

**Universidade Católica Portuguesa  
Escola de Lisboa  
Faculdade de Direito  
Mestrado Forense**

Tese de mestrado

**“A introdução das acções sem valor nominal  
no direito português”**

Abril 2011

Filipe Bismarck

Orientador de tese: Prof. Doutor Paulo Olavo Cunha

# Índice

<b>1. Introdução .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Os diferentes valores das acções .....</b>	<b>6</b>
<b>3. Os vários tipos de acções sem valor nominal .....</b>	<b>14</b>
3.1 As acções sem valor nominal nos Estados Unidos da América ..	14
3.2 As acções sem valor nominal na Bélgica .....	16
3.3 As acções sem valor nominal na Alemanha .....	18
3.4 Relatório “Winter”, o projecto europeu .....	19
<b>4. Vantagens e desvantagens das acções sem valor nominal .....</b>	<b>23</b>
<b>5. O Decreto-Lei 49/2010 .....</b>	<b>30</b>
<b>6. Aspectos críticos do regime das acções sem valor nominal .....</b>	<b>35</b>
6.1 Formação do Capital Social .....	36
6.2 O direito de voto .....	37
6.3 O direito de participação na assembleia geral .....	40
6.4 O direito aos lucros .....	42
6.5 O direito de reembolso .....	45
6.6 Amortização de acções .....	48
6.7 Direitos pendentes de percentagem no capital .....	50
6.8 Competência para emitir acções sem valor nominal .....	52
<b>7. Epílogo: O novo regime legal das acções sem valor nominal ..</b>	<b>53</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>57</b>

## 1. Introdução

No direito societário português, as acções representam as participações dos sócios. Este tipo de participação social é normalmente associado às sociedades anónimas e a sua totalidade representa o capital social da sociedade.

No dia dezoito de Maio de 2010, foi publicado em Diário da República o Decreto-Lei 49/2010, que transpõe para a ordem jurídica interna a Directiva n.º 2007/36/CE<sup>1</sup> do Parlamento Europeu e do Conselho, de onze de Julho de 2007, e introduz no ordenamento jurídico português as acções sem valor nominal.

No direito português, este diploma alterou o Código das Sociedades Comerciais (CSC) e o Código dos Valores Mobiliários<sup>2</sup> (CVM). Foram alterados vinte e dois artigos do CSC, sendo que a generalidade das alterações se prende com a introdução das acções sem valor nominal no ordenamento jurídico português.

O presente trabalho versa sobre a introdução das acções sem valor nominal no ordenamento jurídico português, e iremos analisar o novo regime, bem como as suas consequências práticas na vida societária. Em traços gerais, esta alteração legislativa visa facilitar

---

<sup>1</sup> Esta iniciativa da União Europeia visa “Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia — Uma estratégia para o futuro”, através de uma harmonização do direito societário nos estados membros.

<sup>2</sup> O DL 49/2010 deu nova redacção a quatro artigos e aditou seis novos do CVM, com o objectivo de modificar algumas regras relativas às assembleias gerais das sociedades cotadas; matéria que extravasa o presente estudo.

o financiamento das sociedades anónimas e, ainda, agilizar alguns procedimentos das mesmas, nomeadamente a possibilidade de emissão de acções abaixo do par.

O legislador, com o Decreto-Lei 64/2009, tentou de certa forma resolver o problema de financiamento das sociedades no mercado, mas este sistema nunca foi utilizado devido à elevada complexidade do mesmo, e aos poucos benefícios que traria às sociedades.<sup>3</sup> Uma vez que este sistema não singrou, o legislador aprovou o novo que nos propomos analisar, referente às acções sem valor nominal.

Fazendo um resumo dos capítulos do presente trabalho, referimos que após a introdução iremos analisar os diversos conceitos de valor que se podem aplicar às acções, tendo em especial atenção os conceitos de valor nominal e de valor de emissão. Servirá também esse capítulo para nos debruçar-mos sobre algumas particularidades iniciais do regime.

No terceiro capítulo, vamos analisar o regime das acções sem valor nominal em diferentes ordenamentos jurídicos, e identificar as principais diferenças entre estes e o nosso. Pretendemos com isso clarificar o nosso entendimento sobre o que são verdadeiramente acções sem valor nominal. Iremos também mencionar, de forma breve, o famoso “Relatório Winter” desenvolvido por uma equipa de peritos, a pedido das instituições europeias, para analisar o panorama actual do direito societário nos vários Estados-Membros e propor soluções para o melhorar.

---

<sup>3</sup> António Menezes Cordeiro, “Acções sem valor nominal” em Revista de Direito das Sociedades ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508), pp 500 ss

Segue-se o capítulo quatro onde explicitamos as vantagens que o sistema de acções sem valor nominal trará às sociedades que o adoptem, bem como as possíveis desvantagens de tal adesão. Estas subtilezas repercutem-se essencialmente sobre aspectos práticos do funcionamento das sociedades anónimas.

O capítulo seguinte é dedicado à análise do Decreto-Lei 49/2010, que se debruça sobre as alterações ao Código das Sociedades Comerciais, fazendo uma análise artigo a artigo.

O capítulo seis tentará reconhecer qual é o impacto destas alterações no ordenamento jurídico português e nas sociedades nacionais, analisando aspectos críticos do novo regime, propondo pontualmente algumas interpretações da lei e, ainda, algumas sugestões para a melhorar.

O último capítulo analisa várias práticas que as sociedades terão de efectuar para converterem as suas acções de acordo com o novo regime; fará referência, de forma breve, ao caso BCP<sup>4</sup>, e serão tecidos comentários gerais ao sistema e ao rumo do direito societário português.

---

<sup>4</sup> Visto que foi a primeira sociedade anónima portuguesa a adoptar o regime de acções sem valor nominal.

## 2. Os diferentes valores das acções

Antes de mais, importa clarificar o conceito de capital social e o conceito de acção. Não existe um conceito legal para capital social, e as posições doutrinárias não são unânimes. No entanto, e uma vez que tal discussão não é relevante para o estudo em questão, adoptamos para este efeito a seguinte definição: “*o capital social é o elemento do pacto, que se consubstancia numa cifra tendencialmente estável, representativa da soma dos valores de emissão das participações sociais.*”<sup>5</sup> Esta definição mostra-se correcta para as sociedades anónimas, uma vez que estas não admitem contribuições de indústria<sup>6</sup> (arts 277.º, nº1 e 202.º nº1 CSC).

É em função do capital social que se determinam os direitos e as obrigações dos sócios e a sua influência na sociedade, consoante o número de acções que possuem.

No entanto, o capital social tem outras finalidades, e a que importa de momento é a função de garantia para os credores e a consequente salvaguarda do princípio da intangibilidade do capital social. Este princípio, consagrado no artigo 32.º do CSC, confere aos possíveis credores da sociedade uma garantia que os sócios são obrigados a respeitar, não podendo a sociedade distribuir bens

---

<sup>5</sup> Paulo de Tarso Domingues, *Variações sobre o Capital Social*, Coimbra, 2009, pp 48 ss.

<sup>6</sup> Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4ª ed., Coimbra 2010, pp 266.

societários aos seus accionistas se o capital social não estiver assegurado.<sup>7</sup>

Uma acção é, para o senso comum, uma parte de uma sociedade, e actualmente o conceito de acção desdobra-se em três aspectos<sup>8</sup>:

1. Participação social – representando o conjunto de direitos e obrigações dos sócios.
2. Quota do capital – simbolizando a parte, percentagem, que a acção representa no universo da sociedade
3. Título – relacionando os direitos e deveres dos sócios com a parte do capital que representam e legitimando os mesmos a exercê-los.

Recapitulando, o capital social é determinado pelo valor das acções e pelo número de acções existentes. Este consta do próprio contrato de sociedade (art. 272.º a) CSC) e, caso se altere, essa alteração terá de ser mencionada nos estatutos da sociedade. O que significa que o número total de acções existentes numa sociedade pode ser facilmente identificado.

Resta agora tentar desvendar o que se entende pelo valor das acções.

Antes da entrada em vigor do DL 49/2010, todas as acções tinham valor nominal, o que significa que as próprias acções indicavam o seu valor monetário.

Assim, no caso de acções com valor nominal, não existem dúvidas quanto ao montante total do capital social, uma vez que as

---

<sup>7</sup> Paulo de Tarso Domingues, “Variações sobre o Capital Social”, Coimbra, 2009, pp 250 ss.

<sup>8</sup> Jorge Henrique Pinto Furtado, “Curso de Direito das Sociedades”, Almedina, Coimbra 2004, pp 36 ss

próprias acções indicam o seu respectivo valor. Apesar das alterações já referidas, a legislação portuguesa continua a consagrar a obrigatoriedade do capital social, mesmo no âmbito das acções sem valor nominal (art. 272.º CSC), forçando-nos a concluir que a não existência de valor nominal não influencia o conceito de capital social, e que este passa a poder ser calculado pelo valor de emissão das acções sem valor nominal, se for esse o caso.

Contudo, quer o valor nominal, quer o valor de emissão das acções, podem não corresponder ao montante que os accionistas se obrigam a pagar como contrapartida da sua participação social, ou mesmo ao valor pelo qual as acções são transaccionadas no mercado.

Apenas em breve referência se salienta que os accionistas se comprometem sempre a pagar a parte do capital social a que corresponde a sua participação social, podendo contudo deferir parte do montante para um momento futuro<sup>9</sup>. Apesar dessa prerrogativa, os accionistas podem sempre acordar entre si realizar uma prestação superior ao correspondente capital social, a título de prémio de emissão<sup>10</sup>.

Existem vários conceitos de valor aplicáveis às acções: valor nominal, valor de emissão, valor de mercado e valor contabilístico. Não serão estes os únicos<sup>11</sup>, mas serão estes que iremos analisar.

