

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

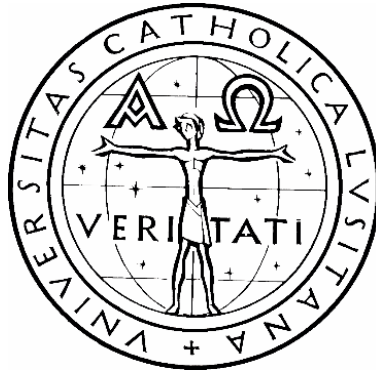
Cláusulas Estatutárias e o Regime Legal das Sociedades Anónimas:
As Cláusulas Limitativas da Transmissibilidade das Ações

José Luís Vieira Lira

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Cláusulas Estatutárias e o Regime Legal das Sociedades Anónimas:
As Cláusulas Limitativas da Transmissibilidade das Ações

José Luís Vieira Lira

Sob a orientação de

Professora Doutora Maria De Fátima Ribeiro

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023

Parecia que tínhamos chegado ao fim da estrada e afinal era apenas uma curva a abrir para outra paisagem e novas curiosidades.

José Saramago

AGRADECIMENTOS

À minha mãe, a razão de ser de todo este percurso. Aquela que fez o possível e o impossível para que isto acontecesse, que mesmo longe esteve todos os dias perto. Por termos superado todas as saudades que a insularidade nos trouxe e por ter sido o meu maior apoio e a minha maior motivação.

Ao meu irmão Vítor por ter estado sempre lá.

À Chica, Aixa, Catarina, Mireie, Filipa, Laura, Carol, Margarida, Jardim e Raquel por terem sido incansáveis, por acreditarem sempre em mim, por terem sido um suporte fundamental nesta, e em muitas outras, etapas da minha vida.

Ao Renato, ao Tiago e ao Diogo, os meus rapazes, obrigado pela confiança e pelo companheirismo.

A todos os amigos de Coimbra e do Porto, que cada um, à sua maneira, me marcou de forma especial.

À professora Maria Fátima Ribeiro por toda a orientação e conhecimento partilhado.

RESUMO

A presente dissertação surge no âmbito do mestrado em direito, com especialização em direito da empresa e dos negócios.

Propus-me a perceber a razão de ser da limitação da livre transmissibilidade de ações que é a regra nas sociedades anónimas e os requisitos para a admissibilidade dessas limitações procurando encontrar as consequências que tais limites têm no seu regime e no entendimento da natureza deste tipo legal de sociedades comerciais. Partindo da análise da Sociedade Anónima enquanto tipo societário legalmente previsto, irei abordar de forma breve a sua constituição e natureza enquanto sociedade de capitais. Revela-se essencial para o objeto deste estudo, a compreensão do conceito de ação, enquanto participação social e valor mobiliário, de forma a compreender o regime que será aplicado à transmissão de ações.

Não poderei descurar abordar de forma mais aprofundada o regime geral da transmissão de ações nominativas, tituladas e escriturais, passando pela análise das diferentes modalidades de transmissão.

No tema central, começarei por debruçar-me sobre a regra da livre transmissibilidade, e a abertura do legislador à limitação desta regra. Este estudo irá se concentrar na análise de cada uma das cláusulas permitidas por lei para limitação da transmissibilidade das ações, seja de consentimento, de preferência ou exigência de determinados requisitos.

Por fim, uma nota será feita à introdução de tais limites após o ato constitutivo, às consequências da violação dos limites estatutários previstos e aos mecanismos que muitas vezes são utilizados pelos acionistas para não verem a transmissibilidade das suas ações limitada.

Palavras-chave: Sociedades anónimas, Ação, Valor mobiliário, Cláusula de consentimento, Cláusula de preferência, Requisitos, Transmissão, Limitação

ABSTRACT

The present dissertation arises in the scope of a master's degree in law, with a specialization in company and business law.

I proposed to understand the rationale of the limitation of the free transferability of shares that is the rule in limited companies and the requirements for the admissibility of such limitations trying to find the consequences that such limits have in its regime and in the understanding of the nature of this legal type of commercial companies. Starting from the analysis of the Limited Company as a corporate type legally provided, I will briefly address its constitution and nature as a capital company. It is essential for the object of this study, the understanding of the concept of share, as a social participation and security, in order to understand the regime that will be applied to the transfer of shares.

I will not be able to neglect to address in a more in-depth manner the general regime for the transmission of registered, titled and uncertificated shares, going through the analysis of the different modalities of transmission.

On the central theme, I will begin by focusing on the rule of free transferability, and the legislator's openness to limiting this rule. This study will focus on the analysis of each of the clauses permitted by law to limit the transmissibility of shares, whether of consent, preference, or requirement of certain requirements.

Finally, a note will be made to the introduction of such limits after the articles of incorporation, the consequences of the violation of the statutory limits provided and the mechanisms that are often used by shareholders to avoid having the transferability of their shares limited.

Keywords: Limited companies, Share, Security, Consent clause, Preemption clause, Requirements, Transmission, Limitation

Índice

1. Introdução	10
2. Caracterização das sociedades anónimas	11
2.1. A natureza das sociedades anónimas	11
2.2. O contrato de sociedade e o papel das cláusulas estatutárias	12
3. A participação social dos sócios nas sociedades anónimas	13
3.1. A ação enquanto valor mobiliário	13
3.2. A participação social: as ações.....	14
3.3. A classificação das ações	15
4. Transmissão de ações.....	16
4.1 A regra da livre transmissibilidade nas Sociedades Anónimas	16
4.2. Transmissão mortis causa.....	16
4.3 Transmissão inter vivos: o momento da eficácia	17
4.4. Formalidades da transmissão	19
4.4.1. Das ações tituladas	19
4.4.2 Das ações escriturais	21
4.5. Abertura do legislador à restrição da livre transmissibilidade de ações.....	21
4.5.1 O interesse social como fundamento para a limitação da transmissibilidade	22
5. Concretização das limitações estatutárias	24
5.1 Cláusula de consentimento.....	24
5.2. Cláusula de preferência	29
5.3. Cláusulas que subordinam a transmissão à existência de determinados requisitos.....	32
6. Consequências para o desrespeito pelas cláusulas limitativas	35
7. Mecanismos utilizados pelos acionistas para contornarem as limitações.....	37
8. A introdução, atenuação e extinção das cláusulas posteriormente ao ato constitutivo	38
9. Conclusão.....	39
10. Bibliografia	40

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AFFDL: Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa

AG: Assembleia Geral

Al.: Alínea

Als.: Alíneas

Art.: Artigo

BMJ: Boletim do Ministério da Justiça

CC: Código Civil

Coord. – coordenação

Cfr. - Conforme

CRP: Constituição da República Portuguesa

CSC: Código das Sociedades Comerciais

CVM: Código dos Valores Mobiliários

DL: Decreto-Lei

p. ex. – por exemplo

p- página

pp-páginas

SA: Sociedade Anónima

VM: Valores Mobiliários

vol. – volume

1. Introdução

É reconhecido que as sociedades anónimas são, por natureza, sociedades de capitais, onde o *intuitus personae* assume uma relevância inferior à que tem nas sociedades por quotas.

O nosso legislador, ao longo do nosso Código das Sociedades Comerciais deixou assente esta ideia, estabelecendo no artigo 328.º do Código das Sociedades Comerciais uma das regras mais características das Sociedades Anónimas: a livre transmissibilidade das ações.

Mas, não o fez sem ter em conta as necessidades que poderiam surgir ao longo da vida das sociedades anónimas e, atento à importância de movimentação de ações no mercado, estabeleceu no supramencionado artigo que em certas condições, naquelas em que a lei permitir, o contrato de sociedade pode limitar a regra da livre transmissibilidade de ações, nomeadamente mediante cláusulas de consentimento, de preferência, e de cláusulas que subordinam a transmissão de ações a determinados requisitos, que ao longo desta dissertação tenciono desconstruir.

A doutrina tem tido a oportunidade de se debruçar sobre este assunto e oferecer o seu contributo para a compreensão deste aspeto, que por vezes não é assim tão claro.

No decorrer deste projeto, pretendo analisar o regime das sociedades anónimas, tendo como plano de fundo o regime da transmissão de ações nestas sociedades. Proponho-me a compreender a razão desta opção do legislador em “derrubar”, de certa forma, a livre transmissão de ações nas sociedades anónimas, para além disso, desenvolver a admissibilidade das cláusulas limitativas e os seus requisitos. Isto para que no fim deste trabalho, se consiga concluir se o facto de ser possível, cumprindo determinados requisitos, limitar a transmissibilidade das ações estará ou não a aproximar as sociedades anónimas das sociedades de pessoas desvirtuando a sua natureza capitalista.

