assembleia geral deliberará validamente se, por exemplo, o usufrutuário (contra o convencionado), exercer o direito de voto que a lei lhe reconhece⁵⁴. Quanto à segunda hipótese, contende com o limite imposto ao usufrutuário de respeitar a substância da coisa, sendo difícil de distinguir, pela extensão dos poderes concedidos ao usufrutuário, de uma verdadeira cessão da socialidade. A diferença reside em que face à sociedade, e nas deliberações em que a lei assim o determine (v. art. 1467º n.º 2), a legitimidade para votar pertence a ambos em conjunto, e não, conforme o acordado, apenas ao usufrutuário⁵⁵. Estes acordos são, pois (no exacto sentido atrás escrito), totalmente estranhos à sociedade.

Quanto à natureza do vício que afectará a deliberação nestes casos, ou noutros em que não votou o(s) sujeito(s) legitimado pelo artigo 1467º do Código Civil, estaremos perante um vício de procedimento, gerador da anulabilidade da deliberação – cfr. art. 58º n.º 1, alínea a).

Como já ficou escrito, a limitação imposta ao usufrutuário de salvaguarda da *substância* da parte social usufruída, leva a que o legislador tenha atribuído o direito de voto a ambos, usufrutuário e titular das acções, quando as deliberações incidem sobre matérias que afectam essa substância. É assim, antes de mais, quanto à dissolução da sociedade, o que se compreende, uma vez que com o fim desta desaparecerão também as acções constitutivas do respectivo capital. É, assim, também, nos

tância da socialidade (Wiedemann). Em relação a esta última posição, levanta-se na Alemanha o problema da proibição de cisão da socialidade ("*Abspaltungsverbot*").

52 Parece-nos, porém, que salvo disposição em contrário dos estatutos, o titular das acções poderá assistir às assembleias gerais, e participar na discussão dos assuntos indicados na ordem do dia. (cfr. art. 379º n.º 2).

53 Baseamos esta solução no facto de estarem em causa deliberações que, contendo com a própria substância do objecto do usufruto, podem afectar, irremediavelmente, a posição do titular das acções. Temos, porém, dúvidas, se não seria preferível considerar que, reconhecendo o legislador o direito de voto a ambos, sem distinção, o seu exercício por um só dos sujeitos conduziria à ineficácia ou anulação do voto relativo às acções objecto do usufruto. Isto porque, existindo duas manifestações de vontade contrárias, as mesmas anulam-se mutuamente, anulando, por conseguinte, os votos. Se, eventualmente, um dos sujeitos vier a exercer o direito de voto sem consultar (ou, mesmo, contra a vontade do) outro, esse voto seria ineficaz. Sobre a ineficácia do voto, cfr., por todos, Pinto Furtado, *Deliberações dos Sócios, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Coimbra, 1993, págs. 149 ss.

54 Mantendo o usufrutuário, na hipótese de, em execução do acordado, o voto ser exercido pelo titular das acções, a possibilidade de impugnar validamente a referida deliberação.

55 Também aqui o titular das acções poderá impugnar validamente a deliberação em que votou apenas o usufrutuário. Poderá, por isso, ser contratualmente responsabilizado pelo usufrutuário, no plano das relações entre ambos, mas é essa uma questão que não diz respeito à sociedade.

casos em que se delibere uma alteração do contrato de sociedade, não só porque as disposições estatutárias podem atribuir direitos sociais aos accionistas⁵⁶, mas, também, porque alterando-se um elemento fundamental da sociedade, se alteram as próprias partes sociais, que passarão a ser partes sociais representativas do capital social de uma sociedade diferente⁵⁷.

Interessa, porém, averiguar se não haverá outros casos em que se deveria limitar o direito de voto do usufrutuário, exigindo o voto conjunto com o titular das acções.

Antes de mais, todas as deliberações que modifiquem a posição de socialidade do titular, sem que haja uma alteração do contrato, exigem o voto conjunto – v.g. a amortização de acções sem redução de capital (passam a ser acções de fruição – art. 346º n.º 5)⁵⁸.

9 · O Direito de impugnação de deliberações.

Abordaremos, agora, o direito, conexo com o direito de voto, de *impugnação das deliberações* da Assembleia Geral.