---

<sup>9</sup> Artigo 277º do CSC

<sup>10</sup> Sobre prémio de emissão ver: António Menezes Cordeiro, “Manual de Direito das Sociedades II, das Sociedades em Especial”, Almedina, Coimbra 2006, pp 546

<sup>11</sup> A título de exemplo: valor real e valor de cotação das acções, António Menezes Cordeiro, “Acções sem valor nominal” em Revista de Direito das Sociedades ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508), pp 497

O valor nominal não é mais que um número associado a cada acção, que representa um montante em dinheiro. O seu valor mínimo é de um cêntimo<sup>12</sup>, e deve ser fixado pelo contrato de sociedade<sup>13</sup>. Todas as acções têm de ter o mesmo valor nominal<sup>14</sup> e, se multiplicarmos o mesmo pelo número total de acções, o resultado é o valor do capital social.

O nosso ordenamento jurídico faz uma correspondência<sup>15</sup> entre valor nominal e valor emissão para permitir a aplicação de determinadas regras às acções sem valor nominal. No entanto, estes são conceitos diferentes. O valor de emissão das acções é o montante que os accionistas se comprometem a pagar à sociedade, como contraprestação da subscrição de acções, e que é levado a capital social. O que significa que não inclui os prémios de emissão. O seu valor mínimo é também de um cêntimo<sup>16</sup>, mas nem todas as acções têm de ter o mesmo valor de emissão. De acordo com a lei vigente em Portugal, existe a obrigatoriedade de todas as acções emitidas ao mesmo tempo terem o mesmo valor de emissão, mas as acções emitidas posteriormente podem possuir valores mais elevados ou, até mesmo, valores inferiores.<sup>17</sup>

Por norma, quando as acções são transaccionadas no mercado, o valor pelo qual as acções são vendidas não corresponde ao seu valor nominal ou ao seu valor de emissão, mas depende de vários

---

<sup>12</sup> Artigo 276º, nº3 CSC

<sup>13</sup> Artigo 272º a) CSC

<sup>14</sup> Artigo 276º nº4 CSC

<sup>15</sup> Artigo 5º do DL 49/2010 “A expressão «valor nominal» utilizada em qualquer outra lei ou regulamento considera -se substituída pela expressão «valor de emissão», quando se refira a acções sem valor nominal.”

<sup>16</sup> Artigo 276º, nº3 CSC

<sup>17</sup> Artigo 298º CSC

factores relacionados com o mecanismo da procura e da oferta. Este montante designa-se por valor de mercado das acções.

Difícilmente se confunde o valor de mercado com o valor de emissão ou com o valor nominal, uma vez que, embora possam coincidir, se determinam de forma diferente. Como já referimos, o valor de mercado depende de mecanismos de oferta e de procura e, como todos os outros bens em circulação, é regido pelas leis do mercado. É um valor que varia bastante, como facilmente se pode observar no mercado cotado, onde as acções das grandes sociedades anónimas são transaccionadas. O valor de mercado é, nada mais que o valor que determinados sujeitos estabelecem como contrapartida da transacção de uma acção.

Diferenciando valor nominal e valor de emissão, o artigo 298.ºnº1 do CSC estabelece o seguinte: “É proibida a emissão de acções abaixo do par ou, no caso de acções sem valor nominal, abaixo do seu valor de emissão.”. A primeira parte trata as acções com valor nominal e indica que estas não podem ser emitidas com um valor inferior ao seu valor nominal; ou seja, que o valor de emissão das acções tem de ser sempre igual ou superior ao valor nominal. Conjugando aquele com os artigos 87.º e 276.º do CSC, concluímos que numa sociedade em que as acções possuam valor nominal, todas as acções têm de possuir o mesmo valor nominal, embora possam ter valores de emissão diferentes. A lei não exclui a possibilidade de alterar o valor nominal das acções, dentro dos parâmetros legais, mas tal implica que uma sociedade não pode estipular diferentes valores nominais para as suas acções num mesmo momento.

Somos levados a concluir que o valor de emissão é o montante subscrito por um accionista como contrapartida da sua subscrição

de acções; este valor apenas existe na primeira transacção quando a sociedade emite as acções. O valor nominal é, assim, uma cifra numérica expressa na acção, que corresponde a uma parte do capital social.

Vamos agora debruçar-nos sobre as diferenças iniciais entre as acções com e sem valor nominal, uma vez que estas estão relacionadas com os conceitos de valor nominal e valor de emissão.

Em primeiro lugar, salientamos que no direito português uma sociedade não pode ter ao mesmo tempo acções com e sem valor nominal (art. 276.º n.º1 e 2)<sup>18</sup>. As acções de ambos os tipos podem ser tituladas ou escriturais e nominativas ou ao portador.

As acções com valor nominal possuem uma cifra numérica estabelecida em euros, que não pode ser inferior a um cêntimo (art. 276.º n.º2), cifra essa que está intrinsecamente relacionada com a acção, no caso de acções tituladas, em que existe uma representação física da participação social, existe uma referência ao valor nominal da mesma.

O valor nominal de uma acção permite também calcular o capital social da sociedade; se somarmos o valor nominal de todas as acções, alcançamos dessa forma o valor do capital social. Também, como já referimos, num determinado momento todas as acções têm de ter o mesmo valor nominal; alterando-se o capital social, o valor de cada uma das acções terá que mudar em simultâneo.

O capital social de uma sociedade que emita acções sem valor nominal tem, também, de ser expresso numa cifra, e corresponde à

---

<sup>18</sup> No entanto, existem ordenamentos jurídicos em que é permitido, dentro da mesma sociedade, a emissão de acções com e sem valor nominal. Cfr. Paulo de Tarso Domingues, “As acções sem valor nominal” em *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2 vol. 4, Coimbra, 2010, pp 211 ss.

soma dos valores pelos quais as acções foram emitidas. As acções sem valor nominal devem representar uma mesma parte do capital social; no entanto, podem ter valores de emissão diferentes (art. 276.º n.º4 CSC).

Uma das principais diferenças entre os regimes traduz-se na possibilidade de as acções sem valor nominal poderem ter um valor de emissão inferior ao valor de emissão de acções anteriores (art. 298.º n.º1 e n.º3), que ficará dependente da existência de um relatório elaborado pelo conselho de administração sobre o valor fixado e sobre as consequências financeiras da emissão para os accionistas. Essa circunstância pode prejudicar antigos accionistas que suportaram maiores encargos financeiros na aquisição das suas acções do que novos accionistas que adquirem acções a um valor mais baixo, apesar de as acções terem a mesma representação no capital social.

Por fim, resta definir o que é o valor contabilístico. Esta expressão é normalmente utilizada no mundo económico para denominar o valor líquido de uma participação social, tendo em conta a situação da sociedade<sup>19</sup>. A expressão é utilizada pelo legislador europeu, significando o montante que cada acção representa no capital social, ou seja, uma vez que se mantém o conceito de capital social; as acções sem valor nominal continuam a representar uma percentagem do mesmo, e através de um cálculo aritmético é possível desvendar o seu valor contabilístico.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Cfr. António Menezes Cordeiro, “Acções sem valor nominal” em Revista de Direito das Sociedades ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508), pp 497

<sup>20</sup> Cfr. Paulo de Tarso Domingues, “As acções sem valor nominal” em Direito das Sociedades em Revista, ano 2 vol. 4, Coimbra, 2010, pp 210

Ainda uma última distinção entre valor de emissão e valor contabilístico. O valor de emissão é o montante mínimo que os accionistas se obrigam a pagar como contrapartida da aquisição de acções, podendo na mesma sociedade coexistir diferentes valores de emissão para diferentes acções, uma vez que a sociedade pode emitir acções com valores diversos, desde que realize várias emissões.<sup>21</sup> Pelo contrário, o valor contabilístico é igual para todas as acções de uma sociedade, num determinado momento temporal, podendo obviamente o mesmo ser alterado, mas se o for, a alteração ocorre para todas as acções. Este valor é sempre determinável através do contrato de sociedade que tem de mencionar o valor do capital social e o número de acções que a sociedade emitiu, porque todas as acções devem representar a mesma fracção do capital<sup>22</sup>.

Consequentemente, os diversos conceitos são distintos e não se confundem uns com outros.<sup>23</sup> Contudo, não estão explícitos na lei que faz algumas referências confusas.

---

<sup>21</sup> Artigo 298º do CSC

<sup>22</sup> Artigo 276º nº4 do CSC

<sup>23</sup> Existem outros conceitos de valor relacionados com as acções., A. Correia da Cunha, “ Acções e obrigações e outros valores mobiliários”, Livraria clássica editora, Lisboa 1972, pp 187 e ss

### **3. Os vários tipos de acções sem valor nominal**

Após a análise dos diferentes conceitos de valor, e da menção de algumas diferenças entre as acções com e sem valor nominal, vamos agora analisar diferentes ordenamentos jurídicos onde as acções sem valor nominal estão previstas, e fazer uma breve menção ao Relatório Winter.

Embora seja uma novidade no ordenamento jurídico português, as acções sem valor nominal já estão previstas noutros ordenamentos há mais tempo.

Para além deste lapso temporal, existem importantes diferenças no próprio sistema. Vamos agora analisar de forma sumária diferentes sistemas legais onde as acções sem valor nominal estão previstas, fazendo um apanhado de algumas particularidades que as acções em estudo revelam.

#### **3.1 As acções sem valor nominal nos Estados Unidos da América**

Existem inúmeras diferenças entre o direito societário norte-americano e o europeu, já para não mencionar o facto que dentro do próprio país, cada Estado possui legislação própria.

A própria noção de capital diverge da noção europeia; e por isso, vamos apenas efectuar uma referência breve a este ordenamento jurídico.

A primeira previsão legal das acções sem valor nominal ocorreu no Estado de Nova Iorque com a aprovação do “Stock Corporation

Law” de 1912<sup>24</sup>, onde se previa a possibilidade de as sociedades emitirem acções sem valor nominal. Desde 1912, o ordenamento jurídico evoluiu e, hoje em dia, encontramos em certos Estados as “true no par shares” (acções sem valor nominal autênticas) como é o caso do Estado da Califórnia. As sociedades que adoptem este sistema não possuem um valor para o capital social, nem existe qualquer menção do seu valor, mas tal não significa que não exista património societário, apenas que este nunca é expresso. Obviamente, estas continuam a ser uma participação social que representa a titularidade de uma parte da sociedade. O Estado da Califórnia continua a permitir às sociedades o uso do valor nominal, caso as sociedades o queiram, embora este não tenha aplicabilidade prática, pois não existem referências jurídicas nem legais, por exemplo, no que toca a dividendos e lucros com base no valor nominal. Esta solução existe para permitir às empresas que actuam fora do mesmo uma maior adaptação a ordenamentos jurídicos externos.<sup>25</sup>

É importante não esquecer que a mentalidade societária norte-americana diverge da europeia, uma vez que as sociedades são avaliadas pela possibilidade que têm para gerar resultados e não pelo património que possuem, para além das diferenças no

---

<sup>24</sup> E. Merrick Dodd, Jr: “Statutory Developments in Business Corporation Law, 1886-1936”, Em Harvard Law Review, Vol 50, Nº 1, Novembro 1936, pp 27-59; Barrera Graf Jorge: “Las Acciones sin Valor Nominal”. Em Estudios de Derecho Mercantil. Editorial Porrúa. México-1958, pp 376 ss.