2. Caracterização das sociedades anónimas

Vigora no nosso ordenamento jurídico o princípio da tipicidade das sociedades comerciais, vertido nos números 2 e 3 do artigo 1.º do CSC.¹ Pelo que, as sociedades anónimas são um dos tipos legalmente previstos de sociedades comerciais no nosso ordenamento jurídico.

A lei não faz uma caracterização específica do que são as SA. Nestes termos, só através do “*escrutínio*” do regime legal do tipo societário é que se conseguirá de forma muito ampla caracterizar as SA.

Em traços muito gerais, podemos atentar no tipo de responsabilidade que os sócios assumem que, no caso das SA, é “limitada ao valor da entrada, a par da divisão do capital social em ações”,² cfr. art. 271.º. Além disto, o regime da transmissão de participações sociais entre vivos, que decerto será aquele que para este trabalho terá maior relevo, contribui para a caracterização das SA. Nos termos do 328.º, n.º 1, a regra é a livre transmissão das ações.

Todavia, esta regra comporta exceções que podem limitar a transmissão, mas não que não a podem proibir expressamente.

2.1. A natureza das sociedades anónimas

Falar da natureza das SA não é tarefa fácil, mas, pretende-se aqui enquadrá-la num dos tipos doutrinários que existem, nas sociedades de pessoas ou nas sociedades de capitais.

Existem então, doutrinariamente, as sociedades de capitais, aquelas em que pouco releva o *intuitus personae*, não releva a identidade do sócio, mas sim o seu contributo patrimonial para a sociedade, para que a mesma desenvolva a sua atividade; por outro lado, temos as sociedades de pessoas, onde a pessoa do sócio assume o papel decisivo na vida da sociedade.

As SA são o protótipo das sociedades de capitais, o que é perceptível ao percorrer algumas das normas que regulam este tipo societário, sobretudo aquelas que dizem respeito à livre transmissão de ações, contrariamente ao que acontece, p.ex., nas sociedades por quotas.

Não obstante, não só na livre transmissibilidade das ações é possível encontrar as características inerentes à sua classificação doutrinária. Veja-se, p. ex, que o montante de capital detido pelo sócio irá influenciar o seu poder de voto.

¹ Ao longo desta dissertação, quando não for feita referência ao diploma legal a que o artigo mencionado diz respeito, esse artigo será do Código das Sociedades Comerciais.

² MAIA, Pedro, “Tipos de Sociedades”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J.M. Coutinho de Abreu), 11.ª Edição, Coimbra Almedina, 2013, p. 16.

Por sua vez, quando falamos de SA não estamos a falar de “perfeitas” sociedades de capitais. Já é possível encontrar muitas notas características das sociedades de pessoas, sobretudo nos limites que podem existir em relação à transmissão da ação; quer-se com isto dizer que, através de cláusulas estatutárias, os sócios das SA podem socorrer-se do *intuitus personae* para limitar a livre transmissibilidade de ações.

Evidente desvio à ideia das SA enquanto paradigma das sociedades de capitais são as sociedades anónimas familiares ou fechadas.³

Conclui-se que a evolução do mundo económico não permite um verdadeiro afastamento total do *intuitus personae*, tendo vindo a verificar-se uma personalização das sociedades anónimas.

2.2. O contrato de sociedade e o papel das cláusulas estatutárias

As SA constituem-se por vontade dos associados, pode dizer-se que vigora “um sistema de livre constituição”.⁴

Não obstante, existem determinadas fases que têm de ser observadas. Primeiramente, deve ser reduzido a escrito o ato constitutivo, seguido do registo definitivo e da publicação; isto no processo tradicional.⁵

Se a atividade se consubstanciar numa atividade comercial é obrigatório cumprir com o princípio da tipicidade e optar por um dos tipos societários legalmente previstos⁶ e o ato constitutivo inicial é o contrato de sociedade.

Quanto ao seu conteúdo, é talvez a parte mais importante que se pode retirar do contrato, porquanto esse conteúdo muitas vezes determinará aspetos cruciais da vida da sociedade. Para isso existem as menções obrigatórias,⁷ para as SA tenhamos presente o 272.º, e sublinhamos “As condições particulares, se as houver, a que fica sujeita a transmissão de ações”. Ou seja, é através do contrato de sociedade, que é possível excecionar a regra geral da livre transmissibilidade das ações, pelo que no âmbito deste trabalho é essencial destacar o papel fundamental do contrato de sociedade que irá estabelecer as condições e circunstâncias em que se pode limitar a transmissão das ações, contribuindo para uma eventual personalização da SA.

³ Vide MAIA, Pedro (2013), ob.cit. p. 39.

⁴ RAMOS, Maria Elisabete, “Tipos de Sociedades”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J.M. Coutinho de Abreu), 11.ª Edição, Coimbra Almedina, 2013, p. 41.

⁵ Veja-se que existem outros processos de constituição, cfr. n.º 1 a 4 do art 18.º, em especial a constituição com apelo a subscrição pública, cfr. 279.º ss CSC e 108.ºss CVM, vide ainda RAMOS, Maria Elisabete (2013), ob.cit, pp. 42-47.

⁶ RAMOS, Maria Elisabete (2013), ob.cit. p. 47.

⁷ Art 9.º n.º 1.

3. A participação social dos sócios nas sociedades anónimas

3.1. A ação enquanto valor mobiliário

Valor mobiliário é entendido como “um documento negociável”,⁸ e a sua principal característica é a idoneidade para serem negociados em mercado, cfr. al. g, art 1.º CVM.

Este artigo, qualifica as ações como valores mobiliários. Logo as ações, terão também uma vocação circulatória. Claro está que as regras relativas à transmissão destes valores possuem características específicas.

Definir valor mobiliário não é inequívoco, não é tarefa fácil conseguir alcançar um conceito singular, havendo divergências doutrinárias na sua definição que são agravadas pelos diversos significados que podem ser atribuídos à expressão, “valor mobiliário”.⁹ O DL n.º 66/2004 de 24 de março, estabelece a redação atual do art 1.º CVM mas, mesmo assim, não existe um conceito denso e exato de VM.

Em traços gerais, percebe-se que o valor mobiliário é um documento, assistindo-se a uma “desmaterialização” de forma crescente do suporte em papel, substituição essa que ocorreu recorrendo aos registos informáticos, que deram o mote ao surgimento dos valores mobiliários escriturais.¹⁰

O VM traduz uma posição jurídica e deve “representar situações jurídicas homogéneas”,¹¹ de direito privado, de cariz patrimonial, e que podem ser situações jurídicas ativas ou passivas, de natureza fungível, o que os torna aptos à circulação no mercado. Atribui ao seu detentor legitimidade para se fazer valer dos direitos, no caso das ações estará em causa a titularidade de uma participação social, que neles estão representados, se apresentar outros elementos além do documento, uma vez que, não são instrumentos constitutivos.

⁸ CÂMARA, Paulo (2018), *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.ª Edição, Coimbra Almedina, p. 115.

⁹ A tarefa de criar um conceito unitário também viu obstáculos nos diversos diplomas de direito internacional, “A Convenção de Haia (...) esbate a diferença entre valor mobiliário e instrumento financeiro, ao entender aquele como *ações, obrigações ou outro instrumento financeiro (que não seja dinheiro) e qualquer direito inerente a estes. (...) o conceito puramente funcional que se retira da Convenção de Genebra sobre Valores Mobiliários Intermediados, que define valor mobiliário como qualquer ação, obrigação ou outro instrumento financeiro ou bem financeiro (que não seja dinheiro) idóneo a ser creditado em conta de valores ou de ser adquirido ou transmitido de acordo com as regras da Convenção (...)* a Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros define valores mobiliários transferíveis como as categorias de valores mobiliários que são negociáveis no mercado de capitais, com exceção dos instrumentos de pagamento. (...)”, CÂMARA, Paulo (2018), ob. cit. p. 106.

¹⁰ Introduzidos com o DL n.º 229-D/88, de 4 de julho.

¹¹ CÂMARA, Paulo (2018), ob. cit. p. 116.

Percebemos então que as ações, e a sua transmissão, é na sua grande maioria regulada pelo direito dos valores mobiliários. O ramo societário e o mobiliário, estão altamente interligados.

Facilmente, com a análise anteriormente explanada do conceito de valor mobiliário, conseguimos qualificar as ações como verdadeiros valores mobiliários. Não representando nenhum entrave à possibilidade, que mais *infra* veremos, de haver em prol da autonomia da vontade limitação da circulabilidade das ações, mediante cláusulas limitativas da transmissibilidade.

3.2. A participação social: as ações

Coutinho de Abreu, define a participação social como “o conjunto unitário de direitos e obrigações actuais e potenciais do sócio (enquanto tal)”.¹²

Diferentes terminologias podem ser utilizadas para fazer menção à participação social, nas SA à participação social deu-se a designação de “ação”.

