CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL GIUSEPPE TESAURO

apresentadas em 19 de Setembro de 1996 *

1. A questão prejudicial objecto do presente processo, suscitada pelo Bundesgerichtshof, é relativa à interpretação do artigo 29.°, n.os 1 e 4, da segunda Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 58.° do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade [1] (a seguir «segunda directiva»).

O contexto jurídico comunitário e o direito nacional

2. O artigo 29.°, n.° 1, da segunda directiva dispõe que, «em todos os aumentos do capital subscritos por entradas *em dinheiro*, as acções devem ser oferecidas com preferência aos accionistas, proporcionalmente à parte do capital representada pelas suas acções» [2].

Nos termos do n.° 4 do mesmo artigo, o direito de preferência só pode ser suprimido ou limitado por decisão da assembleia geral (obrigada a deliberar segundo as regras do quórum e de maioria fixadas pelo artigo 40.° [3]). Nesse caso, o órgão de direcção ou de administração deve apresentar à assembleia «um relatório escrito que indique os motivos para limitar ou suprimir o direito de preferência e justifique o preço de emissão proposto».

Em especial, o órgão jurisdicional nacional interroga-se sobre a compatibilidade, com as citadas disposições, da sua jurisprudência nos termos da qual uma deliberação de uma assembleia geral, que exclui o direito de preferência dos sócios sobre as acções novamente emitidas no caso de aumento de capital por entradas *em espécie*, só é legal se estiverem preenchidas determinadas condições; essas condições são mais restritivas do que as impostas pela própria directiva para a exclusão do direito de preferência, ainda que na única hipótese que ela rege, ou seja, a do aumento de capital realizado por entradas *em dinheiro*.

A segunda directiva não contém, pelo contrário, qualquer disposição em matéria de

* Língua original: italiano.

1 — JO 1977, L 26, p. 1; EE 17 F1 p. 44.

2 — O sublinhado é nosso.

3 — Maioria não inferior a dois terços dos votos correspondentes, quer aos títulos representados, quer ao capital subscrito representado; ou, se a legislação do Estado-Membro o prever, maioria simples dos votos indicados no n.° 1 quando estiver representada, pelo menos, metade do capital subscrito.

direito de preferência sobre as acções liberadas por entradas em *espécie.*

3. Como resulta do despacho de reenvio, a legislação nacional em causa prevê a obrigação de as acções novamente emitidas serem oferecidas preferencialmente aos accionistas que fizerem um pedido nesse sentido, tanto no caso de aumento de capital subscrito por entradas em dinheiro como no caso do aumento realizado por entradas em espécie [4].

O direito de preferência pode ser suprimido por decisão da assembleia, desde que o «comité directivo» [5] lhe apresente um relatório escrito que justifique os motivos da supressão, bem como o preço de emissão das novas acções [6].

A jurisprudência do Bundesgerichtshof

4. Em conformidade com a jurisprudência em causa no presente processo, a legalidade da deliberação da assembleia que suprime o direito de preferência dos accionistas no caso de aumento do capital está sujeita ao respeito de condições suplementares relativamente às previstas na segunda directiva.

Em especial, o Bundesgerichtshof decidiu, num acórdão de 13 de Março de 1978 [7], respeitante a um caso de aumento de capital através de entradas em espécie, que o direito de opção só pode ser suprimido se, tendo em conta as consequências daí decorrentes para os accionistas excluídos, existirem razões objectivas que justifiquem essa medida no interesse da sociedade, pressupondo a análise desse tipo de condição uma ponderação dos interesses respectivos dos accionistas e da sociedade, bem como uma apreciação do carácter proporcionado da própria medida relativamente ao objectivo prosseguido.