<sup>25</sup> Consultation Study Concerning the Implications of Adopting a No-Par Value Share Regime in HongKong, Final Report, 29 de Novembro de 2004

financiamento, devido a um maior dinamismo no mercado de capitais norte-americano.<sup>26</sup>

### **3.2 As acções sem valor nominal na Bélgica**

Tal como noutros países da União Europeia, também a Bélgica transpôs para o ordenamento jurídico interno a Directiva, embora este já previsse acções sem valor nominal.

A Directiva do Capital<sup>27</sup> estabelece no seu artigo 8º nº1 a proibição de emissão abaixo do par<sup>28</sup>. Esta norma foi interpretada de maneira diversa em diferentes Estados europeus.

O caminho tomado pela Bélgica não segue exactamente a letra da lei, tendo o legislador belga estabelecido que: quando se emitem novas acções, todas estas devem ter o mesmo valor, não fazendo qualquer referência a acções já emitidas, o que se traduz na possibilidade de se emitirem posteriormente novas acções por um valor inferior. Assim, no caso de acções sem valor nominal, os accionistas mais antigos podem ter adquirido acções por um preço mais elevado, mas todas as acções são iguais entre si. Para, de certa forma, proteger esta situação, o legislador belga criou certos mecanismos que não permitem que a emissão de acções abaixo do par seja facilmente realizável. O artigo 582º do “Le Code des sociétés” estabelece a obrigatoriedade de constar da ordem de

---

<sup>26</sup> António Menezes Cordeiro, “Acções sem valor nominal” em Revista de Direito das Sociedades ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508), pp 477 e 488

<sup>27</sup> Directiva do Conselho nº77/91/CEE de 12 de Dezembro de 1976

<sup>28</sup> Artigo 8º nº1 da Directiva: “As acções não podem ser emitidas a um valor inferior ao seu valor nominal ou , na falta de valor nominal , ao seu valor contabilístico .”

trabalhos da assembleia geral para ser deliberado pelos sócios a possibilidade de uma nova emissão de acções com um valor inferior a acções já emitidas. O mesmo artigo obriga que esta operação seja acompanhada de um relatório informativo para todos os accionistas. Cabe à administração apresentar o relatório, e o mesmo tem de ser confirmado por terceiro com competência para o efeito atestando que as informações da administração são fidedignas e suficientes para esclarecer os accionistas nessa matéria.<sup>29</sup>. A última menção legal é a proibição de delegar na administração a competência para emitir acções abaixo do valor contabilístico de acções anteriores, conforme estabelece o artigo 606º do diploma.

O sistema belga obriga ainda a menção no contrato de sociedade do valor nominal, ou, no caso de este não existir, do respectivo valor contabilístico<sup>30</sup>.

Com este sistema, o legislador belga visa sobretudo uma maior flexibilidade de financiamento das sociedades, permitindo a emissão de novas acções por um valor inferior, o que gera uma atracção para possíveis investidores. Obviamente que este regime pode afectar a igualdade de tratamento dos sócios e acarreta o risco de diluição das participações mais antigas. O legislador criou os mecanismos já identificados com a finalidade de proteger, em certa medida, os accionistas mais antigos.

---

<sup>29</sup> Artigo 582º do “Le Code de sociétés”: “il déclare que les informations financières et comptables contenues dans le rapport du conseil d'administration sont fidèles et suffisantes pour éclairer l'assemblée générale appelée à voter cette proposition.”

<sup>30</sup> Artigo 226º nº2 do “Le Code de sociétés”

### 3.3 As acções sem valor nominal na Alemanha

As acções sem valor nominal estão previstas no ordenamento jurídico germânico desde 25 de Março de 1998<sup>31</sup>. Este regime é pouco flexível, e com a transposição da Directiva Comunitária, o legislador veio estabelecer a proibição de emissão de acções por um valor inferior às acções já emitidas. Também se estabeleceu que, estando a sociedade perante um aumento de capital resultante de novas entradas, o valor de emissão das novas acções não poderá ser superior ao de acções já emitidas. Estes mecanismos visam assegurar o princípio da equitativa contribuição dos sócios, para que cada um deles suporte iguais encargos para adquirir uma acção. Esta rigidez no sistema não é perfeita, pois criou um entrave à flexibilidade de financiamento das sociedades, que é um dos objectivos das acções sem valor nominal. Com a proibição de emissão abaixo do par, o problema de financiamento das sociedades no mercado mantém-se, o que significa que este regime não visa solucioná-lo; apenas visa simplificar certos procedimentos, como é o caso de aumentos de capital sem emissão de novas acções.<sup>32</sup>

Em determinados países já não existem acções com valor nominal; a lei apenas prevê a possibilidade de acções sem valor nominal e, a título de exemplo, veja-se o artigo 38º do “Companies Act” da

---

31 Cfr. Paulo de Tarso Domingues, “As acções sem valor nominal” em *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2 vol. 4, Coimbra, 2010, pp 199 ss

32 Sobre o regime alemão ver António de Menezes Cordeiro, “Acções sem valor nominal” em *Revista de Direito das Sociedades* ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508), pp 477 ss, onde o autor cita inúmera doutrina alemã sobre o tema, e indica como obra de referência: “Barbara Traeger-Huber, “*Rechtliche Probleme der Stückaktien*”, 2004

Nova Zelândia, que estabelece: “A share must not have a nominal or par value.” (Uma acção não deve ter um valor nominal). No entanto, outros ordenamentos jurídicos mantêm a obrigatoriedade de todas as acções terem valor nominal, como é o caso do Reino Unido, que prevê no artigo 542 (1) do Companies Act: “Shares in a limited company having a share capital must each have a fixed nominal value.” (Uma acção de uma sociedade com responsabilidade limitada, que tenha capital social, tem de possuir um valor nominal fixo.)<sup>33</sup>

### **3.4 Relatório “Winter”, o projecto europeu**

Em Setembro de 2001, a Comissão Europeia criou o “High Level Group of Company Law Experts” com a finalidade de harmonizar e modernizar o direito das sociedades nos diversos Estados-Membros da União.

Este grupo publicou o seu relatório em Novembro de 2002<sup>34</sup> onde critica de forma geral a política europeia no que diz respeito ao direito societário, afirmando que a mesma sempre visou proteger credores e terceiros, enquanto o seu objectivo deveria ser a eficiência e a competitividade das empresas europeias.

---

<sup>33</sup> Sobre a discussão de adopção ou não das acções sem valor nominal no Reino Unido ver: Noke, Christopher(2000) “No value in par: a history of the no par value debate in the United Kingdom”, *Accounting, Business & Financial History*, 10: 1, 13 — 36

<sup>34</sup> “Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe” que pode ser consultado em [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf)

Encontram-se diversas recomendações no relatório, mas, para o nosso estudo, o mais importante é o capítulo IV **“Capital Formation and Maintenance”** (formação e manutenção do capital social). Neste capítulo, os autores afirmam que o regime de capital social europeu não é uma vantagem competitiva para as empresas, embora também não seja uma desvantagem, e que não serve totalmente a sua função principal de garantia para os credores. De modo geral, o relatório propõe duas soluções: ou a modernização do regime actual, ou a criação de um novo regime, abolindo o conceito de capital social. De entre as recomendações para a modernização do direito societário europeu, o relatório menciona as acções sem valor nominal. De início, refere que vários sectores da economia já se manifestaram favoráveis à ideia e fornece dois exemplos, a proposta do “SLIM Group” (Simpler Legislation for the Internal Market) e o relatório do “Giovannini Group” intitulado “The Impact of the Introduction of the Euro on Capital Markets”.

Este relatório é anterior à Directiva n.º 2007/36/CE e vem recomendar a introdução das acções sem valor nominal, após uma análise cuidadosa do regime em vigor na altura. No entanto, está também expresso que tal alteração não deve causar problemas sérios, visto que já estava prevista, na altura, a possibilidade de as acções apenas mencionarem o seu valor fraccionário, em vez do seu valor nominal. Posteriormente, quando o relatório se debruça sobre direitos de preferência dos accionistas, é assumido que este direito não pode desaparecer sem uma análise cuidada, pois é a única protecção eficaz que os accionistas têm contra a diluição do capital social num sistema de acções sem valor nominal.

Esta afirmação não nos parece correcta, existindo outros mecanismos para proteger os accionistas, em especial as questões relativas à competência para aumentar o capital da sociedade.<sup>35</sup>

Embora este relatório esteja de certa forma desactualizado, porque a legislação em vigor à data foi alterada, ele continua a fornecer recomendações que podem trazer benefícios às sociedades europeias. Basta observar como algumas das suas recomendações já foram adoptadas pelo legislador.