O termo “ação” pode ter três interpretações distintas, podemos entender ação enquanto “(...) fração do capital social de uma sociedade anónima (...), como posição de socialidade, ou como representação do direito de acionista”.¹³ Quando nos referimos à ação enquanto fração do capital social, ou como posição de socialidade, abordamos o direito que ela representa. Se, por outro lado, virmos a ação como representação do direito do acionista, conseguimos identificar a sua forma de representação.

Em virtude da vocação para a circulação no mercado de ações e do facto de estas incorporarem direitos de voto, podemos afirmar que a emissão de ações pode revelar-se um fator de “(...) dissolução do controlo societário”.¹⁴

Assim, o termo “ação” tem diversos significados. Podemos falar de ação quando nos referirmos a uma fração de capital social, uma vez que o capital social divide-se em ações; mais, o próprio título que se destina à circulação também pode ser designado de ação. Importa entender que podemos ter ações enquanto participação social e título ação.¹⁵

O DL n.º 49/2010 de 19 de maio,¹⁶ permitiu que no nosso ordenamento jurídico existam ações sem valor nominal, cfr. n.º 2 do art. 276.º.

¹² ABREU, J.M. Coutinho de (2021), *Curso de Direito Comercial. Das Sociedades*. Vol. II, 7.ª Edição, Coimbra Almedina, p. 205.

¹³ CÂMARA, Paulo (2018), ob. cit. p. 144.

¹⁴ CÂMARA, Paulo (2018), ob.cit. p. 145.

¹⁵ Para melhor compreensão desta distinção vide RAMOS, Maria Elisabete e MARTINS, Alexandre de Soveral, “As Participações Sociais”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J. M. Coutinho de Abreu), 11ª Edição, Coimbra Almedina, 2013, pp.116-117.

¹⁶ Influências da Diretiva n.º 77/91/CEE, de 13 de dezembro de 1976, e da opção já adotada em regimes como o belga, alemão e austríaco.

3.3.A classificação das ações

A lei n.º 15/2017 determinou a proibição das ações ao portador,¹⁷ por isso, atualmente, em Portugal existem apenas ações nominativas (nominatividade obrigatória), cfr. art 299.º, pois a entidade emitente pode conhecer o titular destes valores mobiliários, visto que, essa identificação deve encontrar-se nas menções dos títulos. Estas ações podem ser escriturais ou tituladas, ordinárias ou especiais.

Quanto à forma de representação, cfr. art 46.º CVM, podem estar representadas em suporte de papel e, se assim for, estaremos perante ações tituladas. Por outro lado, a representação dos valores mobiliários pode ser feita mediante registos em contas e, neste caso poderemos classificá-las como ações escriturais.

Com o evoluir dos tempos assistimos à “desmaterialização das ações”,¹⁸ e da leitura dos arts 48.º a 50.º do CVM retira-se que a forma que assume não é imutável, cfr. art. 51.º CVM. Além do mais vigora entre nós uma “(...) *equivalência funcional* entre as formas de representação”,¹⁹ consagrando um princípio de liberdade de forma de representação. Destacamos ainda a existência de um princípio de unidade de forma.²⁰

Numa breve referência às categorias de ações, estaremos perante uma categoria de ações quando tenham a mesma entidade emitente e as situações representadas considerem-se homogêneas, cfr. art. 45.º CVM e n.º 2 do art. 302.º CSC.

Outra distinção que pode ser feita é entre as ações ordinárias e as especiais, tendo em conta os direitos que cada ação comporta, será o contrato que especificará os direitos e obrigações especiais que determinada ação atribui ao seu titular, que permitirá designá-la de ação especial. Se, por outro lado, essa ação atribuir direitos ou obrigações que, de todo o modo, já resultariam da lei para a generalidade das ações, estaremos perante uma ação ordinária.²¹

¹⁷Estabelecendo uma nova redação ao art. 52.º CVM.

¹⁸ RAMOS, Maria Elisabete e MARTINS, Alexandre de Soveral, “As Participações Sociais”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J.M. Coutinho de Abreu), 11.ª Edição, Coimbra Almedina, 2013, p. 120.

¹⁹ CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra Almedina, 2018, p. 196.

²⁰ Art. 46.º n.º 2 CVM, o que não significa que todo o capital social esteja representado por ações com a mesma forma de representação.

²¹ “(...) não significa que uma sociedade anónima tenha necessariamente ações ordinárias, pois pode não ter ações que apenas confirmem os direitos e imponham as obrigações que a lei estabelece para as ações em geral”, RAMOS, Maria Elisabete e MARTINS, Alexandre de Soveral, “As Participações Sociais”, in *Estudos de Direito das Sociedades*, (Coord. J. M. Coutinho de Abreu), 11.ª Edição, Coimbra Almedina, 2013, p. 122.

4. Transmissão de ações

Transmitir uma ação significa que sem extinguir a participação social que existe anteriormente, assumirá a titularidade da ação uma pessoa distinta daquela que já conhecíamos como seu titular, veja-se: “(...) as ações (...) podem, por isso, ser objeto de negócios jurídicos translativos cujo efeito essencial será, naturalmente, a transmissão da titularidade destas para o seu adquirente que, conseqüentemente, adquirirá também a qualidade de sócio”.²²

Os tempos e os meios tecnológicos evoluíram, e os mercados não ficaram atrás dessa evolução, podendo considerar-se como “s sofisticados prestadores de serviços”,²³ garantindo segurança e celeridade às transações de valores mobiliários, contribuindo para o aumento das transações.

4.1 A regra da livre transmissibilidade nas Sociedades Anónimas

Da leitura do n.º 1 do 328.º, sabemos que a livre transmissão das ações é a regra nas SA, não podendo haver exclusão da transmissibilidade de ações através do contrato de sociedade.

Para que esta seja a regra nas SA, temos de considerar por um lado, o interesse da sociedade em arranjar investidores, sendo que este regime torna o investimento mais atrativo, pois o acionista não fica “preso” à sociedade, sendo mais fácil transmitir as suas ações e recuperar o capital que investiu. Por outro lado, temos as dificuldades que se apresentam ao exercício do direito de exoneração,²⁴ por parte dos acionistas das sociedades anónimas. É de acrescentar ainda que, o facto de as ações, enquanto valores mobiliários, serem representadas por títulos que as tornam aptas a circular, compactua com a regra da livre transmissibilidade.

Esta livre transmissibilidade das ações espelha a natureza capitalista das SA.

4.2. Transmissão *mortis causa*

Começemos por abordar a transmissão por morte, que não será desenvolvida, uma vez que a mesma no caso das SA rege-se pelo direito comum, pelo livro V do capítulo II, pelo direito das sucessões.

²² SEQUEIRA, Raquel de Lóia, “Transmissão de quotas e de ações. Algumas questões”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano X, n.º 3 (2018), Coimbra, Almedina., p. 529.

²³ CÂMARA, Paulo (2018), ob. cit. p. 275.

²⁴ SEQUEIRA, Raquel de Lóia, ob. cit. p. 543.

Contudo, existe uma regra especial no n.º 1 do 102.º do CVM, que afasta a aplicação do 2050.º CC, estabelecendo que para que ocorra a transmissão por morte não basta a aceitação do herdeiro,²⁵ mas sim a inscrição no título ou o registo na conta do adquirente.

4.3 Transmissão *inter vivos*: o momento da eficácia

A primeira questão que podemos colocar é relativa ao momento em que a transmissão da ação acontece, quer isto dizer, o momento em que produz os seus efeitos. Se, por um lado, temos quem faça depender este momento da verificação de determinados requisitos formais, cfr. n.º 1 do 102.º CVM, outros defendem que é um efeito que resulta simplesmente do contrato, cfr. n.º 1 do 408 do CC.²⁶

É necessário separar dois momentos cruciais na constituição de uma sociedade anónima. Desta forma, temos o período que antecede o registo definitivo do ato constituinte e o momento posterior a esse mesmo registo. Relativamente ao primeiro momento, na anterior redação do art 304.º n.º 6,²⁷ estava estabelecida a impossibilidade de ocorrer a transmissão antes do registo definitivo do ato constituinte, partilhava desta opinião João Labareda.²⁸

Não obstante, a possibilidade de realizar-se transmissão de ações antes do registo definitivo pode ser extraída do art. 37.º n.º 2, e dos ensinamentos de Oliveira Ascensão e Nuno Pinheiro Torres.²⁹ Fazendo depender a transmissão do consentimento unânime dos sócios.

Apraz, diferenciar ainda o momento em que já esteja celebrado o ato constituinte, mas ainda não haja registo desse ato e o momento em que nem esteja celebrado o ato constituinte. Neste último caso, para que ocorra a transmissão, exige-se “(...)escritura pública ou documento particular autenticado quando a sociedade seja titular de direitos reais sobre coisas imóveis (...)”, já na primeira situação é exigido “(...) documento escrito(...)”.³⁰

O cenário altera-se quando já existe o registo definitivo do ato constituinte. Neste momento, a sociedade emite ações, cujos títulos definitivos devem ser entregues aos seus titulares “(...) nos seis

²⁵ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 289.