Num acórdão posterior de 19 de Abril de 1982 [8], o Bundesgerichtshof, confirmando essa jurisprudência, precisou, além disso, que se a assembleia adoptar a decisão relativa à exclusão do direito de preferência na mesma deliberação em que autoriza os administradores a aumentar o capital, é necessário que as condições atrás referidas estejam reunidas concretamente e sejam já então evidentes, para que a assembleia possa deliberar a esse respeito com perfeito conhecimento de causa.

Matéria de facto e questão prejudicial

5. Em 28 de Março de 1991, a assembleia dos accionistas da sociedade Siemens AG (a

4 — Artigo 186.° da Aktiengesetz, conjugado com o artigo 183.°

5 — Trata-se do órgão de administração das sociedades de capitais em direito alemão, equiparável, para o que nos interessa, ao conselho de administração de uma sociedade de capitais, tal como é regido por outras ordens jurídicas.

6 — V. o mesmo artigo 186.° da Aktiengesetz, que impõe, por outro lado, determinadas condições suplementares de carácter formal.

7 — *BGHZ* 71, 40.

8 — *BGHZ* 83, 19. Tratava-se nesse caso, como aliás no caso em apreço, de um aumento de capital efectuado com delegação aos administradores.

seguir «recorrida») autorizou o «comité directivo» a aumentar o capital social até 1 de Março de 1996, num montante nominal máximo de 300 milhões de DM, por emissão de acções ordinárias contra entradas em dinheiro ou em espécie.

A deliberação, em que a assembleia também decidiu a alteração simultânea dos estatutos, previa expressamente a supressão do direito de preferência dos accionistas relativamente às acções da nova emissão.

6. O relatório no qual o «comité directivo» tinha pedido à assembleia a autorização para proceder ao aumento de capital mencionava a necessidade de a direcção dispor de acções próprias da sociedade sem recorrer à Bolsa. O mesmo relatório precisava, por outro lado, que o capital aumentado devia ser utilizado em dois casos: «Em primeiro lugar, as acções deviam poder ser oferecidas aos assalariados como em anos anteriores. Além disso, sempre que lhe parecesse oportuno, a sociedade devia ter a possibilidade de adquirir participações mediante cessões de acções ordinárias da Siemens AG. A fim de ter em conta estes elementos é proposta a supressão do direito de preferência dos accionistas».

H. Nold (a seguir «recorrente»), accionista minoritário da recorrida, impugnou a deliberação da assembleia e pediu a sua anulação. Alegou, nomeadamente, em apoio do seu recurso, que a supressão do direito de preferência dos accionistas relativamente às novas acções não era justificada de facto e não estava fundamentada na deliberação ou no relatório; além disso, estes dois últimos actos não continham qualquer indicação relativamente ao preço de emissão das acções, como prevê a lei.

7. Decidindo em última instância do recurso em causa, o Bundesgerichtshof afirmou que a aplicação da jurisprudência nacional acima evocada ocasionaria, no caso em apreço, a anulação da deliberação impugnada, e isto devido à não satisfação das condições impostas. Segundo esse órgão jurisdicional, as condições exigidas para excluir o direito de preferência não estavam ainda com efeito suficientemente concretizadas na data da assembleia, de modo que esta não tinha podido proceder à ponderação exigida dos interesses em jogo.

No entanto, o órgão jurisdicional nacional manifestou dúvidas quanto à compatibilidade dessa jurisprudência com as disposições acima referidas da segunda directiva, na medida em que aquela impõe, em relação a esta última, condições mais severas a propósito da legalidade da supressão do direito de preferência (mesmo se o faz quanto à única hipótese expressamente regida pela segunda directiva, isto é, o aumento de capital por entradas em dinheiro). Assim, considerando que o mérito do recurso dependia da interpretação do direito comunitário, o Bundes-

gerichtshof suspendeu a instância e submeteu ao Tribunal de Justiça a seguinte questão:

«É compatível com a segunda directiva do Conselho das Comunidades Europeias, de 13 de Dezembro de 1976 (77/91/CEE, JO L 26, de 31 de Janeiro de 1977, p. 1), e especialmente com o seu artigo 29.°, n.^{os} 1 e 4, que a legalidade de uma deliberação de uma assembleia geral que tem por objecto um aumento de capital a realizar através de entradas em espécie, com simultânea supressão do direito de preferência dos accionistas, seja verificada por meio da fiscalização do seu conteúdo efectuada segundo os princípios definidos pelo Bundesgerichtshof nos seus acórdãos de 13 de Março de 1978 (*BGHZ* 71, 40) e de 19 de Abril de 1982 (*BGHZ* 83, 319)? [9]»

8. Apesar da redacção da questão, o presente processo suscita na realidade dois problemas distintos, embora conexos, de compatibilidade com a segunda directiva: em primeiro lugar, a compatibilidade do *direito* alemão que, contrariamente à segunda directiva, prevê também um direito de preferência obrigatório para os aumentos de capital realizados por entradas em espécie e, em segundo lugar, a compatibilidade da jurisprudência em causa.

9. Antes de abordar o mérito destas questões, quero, todavia, fazer uma observação preliminar. Não é contestado que o direito alemão, em especial o artigo 186.° da Aktiengesetz, retomando essencialmente os termos da segunda directiva (com a única diferença de esta última se referir apenas às entradas em dinheiro), autoriza a supressão do direito de preferência dos accionistas sobre as novas acções desde que, nomeadamente, a respectiva deliberação fixe o preço de emissão dessas acções (e justifique o seu montante).

Pelo contrário, resulta com uma certa evidência do despacho de reenvio que no caso em apreço essa condição não parece ter sido respeitada. Com efeito, nem o texto da deliberação nem o do relatório do «comité directivo» à assembleia fazem, nas passagens consagradas à supressão do direito de preferência (entre aspas no próprio despacho de reenvio), qualquer referência ao preço de emissão das novas acções, e isto embora se trate, como referi, de um aumento de capital que deve ser realizado por entradas tanto em espécie como em dinheiro. Esta circunstância, que foi invocada (aparentemente sem sucesso) pelo recorrente, poderia, em contrapartida, afigurar-se determinante em relação ao destino da deliberação impugnada. Uma decisão que declare válida uma deliberação adoptada sem respeitar as condições exigidas pelo direito nacional, que por sua vez são impostas por uma directiva comunitária, poderia suscitar problemas de compatibilidade com a própria directiva.

9 — Como se vê, a questão refere-se exclusivamente aos aumentos de capital por entradas em espécie, segundo a formulação do órgão jurisdicional de reenvio. No entanto, parece-me que se pode pressupor que a jurisprudência controvertida é também aplicável nas situações de aumento de capital subscrito por entradas em dinheiro ou, pelo menos, não existe razão aparente para a limitar unicamente à primeira das duas hipóteses. Assim, a resposta solicitada ao Tribunal de Justiça deverá também, embora indirectamente, debruçar-se sobre a legalidade dessa jurisprudência por referência às operações desse tipo.

No entanto, não tendo o órgão jurisdicional nacional suscitado esse aspecto da questão perante o Tribunal de Justiça, limitar-me-ei a examiná-la nos termos definidos no ponto 8.

10. O problema do carácter exaustivo ou não do regime instituído pela segunda directiva ou, dito de outro modo, os limites dentro dos quais as ordens jurídicas dos Estados-Membros estão autorizadas a precisar ou a completar as disposições de pormenor dessa directiva foi já amplamente tratado, tanto em termos gerais como em termos específicos, nas conclusões relativas ao processo Meilike [10].

Nessa altura, tive a oportunidade de afirmar que, apesar do teor do segundo considerando da segunda directiva, nos termos do qual esta tem unicamente por objectivo assegurar uma «*equivalência mínima* da protecção dos accionistas e dos credores destas sociedades» [11], uma análise mesmo superficial das suas disposições demonstra que algumas de entre elas são formuladas de tal modo que excluem todo e qualquer poder discricionário e, portanto, qualquer intervenção do legislador nacional.