Concluindo, existem diferentes tipos de acções sem valor nominal, umas que o são verdadeiramente, não sendo possível determinar o seu valor em função do capital social, uma vez que o próprio não possui um valor expresso. Nomeadamente, alguns ordenamentos jurídicos já aboliram na totalidade as acções com valor nominal, apenas prevendo acções sem valor nominal. Em Portugal as acções sem valor nominal não são verdadeiras acções sem valor nominal, porque se mantém uma relação profunda entre estas e o capital social, e o nosso legislador, influenciado pelo legislador europeu, decidiu adoptar um sistema que permite alguma flexibilidade, mas ainda assegura os princípios subjacentes às acções com valor nominal. Este tipo de acções é denominado na doutrina portuguesa como “acções sem valor nominal impróprias”<sup>36</sup> ou “acções sem valor nominal não-autênticas”<sup>37</sup>. Somos da opinião

---

<sup>35</sup> Artigos 85º nº1 e 456º do Código das Sociedades Comerciais

<sup>36</sup> Paulo de Tarso Domingues, “As acções sem valor nominal” em *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2 vol. 4, Coimbra, 2010, pp 189

<sup>37</sup> António de Menezes Cordeiro, “Acções sem valor nominal” em *Revista de Direito das Sociedades* ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508), pp 477

que o segundo termo “não-autênticas” não é o mais correcto, pois consideramos este tipo de acções como autênticas, na medida em que existem e estão dentro dos parâmetros legais, o que implica uma “autenticação” por parte do legislador. O termo “impróprias” parece-nos mais adequado, embora, no nosso ponto de vista, o termo “impuras” fosse o que melhor se adapta a esta realidade por questões linguísticas.<sup>38</sup>

Identificamos, desta forma, dois tipos primários de acções sem valor nominal, as puras e as impuras, podendo as últimas estar sujeitas a diferentes regimes jurídicos que irão afectar o seu desempenho e funções.

---

<sup>38</sup> O termo “puras” é utilizado por António Menezes Cordeiro, na obra citada no ponto 32, para designar as acções sem valor nominal de uma sociedade sem capital social.

#### **4. Vantagens e desvantagens das acções sem valor nominal**

Como já foi referido, existem diversas diferenças nas acções sem valor nominal, consoante as regras do sistema jurídico em que estas estão inseridas; mas para analisar as vantagens e desvantagens que este tipo de acções possuem em comparação com as acções tradicionais com valor nominal, iremos generalizar, fazendo apenas referência aos diversos tipos, quando tal for relevante.

Passamos a analisar as possíveis vantagens que as acções sem valor nominal proporcionam às sociedades em geral.

Começamos por referir a possibilidade de emissão de novas acções com um valor inferior a acções anteriormente emitidas. Como se sabe, o valor de mercado das acções raramente coincide com o seu valor nominal, ou com o seu valor de emissão. Isto é, o valor nominal das acções é um valor fictício, pois, na verdade, estas são muitas vezes transaccionadas por valores diferentes. Ao adoptar-se um sistema de emissão de acções sem valor nominal, este conflito entre valor fictício e “valor real” desaparece, clarificando as transacções.

É sabido que o capital social é uma cifra que não representa o verdadeiro património societário, o que consequentemente indica que também as acções com valor nominal não representam a realidade. Embora possuam um valor expresso, que representa uma parte do capital social, esse valor não é real, dada a volatilidade do património da sociedade que está em constante variação, que resulta da sua actividade económica. Consequentemente, quando se adopta um sistema de acções sem valor nominal, estas apenas

representam uma percentagem do capital social, e não um valor expresso, o que traz benefícios em termos de transparência. Mesmo no caso português, em que ainda se mantém a obrigatoriedade de uma cifra para o capital social, as acções sem valor nominal são benéficas porque, ao não conterem um valor expresso como as acções com valor nominal, não camuflam a realidade do património societário, embora o mesmo já não se possa dizer que ocorra com o capital social.

As acções sem valor nominal podem ser emitidas com um valor inferior a acções emitidas anteriormente, seguindo os requisitos legais do artigo 298º nº3 do CSC: **“3 - Se a emissão de acções sem valor nominal for realizada a um valor de emissão inferior ao valor de emissão de acções anteriormente emitidas, deve o conselho de administração elaborar um relatório sobre o valor fixado e sobre as consequências financeiras da emissão para os accionistas.”** Ao permitir a emissão de novas acções por um valor inferior, o legislador veio aumentar as possibilidades de financiamento das sociedades portuguesas. Obviamente que tal pode ser, em certa medida, prejudicial para os antigos accionistas; no entanto, caso a sociedade esteja a atravessar momentos difíceis no que toca à sua solvabilidade e necessite de um aumento de capital, esta possibilidade é benéfica.

Até à entrada em vigor deste diploma, determinadas sociedades utilizavam a chamada “operação acordeão” para se financiarem. Essa operação consiste na redução do capital social, seguida de um aumento do mesmo, através do disposto no CSC, nomeadamente no artigo 35º. Com esta redução, o capital social pode ter um valor inferior ao mínimo legal, desde que mais tarde o mesmo venha a ser aumentado de acordo com o artigo 95º nº3 do CSC. Com a

entrada em vigor do Decreto-Lei 49/2010 que prevê as acções sem valor nominal, esta operação deixa de fazer sentido para as sociedades que adoptem o novo regime, porque podem emitir novas acções aumentando o capital e, simultaneamente, deliberar uma redução daquele, o que implica que a sociedade continua com o mesmo capital social, embora possua mais acções, tendo cada acção, “perdido” parte do seu valor. Esta simplificação processual pode traduzir-se numa redução dos custos, porque as acções antigas já não necessitam de ser trocadas, e também numa redução do tempo necessário a preparar toda a operação.

Outra vantagem que o novo regime oferece às sociedades é a simplicidade das alterações ao capital social. Caso a sociedade delibere reduzir o capital social, não necessita de emitir novas acções, porque ao não possuírem valor nominal, continuam a representar a mesma percentagem do capital social, embora o seu valor esteja reduzido. Se estivéssemos perante acções com valor nominal, a sociedade teria de recolher as acções antigas e emitir novas acções com um valor inferior. Também para aumentos de capital, o processo é mais simples. Caso a sociedade emita novas acções, o procedimento é relativamente idêntico, quer estejamos a falar de acções com ou sem valor nominal, uma vez que em ambos os casos a sociedade não altera as acções pré-existentes, apenas emite novas. O mesmo não ocorre quando o aumento de capital não exige novas entradas, como é o caso do aumento de capital por incorporação de reservas, pois, face a acções sem valor nominal, a sociedade não necessita de emitir novas acções, nem alterar as já existentes, dado que estas continuam a representar a mesmíssima percentagem do capital social, apesar de terem passado a representar um valor superior, pois o capital social sofreu

alterações. Na mesma situação, se estivéssemos perante acções com valor nominal, a sociedade teria de as alterar, actualizando o seu valor.

Por último, apenas se pretende analisar a problemática do capital social. Acima, já se focou que o capital social não representa de maneira verídica o património societário, uma vez que este último está em constante mudança. Podem colocar-se dúvidas quanto à protecção dos credores nas sociedades que não têm uma cifra para o capital social. A não existência de um montante para o dito capital não passa uma imagem errada aos credores, ao contrário do que pode acontecer nas sociedades que o possuem, tendo em conta que o referido capital não representa o seu património. Pelo contrário, transmite a possíveis credores ou investidores um sinal de aviso, alertando-os para o dever de averiguar qual a verdadeira situação financeira da sociedade.

Vamos agora analisar as desvantagens. Rapidamente constatamos que o princípio da intangibilidade do capital social, previsto no artigo 32º do CSC, pode ser afectado se a sociedade não possuir um valor expresso para o mesmo. Contudo tal não ocorre no ordenamento jurídico português, uma vez que, existe sempre a obrigatoriedade de expressar o capital social numa cifra. O que significa que as “acções sem valor nominal portuguesas” não põem em causa o princípio de intangibilidade do capital social.

Uma das funções do capital social é garantir os credores e a intangibilidade consubstancia-se na impossibilidade de a sociedade atribuir aos sócios bens que sejam necessários para cobrir o montante do capital social; ou seja, uma sociedade não poderá atribuir bens aos seus sócios se tal implicar que o seu valor líquido ficará inferior à cifra do seu capital social, muito embora este

princípio não implique que a sociedade necessite de possuir um fundo patrimonial que cubra a totalidade do montante do seu capital social, e que esse fundo não possa ser afectado, tal como se constata, a título de exemplo, no artigo 35º do CSC.

Este princípio visa proteger os credores, tentando assegurar-lhes que, em princípio, a sociedade possui bens que garantam a cifra do capital social, e que caso a sociedade não cumpra as suas obrigações a determinado credor, o capital social responderá pelas dívidas e o seu crédito irá ser ressarcido.

Daqui resulta que nas sociedades que não possuem uma cifra para o capital social, a garantia para os credores é, à partida, muito mais frágil do que aquela que existe nas sociedades que emitam acções com valor nominal. Esse facto não significa que os credores estão desprotegidos, pois o património da sociedade continua a servir de garantia para os seus créditos; o que não existe é uma cifra que impossibilite a sociedade de atribuir bens aos seus sócios até determinado valor.

Estas desvantagens não se repercutem no direito português, dada a obrigatoriedade de fixação de um montante para o capital social.

Outra desvantagem consiste na possibilidade, para as sociedades com acções sem valor nominal, de emitirem novas acções com um valor de emissão inferior. Tal não ocorre num sistema de acções com valor nominal, salvaguardando os sócios já existentes, porque o que despenderam por cada acção irá ser igual ao montante pago pelos novos sócios. Por outro lado, as sociedades com acções sem valor nominal podem emitir novas acções com valores diferentes, inclusive com valores inferiores comparativamente a acções emitidas antes; ou seja, neste segundo caso, os sócios já existentes podem ser prejudicados, pois adquiriram participações sociais

idênticas por um valor superior ao que possíveis novos sócios irão despende. Existe, assim, um risco de diluição das participações antigas. Ao ser possível emitir muitas acções por um valor de emissão inferior, as acções mais antigas, que dantes representavam 100% do capital social, podem passar a representar muito menos, surgindo assim este risco.

Se a sociedade pretende emitir acções abaixo do par, terá de seguir o regime legal, que por norma passa por uma decisão da assembleia geral<sup>39</sup> e por um parecer do conselho de administração, o que significa que os accionistas terão conhecimento da mesma e poderão adquirir as novas acções por um preço de emissão inferior ao que já fizeram. Obviamente, se estes não possuem capacidade financeira para o fazer, o mais provável é que surjam novos accionistas, o que pode ser visto como um prejuízo para os mesmos.