²⁶SERRA, Adriano Vaz, “Ações nominativas e ações ao portador”, *BMJ*, n.º 176 (1968), pp. 78-79.

²⁷ Revogado pelo DL n.º 76-A/2006.

²⁸ Contudo, o preceito supramencionado dizia respeito apenas às ações tituladas e “(...) as ações-participações sociais (e partes do capital) existem antes e independentemente das ações-títulos (e das ações escriturais)”, ABREU, J.M. Coutinho de (2021), ob. cit. p. 359.

²⁹ Posição defendida em outros países da Europa, na Alemanha por Kraft e Huffer e na Espanha por Alonso Ledesma.

³⁰ ABREU, J.M. Coutinho de (2021), ob. cit. p. 360, nota 872.

meses seguintes ao registo definitivo do contrato de sociedade ou do aumento de capital.”,³¹ isto se estivermos a falar de ações tituladas se, por outro lado, estiver em causa ações escriturais, não existe um prazo estabelecido para o registo em contas dos sócios, entende-se que esse registo também deve acontecer no prazo de seis meses.

Resta compreender como é que antes da entrega do título ou do registo em conta definitivo da é levado a cabo a transmissão. É aqui que a doutrina se separa, dado que, a lei não estabelece de modo direto um regime para estas situações. Na opinião de Coutinho de Abreu, assumindo a participação social como uma “posição jurídica complexa”,³² deve ser aplicado o regime relativo à cessão da quotas e ações.

Deste modo, na perspectiva de Coutinho de Abreu, é necessário ter presente o que está estabelecido no estatuto da sociedade. Assim, se os estatutos estipularem requisitos para transmissão, a mesma só é tida como “perfeita” aquando da verificação desses requisitos.³³ Porém, se na análise do estatuto da sociedade não se encontrarem restrições, a transmissão é livre.

Não obstante, é sempre necessário que a sociedade tenha conhecimento da transmissão, e que a reconheça,³⁴ além de que, tratando-se de ações, deve estar vertida em documento escrito.³⁵

Por outro lado, Nuno Pinheiro Torres, ao invés da aplicação analógica do regime da cessão de quotas e ações, defende que nestes casos o regime a ser aplicado deveria ser o da cessão de créditos,³⁶ repugnando a aplicação do regime da cessão da posição contratual e defendendo que o que se pretende transmitir é a posição de sócio numa sociedade e não uma posição num contrato.

Este autor, fundamenta a sua opinião no art. 588.º CC, apesar de entender a participação social como um complexo de direitos.³⁷

Assim, não será exigida nenhuma forma especial para a transmissão, uma vez que, nos termos do art. 578.º CC os requisitos para a cessão são aplicados em função do tipo de negócio que serve de base a essa transmissão dada a natureza causal da cessão de créditos. Porém, será exigido como requisito de eficácia em relação à sociedade que a cessão lhe seja notificada, de acordo com o art. 583.ºCC, entendendo como devedor a sociedade, só assim é que existirá legitimação para o exercício dos direitos de sócio.

³¹ N.º 3 do art 304.º, sem prejuízo da entrega de títulos provisórios.

³² ABREU, J.M. Coutinho de (2021), ob. cit. p. 361.

³³ Veja-se o art. 328.º n.º 2 e 228.º n.º 2.

³⁴ Expressa ou tacitamente, ABREU, J. M. Coutinho de (2021), ob. cit. p. 361.

³⁵ Aplicação analógica do art. 228.º n.º 1 e 3.

³⁶ Arts 577.º ss do CC. Criticado por Coutinho de Abreu por não entender a participação social como um “crédito ou conjunto de créditos, nem um outro direito ou conjunto de direitos.” ABREU, J.M Coutinho de (2021), ob. cit. p. 361.

³⁷ Vide, TORRES, Nuno M. Pinheiro (1999), *Da Transmissão de Participações Sociais não Tituladas*. col. “Estudos e Monografias”, Porto, Universidade Católica Portuguesa, p. 82.

4.4. Formalidades da transmissão

4.4.1. Das ações tituladas

Afastamos, de antemão, a aplicação do regime da cessão de direitos à transmissão de ações tituladas e escriturais quando se encontrem representadas, dado que o legislador, ao submeter o regime da transmissão das ações ao regime consagrado no CVM, pautou-se pela tutela que esse regime concede ao adquirente de boa-fé, prevista no art. 58.º CVM, sendo este o regime que oferece mais segurança e certeza, aumentando o número de transações em face das garantias que são concedidas ao transmissário.

Vejamos o art. 102.º CVM: “Os valores mobiliários titulados nominativos transmitem-se por declaração de transmissão, escrita no título, a favor do transmissário, seguida de registo junto do emitente ou junto de intermediário financeiro que o representa.”.

Primeiro, é importante perceber quem está legitimado a realizar a declaração de transmissão, e a lei no n.º 2 e 3 do art. 102.º CVM dá resposta a esta questão.³⁸ Percebe-se, a partir deste artigo, que posteriormente à declaração é necessário o registo. Esse registo deve ser feito junto do intermediário financeiro que representa o emitente, ou junto do próprio emitente que, no caso das ações, é a SA.

O que pode levantar questões, contribuindo para uma divisão na doutrina, é o facto de saber se este registo é um requisito necessário para que a transmissão se considere eficaz e válida. A mesma pergunta pode ser feita em relação à declaração de transmissão.

Coutinho de Abreu defende que só se pode entender o registo como condição de eficácia em relação à sociedade que emite as ações e já não entre as partes, nem em relação aos restantes intervenientes na cadeia de transmissão que possam surgir. Assim, se não houver lugar ao registo o adquirente torna-se titular das ações, contudo a sociedade “não considerará o transmissário como sócio enquanto não for requerido o registo”,³⁹ cfr. art. 102.º n.º 5 CVM. Quer isto dizer que, o adquirente não poderia exercer os direitos enquanto não houvesse o registo, mas não significa que esses direitos deixam de existir apenas estariam suspensos enquanto não fosse registada a transmissão.

Encarando assim o registo como meio de tutela dos interesses da sociedade em saber quem se pode considerar como acionista, esta perspetiva nem coloca em causa o princípio da incidibilidade das ações, que estabelece que os “os direitos que integram cada participação social não podem,(...)

³⁸ No caso de estarmos perante transmissão entre vivos a declaração pode ser efetuada pelo depositário, pelo funcionário judicial ou pelo transmitente; no caso da transmissão por morte pelo funcionário judicial, pelo cabeça de casal ou pelo notário.

³⁹ ABREU, J.M. Coutinho de (2021), ob. cit. p. 362.

ser transmitidos a terceiros e assim separados da participação social a que estavam inicialmente ligados.”,⁴⁰ ou seja, não é possível transmitir os direitos conferidos pela ação sem alienar a participação social, se isto acontecer o alienante deixa de ser acionista.

Com opinião diferente, Alexandre de Soveral Martins afirma claramente que “Sem o registo, não haverá transmissão”.⁴¹

De igual modo, o autor estabelece como condição de eficácia a declaração de transmissão, sendo que sem esta não poderá haver registo, logo não se concretizará a transmissão, entende que, se se aceitasse o contrário a sociedade emitente ficaria numa situação de “confusão”, pois estaria a considerar alguém como acionista, dado que continuava a constar do registo, quando na verdade já não era o titular da participação social que lhe atribuiu essa qualificação, porque teria transmitido a um terceiro que não se encontra registado como titular. Desta forma, estava garantido o interesse da sociedade em conhecer os seus acionistas, mas também os interesses de outras entidades, os interesses dos futuros sócios e para além disso garantia certeza e segurança, havendo conformidade entre legitimidade e titularidade.

Este autor apoia-se no art. 104.º n.º 2 CVM, que estabelece que o exercício dos direitos que o valor mobiliário concede são exercidos em função do que estiver declarado no registo da sociedade e ainda no art. 102.º CVM que estabelece o dever do emitente a efetuar o registo, quando esse registo é requerido.⁴² Além do mais, a lei faz retroagir ao momento do requerimento do pedido os efeitos do registo, ou seja, havendo apenas requerimento do registo não temos transmissão.⁴³

Contudo, não é necessário a entrega do título para que se dê a transmissão, mas é necessária uma “justa causa” para a transmissão, isto é, tem de existir um título válido para o negócio.⁴⁴

⁴⁰ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pp.99-100.

⁴¹ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 246.

⁴² n.º 7 Art.º 102.º CVM.