Nos casos em que a deliberação está ferida de nulidade não restam dúvidas de que tanto o usufrutuário como o titular das acções a pode invocar (é isto que resulta da aplicação do regime geral da nulidade.). Para os casos de anulabilidade, tratando-se de uma deliberação em que o voto coube ao usufrutuário, parece-nos que lhe deverá ser reconhecido este direito, nos termos do art. 59º n.º 1. Isto porque o nosso ordenamento jurídico-societário estabelece uma relação entre o direito de invocação da anulabilidade das deliberações e o direito de voto, fazendo quase sempre depender a titularidade daquele da titularidade deste. Por consequência, já

⁵⁶ Mas, reconhecendo que as referidas alterações podem afectar, também, o direito do usufrutuário é lhe atribuído, igualmente, e em conjunto com o titular das acções, o direito de voto. V.g. se for introduzida no contrato uma cláusula que estabeleça que podem não ser distribuídos lucros aos sócios, é óbvio que a posição do usufrutuário é seriamente afectada. Cfr. o art. 294º n.º 1.

⁵⁷ Suponha-se que a sociedade aumenta ou diminui o seu capital social, ou que há uma fusão da sociedade com outra, também aí se pode afectar o próprio usufrutuário, alterando o peso relativo das participações sujeitas a usufruto no capital social.

⁵⁸ Parece-me que não faria sentido atribuir ao usufrutuário o direito de votar isoladamente numa deliberação com tais consequências. Aliás, o art. 346º n.º 1 ao exigir a maioria necessária à alteração do contrato de sociedade para a aprovação da deliberação de amortização é um claro indício nesse sentido.

não deverá ser reconhecido tal direito de impugnação ao titular das acções. Em relação às deliberações para as quais estão ambos legitimados para votar (art. 1467º n.º 2), estarão ambos legitimados para a respectiva acção de anulação.

10 · O Direito à designação para os órgãos de fiscalização ou de administração

Não exigindo o C.S.C. que os administradores sejam accionistas (cfr. 390º n.º 3), poderá o usufrutuário ser *eleito administrador*. Poderá, até, ser designado pela assembleia, ou por eleição dos seus pares, presidente do respectivo conselho, situação esta em que poderá deter um voto de qualidade (cfr. o art. 395º C.S.C.)⁵⁹.

Por outro lado, no caso de a fiscalização das actividades sociais ser exercida por um conselho fiscal (cfr. 413º n.º 1), parece-nos que o usufrutuário não poderá exercer essas funções, uma vez que, do ponto de vista patrimonial, o seu direito depende do montante de lucros auferidos durante um determinado prazo (prazo de duração do usufruto), pelo que o usufrutuário será um beneficiário de «...vantagens particulares da própria sociedade» (art. 414º n.º 3, a).

11 · O Direito à quota de liquidação.

Como é próprio da vida, também as sociedades enfrentam o momento da sua morte. Sobrevindo a morte da sociedade, extinto o objecto do usufruto, o usufrutuário será prejudicado com essa morte ou, pelo contrário, terá direito a algum valor resultante da liquidação da sociedade? É o problema do *direito à quota de liquidação*.

Como é sabido, a sociedade não desaparece imediatamente com a dissolução, antes se mantém até ao termo da sua liquidação, pelo que, até ao termo desta, o direito do usufrutuário deverá manter-se. Parece-nos que é a ele que cabe o exercício do direito de voto nas deliberações relativas à aprova-

⁵⁹ Eis, pois, uma situação em que os poderes que o usufrutuário detém dentro da própria sociedade podem agudizar o seu conflito de interesses com esta, sobretudo no que toca à elaboração pela administração da proposta de aplicação de resultados, essencial à satisfação do interesse do administrador usufrutuário de acções. Convém recordar que «...os administradores...de uma sociedade devem actuar..., no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores.» (cfr. O art. 64º C.S.C.).

ção das contas anuais (cfr. art. 155º n.º 2), bem como, nas deliberações de aprovação dos relatórios e contas finais de liquidação. Tratando-se de actos que relevam do âmbito de poderes normais de administração, o usufrutuário poderá exercê-los. Parece-nos, pois, que os direitos do usufrutuário não serão afectados durante a liquidação.

Pelo contrário, a partilha do activo patrimonial restante entre os sócios, (art. 156º C.S.C.) já poderá levantar alguns problemas pela modificação jurídica que opera no objecto do usufruto, especialmente, se tivermos em conta que nas sociedades anónimas esta partilha é, normalmente, realizada em dinheiro. Quais os direitos do usufrutuário sobre as quantias (ou os bens) assim partilhados?

Também aqui nos surgem três diferentes soluções: De acordo com alguns autores, extinguindo-se a sociedade, desaparece o objecto do direito do usufrutuário, logo, este não tem qualquer direito sobre a massa social. As quantias levadas a reservas não são rendas ou rendimentos, antes são capitais, pelo que não se transformam em rendimento só porque a sociedade se dissolveu. Outra solução⁶⁰ aponta o reconhecimento ao usufrutuário, de um direito aos valores apurados em quota de liquidação que correspondam aos lucros que não lhe foram distribuídos durante o usufruto.