11. Assim, o problema não pode ser resolvido em abstracto mas sim tendo em conta cada uma das disposições da segunda directiva, bem como o regime completo previsto em cada sector. E isto devido à circunstância, em minha opinião essencial, de os interesses das categorias de sujeitos (credores e accionistas) que a segunda directiva pretende proteger não serem sempre homogéneos: uma maior protecção de uns poderia efectivamente fazer-se em detrimento dos outros.

Noutros termos, perante o caso em apreço, é necessário examinar antes de mais o teor literal bem como a *ratio* da disposição em causa. Se em seguida se chegar à conclusão que esta última não tem carácter exaustivo que exclua *a priori* qualquer margem de poder discricionário da actuação do legislador nacional, é necessário, apesar disso, verificar se uma legislação (ou uma prática jurisprudencial) nacional mais restritiva que a própria disposição, no sentido de que a sua aplicação envolve uma protecção mais eficaz de uma das categorias e sujeitos acima referidos, não acaba por enfraquecer a protecção dos interesses da outra categoria.

12. Portanto, é oportuno partir do elemento textual. O artigo 29.°, n.° 1, da segunda directiva, recordemo-lo, institui o direito de preferência obrigatório dos accionistas, proporcionalmente à parte do capital representada pelas suas acções, sobre as acções relativas a uma nova emissão «em todos os aumentos de capital subscritos por entradas em dinheiro». Por outro lado, o mesmo

10 — Conclusões apresentadas em 8 de Abril de 1992 (Colect., p. I-4897, em especial os pontos 12 e 17 a 21). No entanto, recordo que o Tribunal de Justiça não tomou posição sobre essa questão na medida em que, considerando que as questões suscitadas pelo juiz de reenvio tinham «carácter hipotético», considerou que não devia abordar o mérito do litígio [v. o acórdão de 16 de Julho de 1992 (C-83/91, Colect., p. I-4871)].

11 — O sublinhado é nosso.

artigo prevê outras disposições, entre as quais as relativas às modalidades de exercício e às condições de supressão do direito de preferência (n.os 3 e 4). Assim, a disposição institui um regime do direito de preferência no caso específico do aumento de capital subscrito por entradas em dinheiro, ao passo que é omissa quanto ao caso de aumento de capital realizado por entradas em espécie.

Ora, excluo imediatamente que se trate de um «esquecimento». Esta mesma directiva contém, com efeito, numerosas disposições que, tendo em conta expressamente as particularidades das entradas «que não consistam em dinheiro», prevêem para esses tipos de entradas disposições pormenorizadas e específicas (v., por exemplo, os artigos 9.°, n.° 2, 10.°, 11.° e 27.°).

13. Por outro lado, não se pode deduzir *a priori*, isto é, da simples circunstância da disposição em causa não fazer referência às entradas em espécie, que o legislador comunitário tenha pretendido limitar o regime aí previsto *exclusivamente* aos casos de aumento de capital realizados por entradas em dinheiro, proibindo, assim, aos Estados-Membros torná-lo extensivo (ou instituir ou manter em vigor um regime específico) aos casos de aumentos de capital por entradas em espécie.

Assim, é necessário pensar que, ao prever a obrigação de oferecer preferencialmente as novas acções aos accionistas apenas nos casos de entradas em dinheiro, o legislador comunitário teve simplesmente em conta a situação comum à maior parte das ordens jurídicas dos Estados-Membros. Estas, em larga medida, limitam muito, ou até mesmo excluem, o direito de preferência para as entradas em espécie [12] e isto, essencialmente, devido às dificuldades práticas que pode suscitar neste último caso o exercício do direito de preferência, atendendo ao carácter não fungível da própria entrada.