⁴³ Soveral Martins recorre ainda a elementos históricos para defender a sua posição, veja-se, “o teor do 1 do art. 168.º do Código Comercial de 1888 (...) estabelecia que a falta de averbamento no livro de registo de ações tinha apenas como consequência a ineficácia da transmissão relativamente à sociedade e a terceiros, pensamos que o legislador, se queria continuar a limitar nos mesmos termos as consequências da falta de registo, teria utilizado técnica legislativa semelhante.”, MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pp. 269-270.

⁴⁴ p. ex: compra e venda, doação, troca.

Quanto às ações tituladas que se encontrem integradas em sistema centralizado,⁴⁵ o regime que lhes será aplicável é “o disposto para os valores mobiliários escriturais integrados em sistema centralizado.”, art. 105.º CVM, que de seguida vamos analisar.

4.4.2 Das ações escriturais

Vejam os art. 80.º n.º 1 CVM: “Os valores mobiliários escriturais transmitem-se pelo registo na conta do adquirente.”. Neste caso, Coutinho de Abreu e Soveral Martins, parecem estar de acordo ao considerar que o registo no âmbito das ações escriturais é condição de eficácia para haver lugar à transmissão.⁴⁶

Porém, não basta o registo para que tenha lugar a transmissão, é necessária também “justa causa”, é necessário que a transmissão tenha por base um “(...) *“título”* válido, num negócio jurídico ou na sucessão legal *mortis causa*”.⁴⁷

Segundo o n.º 2 do art. 80.º CVM, o comprador dos valores mobiliários escriturais pode proceder à sua venda a partir da realização da operação sem que tenha sido feito o registo. Contudo, não será um contrassenso com o n.º 1 do art. 80.º do CVM, mas antes uma exceção à regra que aí é estabelecida, uma vez que, o n.º 1 afasta a transferência por mero efeito do contrato.⁴⁸

Então a transmissão de ações escriturais acontece com o registo na conta do adquirente, efetuado com a data do requerimento, cfr. art. 69.º n.º 2 CVM.

4.5. Abertura do legislador à restrição da livre transmissibilidade de ações

Sabemos que o contrato de sociedade não pode excluir a transmissibilidade das ações. Mas não se pode negar que a liberdade que a autonomia privada concede na construção do contrato de sociedade pode limitar esta regra e, assim, pautada pelo interesse social fazer sobressair o substrato pessoal.

⁴⁵ “Um sistema centralizado de valores mobiliários é formado por um conjunto de contas, em que se integram, precisamente, as contas de registo individualizado”, Art. 88.º e 91.º CVM, MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 284.

⁴⁶ “O registo é aqui, portanto, constitutivo-sem ele não é transferida a titularidade das ações”, ABREU, J.M. Coutinho de (2021), ob. cit. p. 362.

⁴⁷ ABREU, J.M Coutinho de (2021), ob. cit. p. 362.

⁴⁸ Art. 408.º n.º 1 CC.

Deste modo, os acionistas através de cláusulas estatutárias podem limitar a livre transmissibilidade das ações, mas não podem ir “além do que a lei permitir”,⁴⁹ existindo na limitação à livre transmissibilidade de ações um limite “(...) à liberdade das partes quanto à modelação do conteúdo contratual”.⁵⁰

Esta possibilidade surge com a consciencialização por parte do legislador que na SA têm vindo a ganhar relevo alguns aspetos de natureza personalística, sobretudo mecanismos de defesa do interesse da própria sociedade. Constatou-se que, sobretudo nas sociedades com menos sócios, familiares, era necessário haver um controlo sobre a pessoa do acionista tendo em conta a participação mais ativa dos acionistas, que terão interesse em controlar quem entra e sai da sociedade para manter estáveis as relações, principalmente de poder, dentro da sociedade. Esta abertura surge como forma de adaptar o regime da SA a esta nova realidade.

4.5.1 O interesse social como fundamento para a limitação da transmissibilidade

Justifica-se a possibilidade de limitação da transmissibilidade no interesse social, apesar da referência a este interesse apenas ser feita na al. c do n.º 2 do art. 328.º.

Não é unânime o entendimento relativo ao significado do interesse social. Por um lado, temos quem defenda este interesse como sendo a junção entre os interesses dos sócios e dos trabalhadores, defendendo a teoria contratualista;⁵¹ outros defendem que é apenas o interesse comum dos sócios “em que a sociedade obtenha o maior lucro possível para se distribuir pelos mesmos”.⁵² Neste entendimento o lucro deve ser produzido no património da sociedade e só depois distribuído pelos acionistas,⁵³ esta será a ideia que “(...) vai ao encontro ao objectivo fundador da sua personificação pela nossa ordem jurídica.”⁵⁴

Há ainda quem entenda que a sociedade tem interesses próprios, perspetivando este interesse tendo em conta a empresa como substrato da sociedade, e o interesse seria então a produtividade.⁵⁵ Para além disso, temos quem defende que estamos perante o interesse comum dos sócios, sem fazer

⁴⁹ Art. 328.º n.º 1 CSC.

⁵⁰ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 301.

⁵¹ CORREIA, Luís Brito (1989), *Direito Comercial. Sociedades Comerciais*. Vol II. AAFDL Lisboa, p. 49.

⁵² RIBEIRO, Maria de Fátima (2009), *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Tese de Doutoramento em Direito, Porto, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, pp. 509-510.

⁵³ Com opinião contrária, vide CORREIA, António Arruda de Ferrer (1968), *Lições de Direito Comercial. Vol. II. Sociedades Comerciais. Doutrina Geral*. Coimbra Almedina, pp. 23 e 234-235.

⁵⁴ RIBEIRO, Maria de Fátima (2009), ob. cit. p.520.

⁵⁵ TOMÉ, Maria João Vaz, “Algumas notas sobre as restrições contratuais à livre transmissão de acções”, *Direito e Justiça*. Vol. IV (1989/1990), Lisboa. p. 219.

distinção entre estes, em obter o máximo de lucro mediante a atividade exercida pela sociedade,⁵⁶ por outras palavras, será o interesse que todos os sócios “numa mesma sociedade, comungam”.⁵⁷

Em suma, “o fim da sociedade, mais precisamente do acto constitutivo da sociedade (...) constitui, de certo modo, o embrião e, simultaneamente, o limite daquilo que, durante a vida da sociedade, passa a revestir a forma de interesse social”⁵⁸. O interesse social será determinado pelo conjunto dos sócios e sempre que se procure em concreto a definição de interesse social, temos de ter presente o art. 64.º. Com esta redação o legislador manteve aberta a discussão entre as teorias institucionalistas segundo as quais o interesse social “transcende os interesses individuais dos sócios subordinados a um interesse da eficiência produtiva da empresa “vista como instrumento de desenvolvimento económico geral” ”⁵⁹, e as teorias contratualistas para as quais ao falar de interesse social estamos a falar de interesse comum dos sócios, não será um interesse superior aos sócios, utilizando o contrato de sociedade para demarcar o âmbito dos interesses sociais dos sócios. Esta última teoria é a mais próxima da definição de interesse social predominante entre nós, realçando que, o interesse social é definido pelo conjunto de sócios, tendo em conta o fim da sociedade (obtenção de lucro e posterior distribuição).

⁵⁶ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, pp. 22-32.

⁵⁷ ABREU, J. M. Coutinho de (2021), ob. cit., p. 292.

⁵⁸ RIBEIRO, Maria de Fátima (2009), ob. cit. pp. 521-524.

⁵⁹ RIBEIRO, Maria de Fátima (2009), ob. cit. p. 538.

5. Concretização das limitações estatutárias

No n.º 2 do art. 328.º, encontramos as cláusulas admitidas por lei: as cláusulas de consentimento,⁶⁰ as cláusulas de preferência,⁶¹ e as cláusulas que subordinam a transmissão das ações a determinados requisitos objetivos e subjetivos.⁶² Existe uma taxatividade das cláusulas que são permitidas, se for estabelecido um limite que vá além do que a lei permite a cláusula será nula.

A interpretação destas cláusulas deve ser feita tendo sempre presente a ideia de que a regra é a livre transmissibilidade das ações. Não pode haver cláusulas que excluam a transmissibilidade das ações.⁶³ Por outro lado, é possível que se limite menos do que a lei permite.

De acordo com o n.º 4 do art. 328.º, para que sejam oponíveis a terceiros de boa-fé,⁶⁴ tem de ser dada publicidade às cláusulas através da transcrição nos títulos ou nas contas de registo. No que aos terceiros de má-fé diz respeito, parece-nos que serão oponíveis independentemente dessa transcrição.

Estas cláusulas podem abranger as transmissões entre vivos, onerosas ou gratuitas, seja entre estranhos ou entre sócios.

Resulta do n.º 5 do art. 328.º que não poderão estas cláusulas ser invocadas em processos executivos, nem em processos de liquidação de patrimónios.