De facto, se houvessem sido distribuídos, tais valores caberiam ao usufrutuário, pelo que não faz sentido atribuí-los ao titular das acções.

O art. 1467º n.º 3 fica a meio caminho entre estas opções⁶¹, estabelecendo que os valores distribuídos no acto de liquidação cabem em propriedade plena ao proprietário de raiz, e ficam sujeitos ao usufruto por parte do usufrutuário. Há aqui, pois, um fenómeno de sub-rogação real, uma vez que há uma alteração do objecto do usufruto que deixará de incidir sobre as acções e passará a incidir sobre determinados bens do titular das acções (no caso de partilha em espécie, art. 156º n.º 1), ou, no caso, de longe mais frequente, da partilha em dinheiro, sobre a respectiva quantia que couber ao titular.

Esta modificação na natureza do usufruto é de molde a inquietar o titular das acções, uma vez que este

passa a ter apenas o direito à restituição de uma certa quantia⁶². Não deixa, pois, de ser algo contraditório que durante o usufruto de acções o usufrutuário corra o risco de solvabilidade da empresa (pelo menos no que à satisfação do seu interesse se refere), e com o fim do usufruto, passe o titular das acções a correr o risco de solvabilidade do usufrutuário, uma vez que apenas tem o direito à restituição de um montante pecuniário.

12 · O Direito à informação

Duas ideias fundamentais influenciam a regulamentação do *direito à informação* nas sociedades comerciais: de um lado, a protecção dos interesses dos sócios minoritários que, em virtude desta sua posição, estão alheados da informação relativa aos assuntos sociais, protecção essa determinante na conformação do direito à informação, nas sociedades que por natureza não actuam no mercado de capitais (as sociedades em nome colectivo e as sociedades por quotas)⁶³; de outro lado, a protecção dos investidores que, só com informação conseguirão realizar e maximizar os critérios racionais a que obedecem as suas escolhas no mercado e, através destes, a protecção do próprio mercado. No que toca mais directamente ao nosso tema, do acesso à informação do usufrutuário de acções é aquele primeiramente referido o interesse determinante, uma vez que as acções oneradas com um usufruto não podem ser transaccionadas no mercado de valores mobiliários.

O reconhecimento aos sócios do direito à informação importa um compromisso entre o interesse do sócio em aceder a um mínimo de informação sobre a vida social e os interesses da sociedade, mais concretamente, os interesses da sua gerência ou administração em manter a sua funcionalidade. Esta funcionalidade exigirá que os responsáveis da empresa evitem interferências inoportunas, bem como os próprios custos que a satisfação dessas interferências poderá acarretar. Por outro lado, a confidencialidade de certos conhecimentos constitui, muitas vezes, a

⁶⁰ Artigo 128º, n.º 2, da *Ley de sociedades de capital*, que, porém, estende expressamente o direito do usufrutuário à restante quota de liquidação.

⁶¹ Já a defender esta solução antes do Código Civil, Pinto Coelho, *ob. cit.*, n.º 3122, pág. 67.

⁶² Inquietação esta que poderá ser minorada se o titular das acções exigir uma caução ao usufrutuário – cfr. arts. 1465º e 1468º, alínea b), do Código Civil.

⁶³ Não significa isto que a protecção do sócio minoritário não influa também a regulamentação do direito à informação nas sociedades anónimas. Influi, desde logo, quanto às Sociedades deste tipo que se financiam à margem do mercado de capitais. E mesmo quanto às Sociedades existentes no mercado, aquele interesse não deixa de exercer uma influência relevante.

«*alma do negócio*» como correctamente indica o saber popular, pelo que uma correcta gestão exigirá muitas vezes a manutenção dessa confidencialidade.

Ao direito à informação é, normalmente, reconhecida uma natureza *instrumental*, sendo o mesmo tutelado com o intuito de proteger o exercício de outros direitos sociais. Esta instrumentalidade deve, porém, ser bem definida, antes de mais, porque não nos parece ser uma nota indefectível do direito à informação. O sócio pode, muito bem, ter um simples interesse em acompanhar a vida da Sociedade, mesmo que não pretenda exercer outros direitos sociais. Por outro lado, a instrumentalidade do direito à informação não existe apenas em relação ao exercício do direito de voto, mas, também, em relação ao exercício de outros direitos sociais, como o de propor acções de responsabilidade contra os membros dos órgãos sociais, o direito ao lucro, e o direito de impugnação de deliberações sociais, direitos estes cujo correcto exercício, carece da disponibilização de informação aos sócios. Ora, é justamente esta sua não subordinação instrumental ao direito de voto, que nos vai permitir distinguir diferentes situações quanto ao reconhecimento ao usufrutuário do direito à informação.