Não concordamos com tal, pois se a sociedade emite acções abaixo do par, tal deve-se a uma necessidade de financiamento e, por norma, indica que a sua situação patrimonial não corresponde ao seu capital social expresso; ou seja, os accionistas mais antigos irão beneficiar de um aumento de capital, mesmo com um valor de emissão inferior, pois, se tal não ocorresse, a situação financeira da sociedade poderia degradar-se ainda mais. Mesmo não concordando com tal, não podemos esquecer que cabe aos accionistas deliberar sobre esta emissão de novas acções abaixo do par, o que significa que estes estarão sempre assegurados, caso não o pretendam fazer.

Podemos concluir que, embora se levantem dúvidas quanto às garantias para credores e investidores, um sistema de acções sem

---

<sup>39</sup> Competência esta que pode ser delegada no conselho de administração

valor nominal simplifica diversos procedimentos societários, aumenta a flexibilidade de financiamento das sociedades e não transmite uma imagem errada do património societário, o que representa importantes vantagens. Por outras palavras, somos da opinião que as vantagens introduzidas pelas acções sem valor nominal, suplantam largamente as desvantagens.

## **5. O Decreto-Lei 49/2010**

O Decreto-Lei 49/2010, no seu artigo 2º, alterou o Código das Sociedades Comerciais em vinte e dois artigos que se passam a analisar.

O artigo primeiro estabelece o objecto do DL, que consistiu na transposição para a ordem jurídica interna de duas directivas comunitárias.

As alterações aos artigos 4º, 316º, 325º-A, 349º, 357º, 380º, 384º, 397º e 423º do CSC, por não se relacionarem com o presente trabalho, não irão ser estudadas.

No nº1 do artigo 22º, foi retirada a palavra “nominais”, para passar a abranger as sociedades que adoptem um sistema de acções sem valor nominal. Este artigo estipula a participação dos sócios nos lucros e nas perdas das sociedades, e indica que tal distribuição tem por base a percentagem com que cada sócio contribuiu para o capital social.

Ao artigo 25º foi aditado o número dois, onde se prevê o valor mínimo de entrada dos accionistas que adquiram acções sem valor nominal, estabelecendo-se que um accionista não pode adquirir acções que correspondam a uma parte do capital social por um valor inferior ao representado por essa parte do capital social. Isto significa que se um accionista adquire 50% das acções sem valor nominal de determinada sociedade, cujo capital social é de 100.000 euros, o valor da sua entrada não pode ser inferior a 50.000 euros, podendo, obviamente, exceder esse montante.

A redacção do artigo 28º foi alterada e aditada ao seu nº3 a alínea e). Este artigo versa sobre entradas em espécie e sobre o relatório que o revisor oficial de contas tem de emitir, consagrando

que o mesmo tem de atestar se o valor da entrada em espécie atinge o montante correspondente do capital social que foi emitido, no caso das acções sem valor nominal. Desta forma, o legislador visa assegurar que a sociedade não fica lesada caso emita acções sem valor nominal e como contrapartida da sua subscrição um accionista efectue uma entrada em espécie.

As alterações ao artigo 92º versam sobre o aumento de capital por incorporação de reservas. Em primeiro lugar, no seu nº1 consagra uma ramificação do direito de igualdade dos sócios, incluindo também os titulares de acções sem valor nominal, ao indicar que o aumento de capital os afecta proporcionalmente, salvo convenção em contrário. Ou seja, se um accionista detiver quinze por cento de uma sociedade, após um aumento de capital por incorporação de reservas continuará a deter quinze por cento, embora esta percentagem represente um valor mais elevado que a primeira.

A grande inovação neste artigo 92º é o nº2 que foi introduzido. Vem este estabelecer que, no caso de acções sem valor nominal, o aumento de capital por incorporação de reservas pode realizar-se sem aumentar o número de acções já existentes. Anteriormente, o mesmo já poderia ocorrer no caso de acções com valor nominal, desde que o seu valor fosse rectificado, regra que se mantém no número quatro do mesmo artigo. No nosso entender, o número dois poderia ser mais explícito e também indicar que, caso a sociedade não emita novas acções, as existentes não necessitam de ser alteradas, como ocorre nas acções com valor nominal, tal como focámos acima.

O novo artigo 272º menciona a obrigatoriedade de a sociedade referir no seu contrato o número de acções emitidas e, caso exista,

o seu valor nominal, estabelecendo desta forma a obrigatoriedade de constar do contrato se a sociedade adopta um sistema de acções com ou sem valor nominal.

O artigo 276º, com a epígrafe “**Valor nominal do capital e das acções**”, também foi alterado, estabelecendo a possibilidade de as acções possuírem, ou não, valor nominal; seguindo-se a imposição legal de que uma sociedade só pode ter um tipo de acções, adoptando um sistema de acções sem valor nominal ou um sistema de acções com valor nominal. Esta obrigatoriedade faz todo o sentido, pois seria bastante complicado gerir uma sociedade que emitisse os dois tipos de acções, e o mesmo não lhe traria qualquer benefício, não podendo ser adoptados os procedimentos específicos das acções sem valor nominal, originando imagens dúbias relativas ao capital social.

O mesmo artigo 276º dispõe que o valor nominal mínimo ou, no caso de acções sem valor nominal, o valor de emissão mínimo não deve ser inferior a um cêntimo de euro. No seu nº4, encontramos a imposição legal que estabelece que todas as acções devem possuir o mesmo valor nominal, ou representar a mesma percentagem do capital social. Esta obrigatoriedade faz todo o sentido, por uma questão de simplicidade e de maior controlo da sociedade, embora o mesmo não ocorra relativamente ao valor de emissão, como iremos analisar adiante.

As alterações aos artigos 277º e 279º apenas fixam que os procedimentos relativos às entradas e à subscrição pública se aplicam às acções sem valor nominal, mantendo-lhe a forma anterior.

O artigo 295º, que estabelece as regras relativas a reservas legais, passou também a aplicar-se às acções sem valor nominal. É

importante referir que, como podemos observar no seu nº3 alínea a), pode existir uma diferença entre o valor despendido pelos accionistas para adquirir as acções sem valor nominal e o valor do capital social a que correspondem as mesmas. Tal significa que o valor do capital social passa a ser um número que a sociedade estabelece aleatoriamente, desde que o requisito mínimo legal de 50.000 euros, previsto no artigo 276º, seja respeitado e desde que os accionistas subscrevam a sua totalidade; ao contrário do que acontece nas sociedades que emitem acções com valor nominal, onde o capital social se apura através da soma dos seus valores.

As alterações ao artigo 298º são extremamente importantes. Em primeiro lugar, vem o legislador proibir a emissão de acções por um valor inferior ao valor nominal, e no caso de acções sem valor nominal, por um valor inferior ao valor de emissão das acções pré-existentes. Esta impossibilidade visa, como já analisámos, salvaguardar os antigos accionistas. No entanto, o legislador aditou um nº 3 ao artigo, possibilitando a emissão de acções com um valor inferior ao valor estabelecido na emissão de acções anteriores. Exige como requisito um relatório do conselho de administração sobre o valor fixado e sobre as consequências financeiras do mesmo para os accionistas. Sem dúvida que tal requisito se prende com o princípio de igualdade de tratamento dos sócios, embora nos suscite dúvidas quanto à sua aplicação prática. É verdade que este relatório vem alertar os accionistas para a diferença dos valores de emissão; no entanto, o conselho de administração pode apenas informá-los de forma vaga, afirmando que a sociedade enfrenta dificuldades financeiras e que tal aumento irá ser benéfico para os accionistas, pois irá permitir à sociedade um aumento do seu capital.

Na nossa opinião, se o legislador pretendia verdadeiramente proteger os accionistas, deveria ter explicitado detalhadamente o conteúdo do relatório, ou adoptar um sistema semelhante ao belga, que, como referimos no ponto 3.2, exige que um terceiro certifique o relatório e as informações contidas no mesmo.

Outro problema suscitado por este artigo ocorre no caso de existirem várias emissões de acções por valores inferiores. Imaginemos que a sociedade emite acções com um valor de quinze cêntimos; passados dois meses, emite acções por dez cêntimos, cumprindo os requisitos legais. Caso pretenda emitir novas acções por doze cêntimos, parece-nos que o conselho de administração terá de efectuar também o relatório, embora tal não resulte com clareza do texto do artigo.

Os artigos 341º, 342º e 345º sofreram nova redacção para introduzirem as acções sem valor nominal, e versam sobre categorias de acções, embora não se alterem, em substância, os artigos em causa.

O Decreto-Lei 49/2010, no seu artigo 3º, alterou diversos artigos do Código dos Valores Mobiliários. No artigo 4º aditou artigos ao mesmo diploma, e no 5º e último artigo estabeleceu que todas as referências a valor nominal noutros diplomas legislativos se consideram substituídas por valor de emissão, sempre que o mesmo se refira a acções sem valor nominal.

De um modo geral, estas alterações no ordenamento jurídico português e principalmente no Código das Sociedades Comerciais são de louvar, embora nos pareça, que irão surgir inúmeras questões sobre a sua aplicabilidade.

## **6. Aspectos críticos do regime das acções sem valor nominal**

Com a consagração deste novo regime de acções sem valor nominal, surgem alguns problemas no normal funcionamento das sociedades portuguesas que entendam adoptá-lo. Nomeadamente, os direitos dos sócios, como o direito de voto, o direito aos lucros e o direito de reembolso, previsto de forma geral no artigo 21º do CSC.

Se, por um lado, o capital social corresponde à soma dos valores de emissão das acções sem valor nominal, por outro lado, numa sociedade podem existir acções com valores diferentes, podendo esta estabelecer um valor de emissão inferior a valores anteriormente estabelecidos<sup>40</sup>.

Significando, que numa determinada sociedade, um accionista pode ter subscrito um número de acções por determinado valor, e outro accionista pode ter adquirido o mesmo número de acções por metade do valor que o primeiro, criando, dessa forma algum desequilíbrio na sociedade no que respeita aos direitos dos sócios.

Vamos agora analisar alguns problemas que o novo regime levanta, e alguns aspectos críticos da legislação portuguesa relativa às acções sem valor nominal.

---

<sup>40</sup>Artigo 298º nº3 do SCS: “3 - Se a emissão de acções sem valor nominal for realizada a um valor de emissão inferior ao valor de emissão de acções anteriormente emitidas, deve o conselho de administração elaborar um relatório sobre o valor fixado e sobre as consequências financeiras da emissão para os accionistas.”