5.1 Cláusula de consentimento

A transmissão das ações pode ficar sujeita ao consentimento da sociedade. É isso que a lei permite através da al. a) do n.º 2 do art. 328.º.

Só a sociedade,⁶⁵ através da AG, é que pode conceder o consentimento. Quanto à forma como será deliberado o consentimento, não encontramos uma regra específica, por isso esta ideia retira-se

⁶⁰ Al. a) do art. 328.º.

⁶¹ Al. b) do art. 328.º.

⁶² Al. c) do art. 328.º.

⁶³ Incluindo a exclusão temporária “(...) é mais do que uma limitação ou é, pelo menos, uma limitação que vai além do que a lei permite.” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 317.

⁶⁴ “estará de boa-fé se desconhece a existência das limitações, ainda que o desconhecimento seja culposos (...) a má-fé é o conhecimento da falta de direito do alienante.” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 332.

⁶⁵ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 413.

do art. 386.º,⁶⁶ deixando aberta a possibilidade de haver no contrato uma disposição que estabeleça uma maioria diferente para a deliberação da AG,⁶⁷ sem que se torne impossível ou demasiado complexo o processo para a transmissão das ações. No que ao *quórum* constitutivo diz respeito, tenhamos presente o art. 383.º, que tratando-se de primeira convocação, não estabelece um *quórum* mínimo, excetuando os casos previstos no n.º 2 do mesmo artigo, permitindo que o contrato estabeleça esse *quórum*. Se, por outro lado, houver lugar a segunda convocação,⁶⁸ aí não é exigido um *quórum* para que haja deliberação.

Porém, permite o n.º 1 do art. 329.º que “A concessão ou recusa do consentimento para a transmissão de ações nominativas compete à assembleia geral, se o contrato de sociedade não atribuir essa competência a outro órgão.”. E, se for lançada mão desta faculdade, o órgão que irá substituir a AG deve estar indicado no contrato de sociedade.

Tendo em conta a regra da livre transmissibilidade das ações, não pode ser atribuída competência a mais do que um órgão. Ao invés, a competência alternativa já parece ser admitida porque não dificulta a transmissibilidade. Nesta linha de pensamento, uma cláusula que estabeleça a possibilidade de haver recurso da decisão que recuse o consentimento, assim como a atribuição de competência a um órgão só depois da consulta de outro é legalmente possível.⁶⁹

O pedido deve ser formulado pelo acionista que pretende transmitir a ação e deve fazer chegar à sociedade toda a informação que seja necessária para que a mesma conceda ou recuse o consentimento. Quanto à forma, defende-se a aplicação analógica do art. 230.º, devendo obedecer à forma escrita, o que é importante para questões de prova, caso a sociedade não respeite o prazo a que está obrigada para se pronunciar, que começa a contar desde a receção do pedido.⁷⁰

Não tem cabimento falar de um impedimento do exercício do direito de voto por parte do acionista que procura o consentimento nem por parte do adquirente.⁷¹

A concessão do consentimento deve ser feita caso a caso, “(...) não se pode aceitar um consentimento para toda e qualquer transmissão(...)”.⁷²

⁶⁶ MARTINS, Alexandre de Soveral (2012), “Secção IV, Transmissão de Ações”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Vol. V, Coimbra Almedina, p. 561.

⁶⁷ Soveral Martins questiona a legalidade/validade da exigência do voto favorável de todos os sócios “(...) tendo em conta o “princípio da maioria” para a formação da vontade social na sociedade anónima.”

⁶⁸ n.º 3 do art. 383.º.

⁶⁹ “(...) hipótese inversa é que parece de excluir (...) recurso (...) da decisão que concedesse o consentimento” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 424.

⁷⁰ Aplicação analógica do Art. 230º n.º 4.

⁷¹ Não se encontra em nenhuma das als do n.º 6 do art. 384.º.

⁷² MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 433.

A comunicação feita ao acionista pelo conselho de administração, em caso de recusa, deve fazer-se com a proposta de aquisição,⁷³ caso tal não se verifique a transmissão considera-se livre.

Relativamente às situações em que é comunicada uma decisão ao acionista alienante que não corresponde àquela que foi tomada pelo órgão competente, temos quem defenda a aplicação analógica do art. 409.º n.º 1, sendo vinculativo aquilo que foi comunicado pelo órgão que representa a sociedade. Não concorda com esta posição Soveral Martins,⁷⁴ uma vez que, a razão de ser do art. 409º n.º 1 prende-se com a proteção de terceiros e neste caso o acionista alienante não pode ser entendido como um terceiro, acrescentando que poderá haver responsabilidade dos administradores e da própria sociedade pelos danos causados.

O contrato de sociedade deve fixar um prazo que não seja superior a 60 dias para que a sociedade se pronuncie em relação ao consentimento,⁷⁵ sob pena da cláusula ser nula, e a transmissão se considerar livre.⁷⁶ De modo a evitar que a sociedade se vá prolongando na tomada de decisão, tornando praticamente intransmissíveis as ações.

Quanto à anulação da deliberação social relativa ao consentimento, não parece ser possível revogar o consentimento a partir do momento em que o mesmo é conhecido ou recebido pelo acionista alienante, porque isso afetaria os direitos do acionista alienante e do terceiro,⁷⁷ defendendo Soveral Martins a irrevogabilidade da decisão de recusa do consentimento. Quem assim não entende defende que a tutela do adquirente estaria assegurada pelo disposto no art. 58.º n.º 1 CVM.⁷⁸

O nosso legislador não estabeleceu se poderia ser dado o consentimento apenas a uma parte do pedido, mas, sendo que a sociedade se deve pronunciar sobre todo o pedido do acionista e se recusar tem de apresentar proposta de aquisição por outra pessoa “nas condições de preço e pagamento do negócio para que foi solicitado o consentimento”, parece que não é concebível o consentimento parcial ao pedido que foi feito.

A recusa do consentimento deve ser sempre fundamentada, cfr. n.º 2 art. 329º. Deste modo, ou a sociedade fundamenta a sua recusa num dos motivos que se encontrem especificados no contrato

⁷³ Aplicação analógica do n.º 1 e al. a) do n.º 2 do art. 231.º.

⁷⁴ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 427.

⁷⁵ Al. a) do n.º 3 do art. 329.º.

⁷⁶ Al. b) do n.º 3 do art. 329.º.

⁷⁷ “(...) a revogação será possível desde que não afecte direitos de terceiros, ou de sócios enquanto terceiros ou autonomizáveis daquela qualidade, que tenham surgido “com base na deliberação respectiva” (aquela que se quer revogar)” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 435.

⁷⁸ “Ao adquirente de um valor mobiliário que tenha procedido de boa fé não é oponível a falta de legitimidade do alienante, desde que a aquisição tenha sido efectuada de acordo com as regras de transmissão aplicáveis.”

de sociedade,⁷⁹ ou então num interesse relevante da sociedade,⁸⁰ mesmo que esse interesse fosse alcançável por outra via. Deve ser sempre indicado na deliberação qual o fundamento da recusa, e não pode ser qualquer interesse da sociedade nem pode estar no contrato especificado um motivo de recusa que torne a transmissão impossível.

Nos casos em que no contrato social constem os motivos de recusa, estes devem estar bem determinados. Tem de existir um certo grau de especificação, pois não serão aceites quaisquer motivos, estes podem dizer respeito às ações propriamente ditas, à pessoa que as vais adquirir, ou ao transmitente. Estes motivos não têm de ter como justificação um interesse relevante da sociedade, mas tão só um interesse da sociedade,⁸¹ cfr. n.º 2 do art. 329.º, que só exige esse interesse relevante quando não se encontrem especificados os motivos de recusa. Só será lícito recusar com fundamento no interesse relevante da sociedade, caso não estejam especificados no contrato outros motivos de recusa.

Quando se consagra como motivo de recusa qualidades do adquirente, como seja o sexo, raça ou até religião, poderá haver violação do princípio da igualdade.⁸² Contudo, não haverá violação se houver uma relação entre o motivo de recusa e o objeto ou atividade desenvolvida pela sociedade. Esta análise deve ser feita tendo em conta que o “Importante é que não se discrimine só por discriminar”.⁸³

A falta de indicação do motivo de recusa não transforma livre a transmissão nem representa um consentimento tácito da sociedade, apenas torna ilícita a recusa. Além disso, não existe um dever de recusar o consentimento, caso se verifique um dos motivos de recusa ou um interesse relevante da sociedade, há uma certa “(...) margem de apreciação”.⁸⁴

⁷⁹ Esta será a solução preferível, uma vez que, “(...) esse interesse nem sempre é facilmente demonstrável, é preferível, pelo menos do ponto de vista da certeza e da segurança, que o contrato indique os motivos de recusa” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 443.