O art. 293º do C.S.C. parece bastante claro quando apenas concede o direito à informação ao usufrutuário quando lhe caiba exercer o direito de voto. Poder-se-ia ser tentado a concluir que, portanto, sempre que se trate de matérias em que não esteja em causa o direito de voto ou em que esta deva ser exercido pelo usufrutuário de acções, conjuntamente com o proprietário de raiz, não será reconhecido àquele o direito à informação. A verdade, porém, é que a questão é mais complexa, uma vez que, como foi já referido, o direito à informação não visa apenas garantir um melhor exercício do direito de voto, mas, também o exercício de outros direitos sociais.

Ora, há assim que distinguir, nas várias normas que prevêm o direito à informação, as hipóteses em que a sua protecção está funcionalmente subordinada ao exercício do direito de voto (art. 290º – informações em assembleia geral e art. 289º – informações preparatórias da assembleia geral), das hipóteses em que o direito à informação surge com carácter instrumental em relação ao exercício de qualquer direito social (art. 288º – direito mínimo à informação, art. 291º – direito colectivo à informação).

Poderemos distinguir as seguintes situações: Em relação às informações preparatórias das assembleias gerais e às informações em assembleia geral (cfr. os artigos 289º e 290º), não há dúvida que o

usufrutuário deverá ter acesso à informação quando lhe caiba a si exercer o direito de voto, também lhe devendo ser reconhecido este direito nos casos do art. 1467º n.º 2 Cód. Civil em que tem que votar em conjunto com o titular das acções.⁶⁴ Por outro lado, nos casos em que o direito de voto cabe ao usufrutuário, parece-nos que o titular das acções não tem acesso à informação prevista nos arts. 289º e 290º.⁶⁵ Nestes casos, em que o direito à informação surge, quanto a nós, subordinado ao direito de voto, a posição do titular das acções é, no essencial, semelhante à do accionista que não dispõe do direito de voto (cfr. art. 384º n.º 2 a) do C.S.C.).

Como escrevemos atrás, outras hipóteses legais nos surgem em que o direito à informação não se subordina funcionalmente ao direito de voto. Referimo-nos aos direitos mínimo e colectivo à informação previstos nos arts. 288º e 291º.

Estas hipóteses de direito à informação nada têm a ver com o direito de voto, respeitando apenas ao direito que é reconhecido aos accionistas que detenham individual ou colectivamente uma percentagem mínima de capital social, de se informarem sobre os assuntos sociais. Desta forma, o usufrutuário cujo usufruto incida sobre acções representativas de mais de 1% do capital social, ou que, conjuntamente com as acções de outros accionistas, representem pelo menos 10% do capital social, pode requerer que lhe sejam prestadas informações nos termos dos arts. 288º e 291º do C.S.C.. Obviamente, também ao nu-proprietário (*rectius*, titular das acções) deverá ser reconhecido tal direito⁶⁶.

64 O facto de a ressalva do art. 293º do C.S.C. ficar, assim, com reduzido alcance prático, somado a considerações de funcionalidade da própria Sociedade, que veria duplicados os seus encargos com a prestação de informação, levaram-nos a ponderar se, nestes casos, se deveria reservar o direito à informação ao titular das acções (Neste sentido, cfr. Carlos Maria Pinheiro Torres, *O Direito à informação nas sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1998, pág.193 e segs., e João Labareda, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, AAFDL, 1998, págs 112 e segs.). Porém, a verdade é que o voto é emitido em conjunto, pelo que o usufrutuário, que pode até estar em conflito com o titular das acções deve ter direito à informação necessária à formação da sua convicção relativamente ao sentido de voto.

65 Neste sentido, Carlos Maria Pinheiro Torres, *O Direito à informação nas sociedades comerciais*, cit., pág. 194 que justifica esta solução, pela duplicação desnecessária no exercício de um direito a que conduziria o reconhecimento do direito à informação a ambos. Por outro lado, aponta ainda o facto de que estaríamos perante uma «...inutilidade, ao atribuir o direito à informação a quem dele não necessita. «.

66 Neste sentido, C. Pinheiro Torres, *O Direito à informação nas Sociedades Comerciais*, Coimbra, 1998, pág.193 e segs., que, nesta linha, considera que o direito do usufrutuário à informa-

13 · O Direito a participar nos aumentos de capital.

Por último, cabe analisar o direito do usufrutuário a *participar nos aumentos de capital social*.