## 6.1 Formação do Capital Social

Numa sociedade que emita acções com valor nominal, o capital social corresponde à soma do valor nominal das mesmas.

No caso de sociedades que emitam acções sem valor nominal, a cifra do capital social é livremente estabelecida pelos sócios, desde que o mínimo legal seja respeitado<sup>41</sup> e que os valores de entrada dos sócios sejam, na sua totalidade, não inferiores à cifra do capital social.<sup>42</sup> Assim, os sócios podem realizar entradas superiores ao respectivo valor de emissão das acções que subscrevem; apenas o montante excedente não é imputado ao capital social, mas será considerado prémio de emissão.<sup>43</sup>

No caso de entradas em espécie, o regime para as acções sem valor nominal é semelhante ao já existente<sup>44</sup>, sendo necessária a avaliação dos bens por um revisor oficial de contas independente.

Este regime visa assegurar a exacta formação do capital social<sup>45</sup>, para que este possa manter as suas funções típicas.

---

<sup>41</sup> Artigo 276º nº5 do CSC

<sup>42</sup> Artigos 25º nº2 e 298º nº1 do CSC

<sup>43</sup> Cfr. Paulo de Tarso Domingues, “As acções sem valor nominal” em Direito das Sociedades em Revista, ano 2 vol. 4, Coimbra, 2010, pp 206 ss

<sup>44</sup> Artigo 28º nº3 e) e 25º nº3 do CSC

<sup>45</sup> Paulo de Tarso Domingues, “Do capital social, noção, princípios e funções”, Coimbra editora, Coimbra 1998, pp 66 ss

## 6.2 O direito de voto

Vamos agora analisar o direito de voto. De acordo com o artigo 384º n.º1 do CSC: “Na falta de diferente cláusula contratual, a cada acção corresponde um voto.”, ou seja, no caso de acções sem valor nominal, se nada for estipulado no contrato de sociedade, como todas as acções representam um voto e como o valor pago por elas pode ser diferente, surgem desigualdades nos seus titulares, os accionistas.

Imaginemos que um accionista adquiriu 100 acções da sociedade X por 1000 euros, e outro accionista adquiriu também 100 acções, mas por 2000 euros. Ambos possuem 100 votos; no entanto, o primeiro accionista representa, através das suas acções, uma parte inferior do capital social (tendo apenas em conta o valor de emissão), neste caso metade. Obviamente, estamos perante uma desigualdade porque estes dois accionistas representam diferentes partes do capital social, mas, como possuem o mesmo número de acções, possuem o mesmo número de votos.

Esta situação facilmente pode ocorrer, e pode, hipoteticamente, prejudicar accionistas com participações sociais mais antigas, se a sociedade vier a emitir acções por um valor inferior, ou novos accionistas, se a sociedade emitir acções por um valor mais elevado.

O artigo 384º do CSC, no seu n.º 2 alínea a), vem ainda estabelecer<sup>46</sup>: “2. O contrato de sociedade pode:

---

<sup>46</sup> Para mais informação sobre o tema, consultar: António Menezes Cordeiro, “SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais”, Almedina, Coimbra 2009, pp 113 ss

a) Fazer corresponder um só voto a um certo número de acções, contando que sejam abrangidas todas as acções emitidas pela sociedade e fique cabendo um voto, pelo menos, a cada 1 000 euros de capital;”

Esta disposição legal foi criada com a intenção de simplificar os procedimentos societários, nomeadamente para as grandes sociedades anónimas, uma vez que estas têm o capital muito disperso, e por vezes alguns dos seus accionistas apenas possuem uma pequena parte do mesmo. Como estes representam uma pequena parte do capital social, a sociedade pode entender que o número de acções que um accionista possui não justifica a sua participação activa na vida societária.<sup>47</sup>

O artigo 384º nº2 alínea a) vem impedir accionistas minoritários de exercer o direito de voto, estando em concordância com o artigo 21º nº1 alínea b), impedindo a sua participação na assembleia-geral da sociedade, artigo 379º nº1 CSC.

No caso de estarmos perante acções com valor nominal, este artigo é facilmente interpretado. Como todas as acções possuem o mesmo valor, um “certo número de acções” corresponderá sempre ao mesmo valor.

Como as acções sem valor nominal podem ter valores de emissão diferentes, este artigo tem de ser cuidadosamente analisado para se adaptar ao novo regime.

Não nos parece correcto que uma sociedade estabeleça, por exemplo, o seguinte: “1 voto corresponde a um conjunto de acções cuja soma dos seus valores de emissão seja igual a 1000 euros.”

---

<sup>47</sup> Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4ª ed., Coimbra 2010, pp 317 ss.

Esta estipulação levanta dúvidas quanto à sua conformidade com a lei, pois embora o artigo 384º afirme: “1. Na falta de diferente cláusula contratual, a cada acção corresponde um voto.”, isto não pode significar uma liberdade sem restrições para a sociedade; há que ter também em conta que o próprio artigo, no seu número 2, vem estipular o que a sociedade pode incluir no contrato de sociedade referente a limitações ao direito de voto. O nosso ordenamento jurídico faz sempre um paralelismo entre acções e direito de voto, e não directamente entre representação do capital e direito de voto.

Perante tal, parece-nos que uma sociedade com acções sem valor nominal pode usar esta previsão legal com as devidas precauções. Se no seu contrato se prevê uma cláusula que limite o direito de voto, condicionado pelo número de acções, tem de se certificar que esse número nunca represente mais de 1000 euros do capital social. Imaginemos que o contrato dispõe: “Cada voto corresponde a 100 acções.”; logo, nesta sociedade, se existem diversos valores de emissão, o mesmo nunca poderá ser superior a 10 euros, pois se um accionista detiver 100 acções com um valor de emissão de 10 euros, representa 1000 euros de capital social. Isto implica que o valor máximo de emissão seja de 10 euros, podendo existir valores inferiores, uma vez que estes nunca irão superar os 1000 euros de representação do capital, se agrupados em grupos de 100 acções.

É certo que a sociedade pode limitar o direito de voto através da criação de acções preferenciais sem voto, como está estipulado nos artigos 341º e seguintes do CSC.

### 6.3 O direito de participação na assembleia geral

Apenas uma breve referência ao direito de participação na assembleia geral por parte dos accionistas, num sistema de acções sem valor nominal.<sup>48</sup>

De acordo com a lei, artigo 379º do CSC, têm o direito de participar na AG os accionistas que tiverem direito de voto. Como já analisámos, o contrato de sociedade pode limitar o direito de voto, dentro dos limites legais, e pode também limitar o direito de participação na AG. Estas limitações aos direitos dos accionistas prendem-se com questões de praticabilidade, e fazem maior sentido em grandes sociedades anónimas que possuam o capital disperso. Visam impedir que os accionistas que detêm uma pequeníssima parte do capital estejam presentes, se dirijam à assembleia e votem, pois, em certos casos, se tal limitação não existisse, poderiam estar presentes centenas de indivíduos que, todos juntos, representariam menos de um por cento do capital.

Nas sociedades que emitam acções sem valor nominal, todos os accionistas que possuam direito de voto têm o direito de estar presentes na assembleia, ou de serem representados,<sup>49</sup> sendo também possível que os accionistas que não detenham um número suficiente de acções para terem direito a um voto se agrupem de forma a poder votar e estarem presentes na assembleia.<sup>50</sup>

---

<sup>48</sup> Para mais informação sobre o tema, consultar: António Menezes Cordeiro, “SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais”, Almedina, Coimbra 2009, pp 97 ss

<sup>49</sup> Artigo 380º CSC

<sup>50</sup> Artigo 379º nº5 CSC

No caso de acções sem direito de voto, aplica-se o regime normal do artigo 343º do CSC nº1: “Se o contrato de sociedade não permitir que os accionistas sem direito de voto participem na assembleia geral, os titulares de acções preferenciais sem voto de uma mesma emissão são representados na assembleia por um deles.”

## 6.4 O direito aos lucros

O direito aos lucros é o primeiro direito dos sócios enunciado no artigo 21º do CSC. Depende do funcionamento da sociedade a existência ou não de lucros distribuíveis aos sócios, mas existe sempre uma expectativa de os sócios receberem dividendos do seu investimento na sociedade, e o direito aos lucros é por norma um factor que leva accionistas a investir numa determinada sociedade.

Vem o artigo 22º nº1 do CSC estabelecer o seguinte: “1 - Na falta de preceito especial ou convenção em contrário, os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade segundo a **proporção dos valores das respectivas participações no capital.**”

Este preceito legal aplica-se a todas as sociedades e, no que toca às disposições relativas a lucros, no título do CSC sobre sociedades anónimas (artigos 294º e seguintes), nada o contradiz.

Logicamente que também nas sociedades anónimas o preceituado no artigo 22º se aplica e, como rapidamente se observa, no caso de distribuição de lucros, a lei toma como referência a proporção das respectivas participações sociais no capital. Tal significa que para a lei não é importante o número de acções que determinado accionista detém, mas sim o montante que as mesmas representam no capital total da sociedade. No caso de sociedades com acções com valor nominal, entende-se que todas as acções, caso não existam acções privilegiadas, terão direito à mesma percentagem nos lucros, porque todas representam a mesma parte do capital social.

Contudo, no caso de acções sem valor nominal, estas podem ter diferentes valores de emissão, representando diferentes partes do capital social. No caso em questão, temos de analisar o que o

legislador entende por “**proporção dos valores das respectivas participações no capital.**” Se o entendermos tal como uma referência ao valor de emissão das acções, constatamos que a distribuição de lucros não pode ser feita tendo por base o número de acções que cada accionista possui, mas antes através dos valores de emissão subscritos pelos accionistas.

Imaginemos o seguinte exemplo: uma sociedade com um capital social de 100.000 euros prepara-se para distribuir 10.000 euros de lucros pelos seus accionistas. Um accionista que detém 1000 acções representa 10% do capital, uma vez que todas as suas acções possuem um valor de emissão de 10 euros. Outro accionista possui também 1000 acções, mas representa 20% do capital, uma vez que estas possuem um valor de emissão de 20 euros. De acordo com a lei, o primeiro accionista terá direito a receber 1.000 euros a título de lucros, enquanto o segundo terá direito a receber o dobro, 2.000 euros, embora ambos detenham o mesmo número de acções.