⁸⁰ Assumirá aqui grande importância o “(...) o objetivo de exercer em comum a atividade que constitui o objeto social e o fim de repartir os lucros resultantes dessa atividade” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 488.

⁸¹ Aplicação analógica da al. c) do n.º 2 do art. 328.º: “(...) de acordo com o interesse social”, exige-se um interesse, não tem é de ser relevante.

⁸² Art. 13.º CRP. Considera inadmissível tal cláusula MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pp. 450-457, mais não seja por violação dos bons costumes.

⁸³ vide MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 454.

⁸⁴ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 459.

Uma vez recusado o consentimento, cfr. al c) do n.º 2 do art. 329.º, a sociedade deve fazer adquirir essas ações nas mesmas condições de preço e pagamento por outra pessoa, e essa obrigação deve constar do contrato de sociedade. Defende-se na doutrina que o contrato deve regular as condições em que será indicada essa pessoa.⁸⁵ Se houver até uma contenção relativamente ao número de pessoas que podem ser indicados, estaria a beneficiar a transmissão, pois se nenhuma dessas pessoas a que ficou circunscrita a possibilidade de adquirir as ações o fizer, essa transmissão torna-se livre.⁸⁶

Este é um dos mecanismos que tutela o acionista que pretende a transmissão das suas ações, será sempre possível a transmissão para a pessoa indicada pela sociedade, o que não significa que esteja na obrigação de transmitir à pessoa indicada pela sociedade, essa não detém nenhum direito de preferência. Acresce, que por aplicação analógica da al. b) do n.º 2 do art. 231.º, a transmissão considera-se livre nos 60 dias seguintes à aceitação da proposta feita pela pessoa indicada pela sociedade, sem que o negócio seja celebrado por escrito.

A aquisição por pessoa indicada pela sociedade deve ser feita nos termos da proposta que o acionista apresentou à sociedade e que foi recusada, cfr. al. c) do n.º 2 do art. 329.º. Quando não tem como contrapartida o pagamento em dinheiro, um preço, defende-se que nestes casos deve ser pago na mesma um valor em dinheiro que seja igual ao valor do negócio recusado pela sociedade,⁸⁷ e tal valor deve ser indicado pelo alienante. Se, houver simulação “(...) a aquisição far-se-á pelo valor real, determinado nos termos previstos no artigo 105.º, n.º 2.”,⁸⁸ de acordo com o que está estipulado no art. 1021.º CC, “(...) salvo estipulação diversa do contrato de sociedade”.

Não nos impressiona a possibilidade de haver um consentimento da sociedade posterior à transmissão, mais não seja pela aplicação analógica do n.º 6 do art. 230.º. Se pode haver um consentimento tácito posterior à transmissão, por maioria de razão, também pode haver um consentimento expreso posterior.

Se estivermos perante uma recusa ilícita do consentimento, porque a deliberação não indica o motivo de recusa essa deliberação será anulável,⁸⁹ se, por outro lado não estão especificados motivos

⁸⁵ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 447.

⁸⁶ Sobre os critérios de escolha da pessoa que vai adquirir as ações, vide MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pp. 467-469.

⁸⁷ Aplicação analógica da al. d) do n.º 2 do art 231.º.

⁸⁸ Al. c) do n.º 3 do art. 329.º. Sobre o valor real das ações vide MARTINS, Alexandre de Soveral (2012), “Secção IV. Transmissão de Ações”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Vol. V, Coimbra Almedina, pp. 577-584.

⁸⁹ Art 58º n.º 1 al. a).

de recusa no contrato e essa recusa tiver sido justificada por um interesse que não seja relevante,⁹⁰ aí essa deliberação será nula, uma vez que, tal situação afeta o conteúdo da deliberação.

Não será assim se, apesar do interesse não ser relevante aquele motivo poderia ser um dos motivos consagrados no contrato de sociedade, nestes casos a deliberação será anulável, pois as partes poderiam tornar lícita a deliberação através do contrato de sociedade.

Agora, se o consentimento é prestado ou recusado, mas por alguma razão essa deliberação é considerada nula ou anulável e conseqüentemente extinta com efeitos retroativos, é como se a sociedade não se tivesse pronunciado e será livre a transmissão.

Outro entendimento não irá prejudicar o adquirente, quer isto dizer que se tiver sido dado o consentimento e depois o tribunal entender que essa deliberação foi de recusa, este beneficia da tutela conferida pelo art. 58 n.º 1 CVM, e, estando de boa fé o adquirente, entendida que esteja que a falta de consentimento corresponde a falta de legitimidade do alienante não lhe será oponível por ninguém essa falta de legitimidade caso “ a aquisição tenha sido efetuada de acordo com as regras de transmissão aplicáveis” e o adquirente torna-se titular da ação, mais não seja pelo supramencionado art. 58.º designar o transmissário de adquirente, assumindo posição de acionista.

5.2. Cláusula de preferência

É possível a consagração de um direito de preferência na aquisição de ações aos outros acionistas, cfr. al. b do n.º 2 do art. 328.º. Este direito só poderá ser exercido quando algum acionista manifestar a sua intenção de alienar as suas ações, sendo que o preferente não terá de apresentar qualquer justificação ao exercício do seu direito de preferência.

Esta é uma limitação que comporta alguns limites, veja-se que não poderá ser atribuído um direito de preferência a acionistas que detenham um determinado número de ações ou que sejam titulares de ações que representem uma concreta percentagem de capital. Excluimos que seja possível atribuir este direito de preferência a quem seja titular de uma categoria de ações, pois tal não resulta da lei e não se pode limitar além do que a lei permite. Resulta da lei que também não poderá existir direito de preferência para quem não seja acionista.⁹¹

⁹⁰ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 489.

⁹¹ “(...) direito de preferência não pode ser atribuído aos usufrutuários das ações (...) não julgamos que os usufrutuários de ações sejam sócios.” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 501.

Relativamente a este direito não se poderá dizer que tenha natureza legal, mas também não será apenas um pacto de preferência,⁹² pois identifica-se neste direito uma natureza social, sendo que é estabelecido no contrato social com o intuito de satisfazer interesses da própria sociedade. Não se trata de um mero pacto de preferência pois um novo acionista estará sujeito à cláusula que estabelece o direito de preferência sem ter de fazer qualquer tipo de adesão e, cfr. n.º 3 do art. 328.º, a atenuação ou exclusão das cláusulas limitativas é feita nos termos gerais, se fosse um mero pacto de preferência, seria necessário o consentimento de todos os que nesse pacto intervieram.

Estamos perante uma verdadeira limitação, pois o acionista que pretende alienar a sua ação pode ver-se obrigado a ter de alienar a um dos acionistas que venham a exercer o seu direito de preferência, quando essa não era a sua intenção, representando um desincentivo a outros potenciais investidores.

É necessário que seja comunicada a intenção de alienar as ações aos preferentes, esta obrigação existe antes da alienação, quando tudo está pensado, há já uma proposta de aquisição com a qual algum adquirente está de acordo.

A forma como será feita a comunicação poderá estar estabelecida no contrato de sociedade, e deve ser feita aos titulares do direito de preferência, mas também pode ser feita à sociedade que depois se encarregará de comunicar aos acionistas.⁹³ O contrato pode prever o conteúdo da comunicação, quando assim não seja, deve conter pelo menos o projeto de venda, as suas condições, as cláusulas do negócio que está a pensar realizar, as ações que pretende transmitir, o preço, a forma de pagamento e a identificação do potencial adquirente.

As condições do exercício do direito de preferência devem estar estabelecidas no contrato,⁹⁴ p. ex, um prazo para que o acionista que pretende alienar conclua a transmissão depois de nenhum dos acionistas ter exercido o seu direito de preferência.⁹⁵

Enquanto aguarda que os outros acionistas exerçam o seu direito de preferência o acionista alienante não pode voltar atrás na sua vontade de transmitir.

O prazo para que seja exercido o direito de preferência deve constar do contrato de sociedade, não pode ser um prazo muito longo que tornaria a transmissão muito pouco provável de acontecer. Se não constar do contrato, deve aplicar-se por analogia o art. 416.º n.º 2 CC e o direito deve ser

⁹² Vide MARTINS, Alexandre de Soveral (2012), “Secção IV, Transmissão de Ações”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Vol. V, Coimbra Almedina, pp. 532-534.

⁹³ Cfr. 459.º

⁹⁴ Al. b) do n.º 2 do Art. 328.º.

⁹⁵ Evitando a comunicação de falsos projetos com o intuito de apenas criar interesse na aquisição das ações, MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 506.

exercido no prazo de oito dias, caso contrário caduca “salvo se estiver vinculado a prazo mais curto ou o obrigado lhe assinar prazo mais longo”, a aplicação analógica deste artigo justifica-se na proteção do interesse do acionista alienante, para que o exercício do direito pelos preferentes não se prolongue em demasia, afastando o interesse que possa existir por parte de outros adquirentes.