Cabe distinguir, antes de mais, duas situações correspondentes a diferentes modalidades de aumentos de capital:

Em primeiro lugar, o aumento de capital por incorporação de reservas. Neste caso, uma vez que, com o aumento do capital através da incorporação de reservas, aumenta a participação social de cada accionista, em termos proporcionais ao seu valor nominal, não há qualquer alteração na distribuição das participações sociais entre sócios. Ora, face a esta nova distribuição das participações sociais, se o usufruto não se estender às novas acções, o usufrutuário empobrecerá (v.g. O usufruto era de 100 acções em 1000, e passa a ser de 100 acções em 2000). Na realidade, não havendo uma alteração do património social (há apenas a alteração do regime das reservas que passam a incorporar o capital), o usufruto deverá incidir sobre participações sociais correspondentes, no capital social aumentado, às participações sociais já oneradas antes de se proceder ao aumento.

É esta, justamente, a solução perfilhada pelo nosso legislador no art. 92º nº 4 do C.S.C., ao estabelecer que no aumento de capital por incorporação de reservas, *«Havendo participações sociais sujeitas a usufruto, este incidirá nos mesmos termos sobre as novas participações ou sobre as existentes, com o valor nominal aumentado.»* E esta será a solução, como a lei indica, em qualquer das modalidades de aumento de capital por incorporação de reservas: aumento do valor nominal das acções e emissão de novas acções, o que se compreende, perfeitamente, uma vez que, para o caso, não existem entre ambas diferenças relevantes (v.g. se se duplica o capital social, não existe diferença relevante entre atribuir a todos os sócios uma nova acção por cada acção antiga e aumentar para o dobro o valor nominal das acções)⁶⁷.

Em segundo lugar, e para finalizar, cabe abordar os direitos do usufrutuário no caso de aumento de capital por novas entradas, regulados no art. 462º do C.S.C.:

Abre, antes de mais, esta norma a possibilidade de ambos os sujeitos definirem por acordo quem, e em que termos, participará no aumento de capital. Normalmente, este acordo surgirá, nos termos do art. 1445º do C.Civil, logo no título constitutivo do usufruto (v.g. no contrato), e poderá definir qual deles participará no aumento e, igualmente, os direitos que incidirão sobre as novas participações (propriedade plena de quem exercer o direito de preferência, ou manutenção dos direitos do usufrutuário e do titular das acções)⁶⁸.

Na falta de acordo, pertence tal direito ao titular das acções⁶⁹, que o deverá exercer no prazo de oito ou de dez dias a contar da publicação do anúncio, ou da expedição da carta que contém o aviso – no caso de todas as acções serem nominativas – aos accionistas, do prazo e condições de exercício do seu direito de subscrição preferencial. Se o titular das acções não exercer o direito de preferência nos prazos referidos, este será devolvido ao usufrutuário que ainda disporá, consoante a forma de comunicação aos accionistas utilizada, de um prazo de sete ou onze dias para o seu exercício (cfr. art. 459º nº 3 e art. 462º nº 2 do C.S.C.).

As novas acções ficarão a pertencer em propriedade plena àquele que tiver exercido o direito de subscrição, salvo se ambos tiverem acordado que elas ficam, igualmente, sujeitas a usufruto. Por último, se nem o usufrutuário nem o titular das acções quiser exercer o seu direito de subscrição, e uma vez que este tem um valor patrimonial próprio, abre-se a possibilidade de qualquer um deles vender o seu direito, repartindo com o outro a quantia obtida na proporção do valor do direito de cada um.

ção não pode ser limitado ao caso em que ele tem direito de voto, devendo também ser-lhe reconhecido para que realize uma eficaz protecção dos outros direitos que lhe são legalmente reconhecidos.

⁶⁷ Cfr. sobre os direitos do usufrutuário no caso de aumento de capital por incorporação de reservas, Raúl Ventura, *Alterações do contrato de sociedade, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª Edição, Coimbra, 1988, comentário ao artigo 92º, págs 303 a 305.

⁶⁸ Cfr. Raúl Ventura, *Alterações do contrato de sociedade, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª Edição, Coimbra, 1988, comentário ao artigo 462º, págs 243 a 254..

⁶⁹ Justifica-se esta opção do legislador pelo facto de o usufrutuário ter um interesse temporalmente definido na sociedade, o que já não acontece com o titular das acções. Este, como podemos ler em Raúl Ventura, *Alterações cit.*, pág. 248, tem um *«interesse temporal indefinido na sociedade e, portanto, a ele caberá preservar esse interesse, na medida em que para isso concorre o direito de preferência na subscrição de aumentos de capital»*.