Caso se entenda a expressão “**proporção dos valores das respectivas participações no capital.**” como valor contabilístico, então os lucros serão distribuídos tendo unicamente em consideração o número de acções que cada accionista detém. Ou seja, se uma sociedade se prepara para distribuir 10.000 euros de lucros pelos seus accionistas, e existem 1000 acções, irá distribuir 10 euros a cada titular de uma acção.

Para o caso das acções preferenciais sem voto, o sistema para as acções sem valor nominal é semelhante ao das acções com valor nominal, tal como prevê o artigo 341º nº2 do CSC, fazendo este apenas referência ao valor de emissão em vez de valor nominal.

Embora o sistema para as acções preferenciais sem voto tenha por base o valor de emissão, somos da opinião que o sistema geral

de distribuição de lucros deve ser feito com base no valor contabilístico, e tomamos como fundamento legal o artigo 92º do CSC.

Este artigo indica que, no caso de aumento de capital por incorporação de reservas, a participação de cada sócio aumenta proporcionalmente, tendo por base o valor contabilístico da mesma, a não ser que o contrato preveja um sistema diferente para a distribuição de lucros.

Atendendo à parte final, depreende-se que o sistema regra para a distribuição de lucros deve ter por base o valor contabilístico.

É claro que este sistema levanta dúvidas no que respeita ao igual tratamento dos accionistas, porque estes podem ter adquirido as suas participações por valores diferentes e estarão a receber a mesma percentagem dos lucros por possuírem o mesmo número de acções. Porém, este sistema mostra-se similar ao sistema do direito ao voto, trata de forma igual todas as acções da mesma categoria, pelo que, de certa forma, respeita o princípio de igual tratamento dos sócios.

Somos da opinião que o artigo deveria estar mais explícito, para não confundir os accionistas e para evitar possíveis disputas, mas concordamos com a intenção que dele se depreende.

## 6.5 O direito de reembolso

Estabelece o artigo 147º do CSC: “1. Sem prejuízo do disposto no artigo 148º, se, à data da dissolução, a sociedade não tiver dívidas, podem os sócios proceder imediatamente à partilha dos haveres sociais, pela forma prescrita no artigo 156º.” Aquando da dissolução de uma sociedade, o seu património deverá ser usado para pagar as dívidas existentes e caso, ainda existam activos, estes serão distribuídos pelos sócios.

O artigo 156º do CSC estabelece como devem ser distribuídos os activos restantes. Em primeiro lugar, deparamo-nos com o reembolso, devendo ser restituídos aos sócios os montantes que estes despenderam para adquirir as suas participações sociais. Caso os activos restantes, após a sociedade satisfazer todas as suas dívidas, não sejam suficientes para cobrir o montante total das entradas, o reembolso será proporcional, recebendo cada accionista uma percentagem do valor da sua entrada. Se o valor for superior, aplicam-se as disposições relativas à distribuição de lucros.<sup>51</sup>

Também no caso de acções preferenciais sem voto, e sem valor nominal, os seus detentores têm direito a um reembolso prioritário.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> Artigo 156º n.º4. “Se depois de feito o reembolso integral se registar saldo, este deve ser repartido na proporção aplicável à distribuição de lucros.”

<sup>52</sup> Artigo 342º n.º2” As acções referidas no n.º 1 conferem direito a um dividendo prioritário, não inferior a 5 % do respectivo valor nominal, ou, na falta de valor nominal, do seu valor de emissão deduzido de eventual prémio de emissão, retirado dos lucros que, nos termos dos artigos 32.º e 33.º, possam ser distribuídos aos accionistas e ao reembolso prioritário do seu valor nominal ou do seu valor de emissão na liquidação da sociedade.”

Resta averiguar se o legislador se refere ao valor de emissão ou ao valor contabilístico. O artigo 156º n.º2 estabelece “...montante das entradas efectivamente realizadas; esse montante é a fracção de capital correspondente a cada sócio...”. Se a primeira parte parece optar pelo valor de emissão das acções, a segunda parte refere o valor contabilístico, o que gera alguma confusão na análise do artigo.

O montante das entradas realizadas, no caso de acções sem valor nominal, é o valor de emissão das acções, partindo do pressuposto que todos os accionistas cumpriram na íntegra a sua obrigação de entrada. A fracção de capital correspondente a cada sócio prende-se com o número de acções de que cada um é titular, uma vez que todas as acções representam a mesma fracção do capital social.<sup>53</sup>

Perante esta contradição, estamos inclinados a adoptar a primeira solução, ou seja, basear o direito ao reembolso no valor de emissão das acções, e não, no seu valor contabilístico, porque, como o próprio nome indica, este regime visa reembolsar os accionistas. Ou seja, faz todo o sentido que cada accionista receba pela sua participação social o montante que despendeu, e não que receba uma quantia superior ou inferior.

De seguida, o excedente deverá ser distribuído de acordo com o regime de distribuição de lucros, que tem por base o valor contabilístico e não o valor de emissão das acções.

No reembolso, o legislador adopta um sistema confuso e, no nosso entendimento, diferente da distribuição de lucros, baseando o cálculo no valor de emissão das acções e, conseqüentemente, no valor despendido por cada accionista, e não no número de acções.

---

<sup>53</sup> Artigo 276º n.º4 do CSC

Parece-nos urgente que o legislador clarifique este preceito a fim de evitar conflitos entre os accionistas.

## 6.6 Amortização de acções

Nos artigos 346º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais está previsto o regime de amortização de acções. O regime não faz qualquer referência às acções sem valor nominal, mencionando apenas as de valor nominal. Parece-nos um lapso do legislador, mas tal é facilmente suprido, se analisarmos o artigo 5º do Decreto-Lei 49/2010 que estabelece: “A expressão «valor nominal» utilizada em qualquer outra lei ou regulamento considera-se substituída pela expressão «valor de emissão», quando se refira a acções sem valor nominal.”

O regime de amortização de acções está previsto apenas para acções com valor nominal que representam a mesma fracção do capital, e possuem o mesmo valor, o que não ocorre com as acções sem valor nominal.

Também neste regime o importante é desvendar se o legislador se refere ao valor de emissão ou ao valor contabilístico. Se apenas nos restringirmos à letra da lei, nomeadamente o nº3 do artigo 346º do CSC, podemos ser levados a concluir que o valor em causa é o valor contabilístico.<sup>54</sup>

Esta não nos parece a solução a adoptar, tendo presente o que referimos relativamente ao direito ao reembolso. Cremos que a opção correcta deve ter por base o valor de emissão das acções, recebendo cada accionista, a título de amortização, uma percentagem do valor de emissão das acções que subscreveu. Com efeito, o que verdadeiramente interessa não é o número de acções

---

<sup>54</sup> Artigo 346º nº3 do CSC “O reembolso parcial do valor nominal deve ser feito por igual, relativamente a todas as acções existentes à data;...”

que cada sócio detém, mas sim o valor que se comprometeu a entregar à sociedade a troco das mesmas.

Não fará muito sentido que um accionista que despendeu 100 euros para adquirir uma acção receba o mesmo que um accionista que apenas despendeu 1 euro para adquirir uma acção, a título de reembolso ou amortização da mesma.

## **6.7 Direitos pendentes de percentagem no capital**

Encontramos no Código das Sociedades Comerciais certos direitos dos accionistas, que, para poderem ser exercidos, obrigam a quem os quer exercer, a detenção de uma certa percentagem do capital social. A título de exemplo, veja-se o artigo 403º nº3 que exige uma percentagem mínima de 10% do capital social, para que o accionista possa requerer a destituição judicial de um administrador; ou o artigo 392º que determina que um grupo de accionistas que represente entre 10% a 20% do capital social possa eleger administradores de forma especial, desde que o contrato de sociedade o permita.

Um dos direitos mais importantes dos sócios, o direito à informação, consagrado no artigo 288º do CSC, está também condicionado a uma percentagem do capital social. Está previsto que apenas os accionistas que detenham mais de 1% do capital possam consultar determinados documentos da sociedade.

Existem vários exemplos, mas, como podemos verificar nos acima mencionados, uns exigem uma percentagem mínima, enquanto outros exigem uma percentagem mínima e outra máxima.

A problemática reside em saber o que são 10% do capital social numa sociedade que emita acções sem valor nominal. Mais uma vez, a questão prende-se com qual o valor a ter em conta, o valor de emissão ou o valor contabilístico.

Parece-nos que, de forma geral, devemos atender ao valor contabilístico, e apenas devemos ter em consideração o valor de emissão, ou quando a lei expressamente o indique, ou, como no caso do reembolso, quando estiver em causa uma relação directa

com o sacrifício dos accionistas para adquirirem as respectivas participações sociais.

Seguimos esta lógica baseados no artigo 276º nº4 do CSC, que estatui que todas as acções devem representar a mesma fracção no capital social.

De acordo com esta interpretação, 10% do capital social serão 10% do número total de acções, mesmo no caso de acções sem valor nominal que possuam valores de emissão diferentes.

## **6.8 Competência para emitir acções sem valor nominal**

Antes de mais, devemos fazer uma distinção entre a conversão de regimes e a emissão de novas acções sem valor nominal.

Caso uma sociedade pretenda adoptar o novo regime de acções sem valor nominal, essa alteração é apenas da competência da assembleia geral, porque se trata de uma alteração ao contrato de sociedade, que não pode ser delegada na administração.

Adoptando uma sociedade este regime, que órgão tem competência para emitir novas acções sem valor nominal? Por norma, esta competência é da assembleia geral, uma vez que se traduz numa alteração ao contrato de sociedade<sup>55</sup>. No entanto, esta competência pode ser delegada no órgão de administração<sup>56</sup>, desde que o aumento de capital esteja dentro dos limites legais, e que o mesmo seja realizado por entradas em dinheiro.

Independentemente de quem decida o aumento de capital, se as acções forem emitidas por um valor inferior às acções já emitidas em momento anterior, o conselho de administração terá sempre de elaborar o relatório mencionado no artigo 298º nº3 do CSC.