14. Por outro lado, nas ordens jurídicas em que o direito de preferência não é obrigatório ou é mesmo limitado ou excluído nos casos de acções liberadas por entradas em espécie, tal exclusão, encarada a título de excepção, é em geral expressamente prevista. Em contrapartida, como já o recordei várias vezes, a segunda directiva é simplesmente omissa a este respeito.

O teor literal da disposição em causa não me parece, assim, determinante para concluir que deve ser interpretada no sentido de que

12 — V., por exemplo, o artigo 2441.°, n.° 4, do código civil italiano, que dispõe: «Não existe direito de preferência relativamente às acções resultantes de nova emissão que, segundo a deliberação de aumento de capital, devem ser liberadas por entradas em espécie». Por outro lado, existem disposições de alcance análogo nas ordens jurídica francesa, belga, neerlandesa, luxemburguesa, britânica, irlandesa, grega e portuguesa.

proíba aos Estados-Membros preverem, nos casos em que julguem, ao invés, oportuno, um direito de preferência obrigatório, mesmo no caso de entradas em espécie.

15. Em contrapartida, da análise da *ratio* da disposição em causa resultam elementos úteis para a resposta à nossa questão. A disposição, recordemo-lo, prevê que, quando do aumento do capital social (efectuado por entradas em dinheiro), os accionistas têm preferência em relação a terceiros no que diz respeito à subscrição das acções da nova emissão: o objectivo é garantir o direito dos primeiros a manterem inalterada a sua parte proporcional de participação no referido capital.

Evidentemente, trata-se de um direito inerente à própria qualidade de sócio, que só pode ser limitado, como acima referi, através do respeito de determinadas modalidades e em presença de exigências reais e objectivamente válidas.

16. Sendo esta a situação, uma disposição nacional que garante uma protecção mais eficaz dos accionistas, permitindo-lhes manter inalterada a sua relação de participação na sociedade, *mesmo* no caso de aumento de capital realizado por entradas em espécie, não me parece incompatível nem com a letra nem com o espírito da segunda directiva; pelo contrário, pode contribuir para melhor realizar os seus objectivos [13].

Por outro lado, essa exclusão do direito de preferência nos casos de entradas em espécie, embora esteja codificada, como referi, na maior parte das ordens jurídicas dos Estados-Membros, não é isenta de críticas na doutrina, precisamente devido aos abusos que pode implicar em detrimento da minoria, em especial quando o verdadeiro objectivo do aumento de capital não é a entrada de capital, mas sim a entrada de um novo accionista na sociedade [14].

17. Ora, se se interpretar a segunda directiva, como sugeri, no sentido de que permite aos Estados-Membros regulamentarem o direito de preferência tornando também extensivo o seu carácter obrigatório a situações diferentes das expressamente previstas, parece-me que se deve então concluir que esses Estados-Membros podem do mesmo modo determinar e precisar as situações em que esse direito pode ser excluído.

13 — No fim de contas estamos em presença da mesma lógica que estava na base das minhas conclusões no processo Pafitis e o. (conclusões apresentadas em 9 de Novembro de 1995, Colect. 1996, p. I-1347), e do acórdão proferido pelo Tribunal de Justiça no mesmo processo; nessa altura, o Tribunal pôde recordar o valor absoluto do princípio da competência exclusiva da assembleia no que diz respeito às alterações do capital social, previsto no artigo 25.°, n.° 1, da mesma segunda directiva [acórdão de 12 de Março de 1996 (C-441/93, Colect., p. I-1347)].

14 — V., por exemplo, Di Sabato: *Manuale delle Società*, Turim, 1990, pp. 582 e segs.

Esta conclusão aplica-se, por maioria de razão, à jurisprudência alemã aqui em causa, que, como referi, é quanto a este aspecto mais restritiva que a própria segunda directiva, uma vez que subordina a legalidade de deliberação da assembleia que exclui o direito de preferência a condições suplementares relativamente às previstas pela segunda directiva (que, todavia, só se refere, manifestamente, aos casos de aumentos de capital realizados em dinheiro).