Concluimos que cabe sempre aos accionistas deliberar sobre aumentos de capital e, conseqüentemente, sobre a emissão de novas acções, quer directamente na assembleia geral, ou quer indirectamente, se essas funções forem delegadas no órgão de administração.

---

<sup>55</sup> Artigo 85º do CSC

<sup>56</sup> Artigo 456º do CSC

## **7. Epílogo: O novo regime legal das acções sem valor nominal**

Existem determinadas vantagens e algumas desvantagens no novo regime de acções sem valor nominal. As mais significativas são as alterações ao capital social, uma maior flexibilização de financiamento das sociedades e algumas simplificações de procedimentos societários. Estas vantagens podem em certos casos estar interligadas entre si; a título de exemplo, veja-se o caso do aumento de capital por novas entradas. (O valor de emissão pode ser inferior, o que torna atractivo a entrada de novos accionistas e, conseqüentemente, facilita o financiamento da sociedade; não é necessário actualizar as acções pré-existentes ao capital social, uma vez que estas continuam a ser válidas após o aumento, o que é um claro benefício para o procedimento.)

Caso uma sociedade pretenda adoptar o regime de acções sem valor nominal, terá de fazer uma alteração ao contrato de sociedade<sup>57</sup>, pois, como já observámos, nele tem de estar previsto o regime adoptado.<sup>58</sup> A sociedade terá também de transformar as antigas acções com valor nominal em acções sem valor nominal, através de uma deliberação da assembleia geral, e, conseqüentemente, realizar uma alteração ao contrato. Face a acções tituladas, a sociedade deverá recolher todas as acções antigas e criar novas.

---

<sup>57</sup> Seguindo os preceitos legais dos artigos 85º e seguintes do CSC.

<sup>58</sup> Artigo 272º nº1 a) do CSC “O número de acções e, se existir, o respectivo valor nominal;”

No passado dia 18 de Abril de 2011, o Banco Comercial Português, SA alterou o seu contrato de sociedade e foi, de acordo com o nosso conhecimento, a primeira sociedade portuguesa a aderir ao regime das acções sem valor nominal.<sup>59</sup>

Para além de prever as acções sem valor nominal, os accionistas também delegaram poderes no conselho de administração executivo, tendo este competência para deliberar aumentos de capital<sup>60</sup>. Neste momento, as acções desta sociedade possuem todas o valor de emissão de um euro, o seu antigo valor nominal, embora o seu valor de mercado esteja bastante abaixo do mesmo, uma vez que as acções estão cotadas na bolsa portuguesa por metade do seu valor de emissão.

Devido a esta realidade e às alterações já mencionadas, somos da opinião que o conselho de administração executivo irá deliberar no futuro um aumento de capital com emissão de novas acções por um valor de emissão inferior. Por ser um caso inovador, deverá ser seguido por todos os que se interessarem por este tema.

De forma geral, consideramos que este novo regime vem facilitar o normal funcionamento das sociedades anónimas que o adoptem,

---

<sup>59</sup> A assembleia geral do BCP aprovou alterações aos estatutos e pode ler-se agora no seu artigo 4º nº1 “O Banco tem o capital social de 4.694.600.000 euros, correspondendo a 4.694.600.000 acções nominativas escriturais sem valor nominal, integralmente subscritas e realizadas.”

<sup>60</sup> Artigo 5º dos estatutos do BCP: “1. O Conselho de Administração Executivo, precedendo parecer favorável do Conselho Geral e de Supervisão, pode deliberar o aumento do capital social, por uma ou mais vezes, até ao limite de dois quintos do montante do capital atual ou do capital existente, aquando de eventuais renovações da presente autorização.

2. Os aumentos referidos no número anterior operam por emissão de novas acções, que podem ser de uma ou mais categorias permitidas pela lei ou pelos estatutos, com ou sem prémio de emissão.”

apesar de que algumas partes poderão ainda ser pouco claras e, como tal, ser geradoras de polémica.

Apesar de tudo, o regime não se distancia muito do antigo e continua a respeitar a noção e função do capital social. Contudo vem facilitar o funcionamento das sociedades, mas exige certos procedimentos mais rigorosos. A título de exemplo, a sociedade tem de conseguir identificar o valor de emissão de cada acção, para poder efectuar certos procedimentos simples, como o reembolso, o que significa que, ou as acções possuem elas próprias menção ao seu valor de emissão ou que a sociedade possui um registo detalhado das mesmas para conseguir identificar o seu respectivo valor de emissão. Adoptando o primeiro cenário, parece que estamos apenas a alterar o valor inscrito nas acções de nominal para emissão.

De todas as formas, o Decreto-Lei 49/2010 é um pequeno passo na modernização do direito societário português, que põe em causa um conceito histórico societário, que é o de valor nominal. Somos da opinião que tal alteração é benéfica, e pode vir ajudar as sociedades portuguesas, principalmente no que diz respeito à maior flexibilidade de financiamento das mesmas, que nesta altura de crise é necessária.

No entanto, defendemos que o actual conceito de capital social nas sociedades anónimas não faz muito sentido, ainda para mais após a entrada em vigor do Decreto-Lei 33/2001<sup>61</sup>, que alterou as

---

<sup>61</sup> Que no seu preâmbulo diz: “Actualmente, o capital social não representa uma verdadeira garantia para os credores e, em geral, para quem se relaciona com a sociedade. Na maioria das situações, o capital é afecto ao pagamento dos custos de arranque da empresa. Por esse motivo, cada vez mais, os credores confiam que a liquidez de uma sociedade assenta em outros aspectos, como o volume de negócios e o seu património, fazendo com que o balanço de uma sociedade seja a ferramenta

regras sobre o capital social das sociedades por quotas. Contudo o sistema a adoptar, caso seja um sistema de acções sem valor nominal puras, e sem menção ao capital social, terá de ser detalhadamente planeado e estruturado a fim de evitar ao máximo confusão nas sociedades portuguesas, uma vez que tal poderia prejudicar a sua actividade.

Acreditamos que a legislação comercial, hoje em dia, deve ter como objectivo principal a optimização produtiva das sociedades, oferecendo às mesmas ferramentas competitivas para estas se assumirem no contexto global que vivemos.

---

indispensável para inculcar confiança nos operadores e garantir a segurança do comércio jurídico. Ao tornar a constituição do capital social livre, também se reforça a transparência das contas das empresas.”

## **Bibliografia**

Abreu, J. M. Coutinho de:

- **Curso de direito comercial, vol. II – Das sociedades**, Almedina, Coimbra 2007
- **Governação das sociedades comerciais**, Almedina, Coimbra, 2006

Albuquerque, Pedro de:

- **Direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas**, Almedina, Coimbra, 1993

Ascensão, J. Oliveira:

- **O actual conceito de valor mobiliário**”, Direito dos valores Mobiliários, vol. III, página 37 e seguintes.
- **O novíssimo conceito de valor mobiliário**, Direito dos valores Mobiliários, vol. VI, página 139 e seguintes.

Cordeiro, António Menezes:

- **Acções sem valor nominal** em Revista de Direito das Sociedades ano II (2010), número 3-4, Coimbra 2010 (471-508)
- **Manual de direito das sociedades, I, Das sociedades em geral**, Almedina, Coimbra, 2007
- **Manual de direito das sociedades, II, Das sociedades em especial**, Almedina, Coimbra, 2006
- **SA: assembleia-geral e deliberações sociais**, Almedina, Coimbra, 2007

Cunha, A. Correia da:

- **Acções, obrigações e outros valores mobiliários**, Livraria clássica editora, Lisboa 1972

Cunha, Paulo Olavo:

- **O novo regime da redução do capital social e o artigo 35º do CSC**, Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles – 90 anos, Almedina, Coimbra, 2007 página 1023 e seguintes
- **Direito das Sociedades Comerciais**, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2010

Dodd, Jr, E. Merrick:

- **Statutory Developments in Business Corporation Law, 1886-1936**, Em Harvard Law Review, Vol 50, Nº 1, Novembro 1936, pp 27-59

Domingues, Paulo de Tarso:

- **As acções sem valor nominal**, em Direito das Sociedades em Revista, ano 2 vol. 4, Coimbra, 2010
- **Do Capital Social – Noção, Princípios e Funções**, Coimbra 2004, Coimbra Editora
- **Variações sobre o Capital Social**, Almedina Coimbra 2009

Espín Gutiérrez, Cristobal:

- **La operación de reducción y aumento del capital simultáneo en la sociedad anónima** Mc-Graw-Hill Editores. Madrid-1997

Faerber, Esmé:

- **All about Stocks**”, McGRAW-HILL, third edition 2008

Freshfields Bruckhaus Deringer:

- **Consultation Study Concerning the Implications of Adopting a No-Par Value Share Regime in Hong Kong**, 29 November 2004

Furtado, Jorge Henrique Pinto:

- **Curso de Direito das Sociedades**, Almedina, Coimbra 2004

Ho Yew Kee e Lan Luh Luh:

- **THE PAR VALUE OF SHARES: AN IRRELEVANT CONCEPT IN MODERN COMPANY LAW**”, Singapore Journal of Legal Studies, 1999, 552 – 572

Jorge, Barrera Graf:

- **Las Acciones sin Valor Nominal**, em Estudios de Derecho Mercantil, Editorial Porrúa, México, 1958

Meredith, Benjamin Graham, Spencer B. and Michael F. Price:

- **The Interpretation of Financial Statements**, Hardcover - May 6, 1998

Nigel A. Eastaway, Harry Booth, Keith Eamer, and Diane Elliott:

- **Practical Share Valuation**, Paperback, Tottel publishing, Feb. 2009

Noke, Christopher:

- **'No value in par: a history of the no par value debate in the United Kingdom'**, Accounting, Business & Financial History, 10: 1, 13 — 36 (2000)

Trust Company, Corporation

- **Business Corporations Under the Laws of Maine: Shares with Or Without Par Value** (In Effect July 6, 1917)  
Paperback - May 25, 2010

Villota Cerna, Marco Antonio:

- **La funcion de garantia del capital social y las acciones sin valor**, Lima, Perú, 2004