Assim, tal como a legislação alemã, a jurisprudência do Bundesgerichtshof quanto a este aspecto, que se traduz numa protecção mais eficaz dos interesses dos accionistas, não me parece poder ser julgada incompatível com os objectivos da segunda directiva [15].

18. Resta apenas verificar, em último lugar, perante estas premissas, se essa interpretação, que permitiria aplicar a legislação (e a jurisprudência) nacional, precisamente em razão da maior protecção que essa legislação (e essa jurisprudência) oferece a uma das categorias de sujeitos que a directiva pretende proteger (os accionistas), não acaba por prejudicar os interesses da outra categoria de sujeitos igualmente protegidos pela segunda directiva (os credores).

Foi sustentado a este propósito que a legislação alemã, tal como é interpretada pelo Bundesgerichtshof, permitiria aos accionistas minoritários suspenderem a realização de aumentos de capital já decididos pela assembleia, e por isso mesmo legais, impedindo assim a actividade da sociedade e, em conclusão, reduzindo as garantias que esta dá aos seus credores. Segundo a recorrida, o caso em apreço, em que o recurso jurisdicional interposto contra a deliberação por um sócio que não possui mais de dez acções ocasionou um atraso de mais de cinco anos na realização do aumento de capital em causa, de modo que toda a actividade da sociedade foi paralisada, constituiria precisamente um exemplo dessa situação.

19. Na realidade, considero que esse risco é mínimo e que é justificado. É evidente, com efeito, que o aumento do capital em causa,

15 — É necessário assinalar, para ser exaustivo, o vivo debate que ocorreu na doutrina a propósito da jurisprudência em causa, no que diz respeito, em especial, à problemática dos limites que enfrenta a fiscalização jurisdicional sobre as apreciações que são da competência da assembleia. A opinião maioritária considera que a fiscalização jurisdicional deve limitar-se à apreciação de elementos objectivos, e que não pode, em contrapartida, abranger apreciações de factos ou de circunstâncias da competência exclusiva da assembleia (v., por exemplo, Lutter: «Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlußes», *Besprechung der Entscheidung BGHZ* 71, 40).

longe de ser legal, foi decidido (pela assembleia é um facto, mas) precisamente em violação das condições exigidas pela lei, segundo a exposição dos factos feita pelo próprio juiz de reenvio. Assim, excluo, nestas condições, que a segunda directiva, cuja simples leitura revela a intenção evidente do legislador de proteger os accionistas minoritários, possa ser interpretada no sentido de que se opõe à fiscalização da legalidade da decisão da assembleia, pedida pelo pequeno accionista, e isto, por outro lado, apenas pela razão de que essa fiscalização poderia ocasionar atrasos na realização dos aumentos de capital decididos pela assembleia.

Por último, é necessário não esquecer que o juiz competente poderia sempre recorrer, se fosse caso disso, aos instrumentos de que dispõe nos termos do seu próprio ordenamento jurídico a fim de reagir oportuna e tempestivamente a recursos que considere manifestamente não fundamentados e motivados por objectivos meramente dilatórios.

20. À luz das considerações acima expostas, proponho ao Tribunal de Justiça que responda à questão submetida pelo Bundesgerichtshof do seguinte modo:

«O artigo 29.°, n.^{os} 1 e 4, da Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na acepção do segundo parágrafo do artigo 58.° do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, deve ser interpretado no sentido de que não se opõe a uma prática jurisprudencial nacional por força da qual a deliberação da assembleia, que exclui o direito de preferência dos accionistas sobre as novas acções emitidas no caso de aumento de capital através de entradas em espécie, só é legal na presença de condições mais restritivas que as impostas pela própria directiva para excluir o direito de preferência em caso de aumento de capital através de entradas em dinheiro.»