Vejamos o que acontece quando chegam a preferir mais do que um acionista, ou é estabelecido no contrato de sociedade critérios para esta escolha e é preciso que esse critério na prática não torne impossível a transmissibilidade, ou então por analogia aplicamos o n.º 2 do art. 458.⁹⁶

Os titulares do direito de preferência podem renunciar o exercício desse direito. De todo o modo, a sua resposta deve ser dirigida ao órgão ou pessoa que esteja estipulado no contrato de sociedade, se não for ao acionista alienante deve ser ainda estabelecido um prazo para que lhe seja dado conhecimento. Se, não se pronunciarem dentro do prazo perdem o exercício do direito relativamente a essa transmissão.⁹⁷

Agora, se não for exercido o direito, e a transmissão for livre pode estar estabelecido que a transmissão ocorra dentro de um certo período, caso contrário repete-se o processo, incluindo uma nova comunicação.

Quanto ao preço a pagar, se for estabelecido um método no contrato não pode ser um método que faça com que se chegue a um preço muito baixo. Porém, fiquemo-nos pela ideia que a “(...)preferência terá de ser exercida nas condições de preço e pagamento do negócio sujeito à preferência”.⁹⁸

Não poderá ser exercido o direito de preferência relativamente a uma parte das ações, deve ser exercido relativamente a todas ações que o acionista pretende transmitir. De outra forma, o acionista mantinha na sua titularidade uma parte das ações que seriam complicadas de transmitir.

Esta cláusula deve ser inscrita no título ou nas contas de registo para que seja oponível a terceiros de boa-fé, cfr. n.º 4 do art. 328.º, pois goza da publicidade que é dada ao contrato de sociedade, tendo eficácia *erga omnes*. João Labareda vai mais além e entende que estamos perante um direito de preferência com eficácia real,⁹⁹ e que em caso de violação poderia haver lugar a uma

⁹⁶ “As novas acções serão repartidas entre os accionistas que exerçam a preferência pelo modo seguinte: a) Atribui-se a cada accionista o número de acções proporcional àquelas de que for titular na referida data ou o número inferior a esse que o accionista tenha declarado querer subscrever; b) Satisfazem-se os pedidos superiores ao número referido na primeira parte da alínea a), na medida que resultar de um ou mais rateios excedentários.”. Vide MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pp. 507-509.

⁹⁷ Aplicação analógica do art. 416º n.º 2.

⁹⁸ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 516.

⁹⁹ LABAREDA, João (1988), *Das Acções das Sociedades Anónimas*, AAFDL Lisboa, pp. 295-299.

ação de preferência, não é assim entendido por Soveral Martins, pois não estamos perante um verdadeiro direito legal. O que está previsto na lei é a possibilidade de incluir no contrato uma cláusula que atribua esse direito, não há uma previsão expressa, legal, desse direito. Mais se diga que se não entendermos as ações como bens móveis sujeitos a registo, não podemos aplicar o disposto no art. 421.º CC.

A violação desta cláusula tem como consequência tornar lícita a recusa do registo da transmissão. Sem este registo, nos termos do art. 102.º CVM não haverá transmissão das ações que continuaram na titularidade do acionista que pretendia alienar. Abre-se ainda possibilidade a um direito de indemnização por parte dos acionistas que tinham um direito de preferência que não foi respeitado, da responsabilidade do acionista alienante e até do terceiro adquirente.

5.3. Cláusulas que subordinam a transmissão à existência de determinados requisitos

Com esta cláusula fica limitado à existência de determinados requisitos não só a transmissão como a constituição de usufruto ou penhor sobre as ações.¹⁰⁰

Estamos aqui a falar da possibilidade conferida pelo legislador na al. c) do art. 328.º.

Poderíamos questionar se não seria demasiado ampla esta possibilidade, como fez João Labareda.¹⁰¹ Mas, não esqueçamos que a análise destes requisitos deve ser feita tendo sempre presente que a regra é a livre transmissibilidade das ações.

Os requisitos têm de existir antes da transmissão não poderá ser aceite requisitos potencias ou futuros. Além disso, os requisitos não podem dizer respeito ao ato de transmissão em si, dado que aí só iriam existir aquando da transmissão. De igual modo, os requisitos têm de estar determinados no contrato, têm de estar “concretizados”.¹⁰² Assim, ficará mais fácil para os sócios saberem se será fácil ou não de transmitir as suas ações e, para isso, não devem ser utilizados conceitos que sejam vagos ou demasiado abrangentes, no entanto, não poderá ser feita uma exposição dos requisitos tão pormenorizada que torne praticamente impossível a transmissão.

Se estes requisitos têm de existir aquando da transmissão e, não podem dizer respeito à transmissão propriamente dita, não poderá ser imposta a transmissão das ações mediante ofertas públicas de aquisição, ou a exclusão dessa modalidade de transmissão, como não é possível

¹⁰⁰ Quando aqui se fala de transmissão tenha-se presente que estarei a considerar também a constituição de usufruto e penhor.

¹⁰¹ LABAREDA, João (1988), ob. cit, pp.300-303, e MARTINS, Alexandre de Soveral (2012), “Secção IV, Transmissão de Ações”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Vol. V, Coimbra Almedina, p. 534.

¹⁰² MARTINS, Alexandre de Soveral (2012), “Secção IV, Transmissão de Ações”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*. Vol. V, Coimbra Almedina, p. 535.

estabelecer que não poderá ser feita a transmissão através de, p. ex doação. De outra forma não limitava mas, excluía a transmissão e não estaríamos perante requisitos pré existentes à transmissão.

Podemos ter requisitos negativos e positivos. Os primeiros estabelecem que para que haja transmissão é necessário que se verifique os requisitos; quanto aos segundos, é a ideia contrária, ou seja, é necessário que não se verifiquem determinados requisitos. Também podemos ter requisitos objetivos e subjetivos, podendo haver lugar a uma cumulação de requisitos. Os requisitos subjetivos dizem respeito às pessoas em causa no ato, p. ex: impedir a transmissão a determinada sociedade que fique na condição de lançar mão da previsão do n.º 1 a 4 do Art. 490.º. Neste tipo de limitação poderá ser posto em causa o respeito pelo princípio de igualdade,¹⁰³ por isso a interpretação desta cláusula deve ser feita tendo em conta esse princípio, através de “(...) cláusulas gerais e conceitos indeterminados (...) procurando averiguar se as limitações são ou não contrárias aos bons costumes e à ordem pública.”¹⁰⁴ Poderá haver situações em que serão admitidos tais requisitos, tendo em conta o objeto social, não se pode é discriminar de forma arbitrária.

Quanto aos requisitos objetivos, têm em conta o objeto da transmissão, p. ex: estabelecer que uma pessoa com essa aquisição não atinja uma certa percentagem de capital. Na definição destes requisitos é preciso cuidado, para que não se alcance uma intransmissibilidade das ações. É necessário oferecer sempre uma alternativa ao alienante.

Também, não serão admitidos requisitos que se traduzam numa exclusão temporária da transmissão, pois seria contrário ao limite estabelecido no n.º 1 art. 328.º, indo além do que a lei permite.

Quaisquer destes requisitos devem estar de acordo com o interesse social,¹⁰⁵ cfr. al. c) do n.º 2 do art. 328.º. Não tem de ser um interesse social relevante, não quis assim o legislador na redação que deu a essa alínea. Poderá, eventualmente, ser um interesse potencial, pois tem de ser ponderado no momento da celebração do contrato, ou então quando esse contrato for alterado.

Se não estiver verificado o requisito, a recusa do registo da transmissão será lícita. A avaliação da presença dos requisitos, deve ser uma avaliação objetiva, não deve haver lugar a valoração, porque o contrato não consagrou aqui um poder de dar consentimento, mas apenas o de avaliar a existência ou não dos requisitos.

¹⁰³ Art. 13.º CRP.

¹⁰⁴ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 26.

¹⁰⁵ Foi esta a única cláusula para a qual o legislador se referiu expressamente ao interesse social. Contudo já sabemos que o fundamento para qualquer limitação à transmissão de ações é o interesse social.

Tal como as outras cláusulas, estas também serão oponíveis a terceiros, até aqueles que estejam de boa-fé cumprido o preceituado no n.º 4 do Art. 328.º.

6. Consequências para o desrespeito pelas cláusulas limitativas

Ser oponível significa que será dada prevalência ao interesse protegido pela cláusula e não ao interesse do adquirente. A dúvida é saber se, quando não há respeito pela limitação se isso implica a não aquisição de legitimidade ou da titularidade.

Há quem defenda, como consequência apenas a ineficácia perante a sociedade, deste lado posiciona-se João Labareda,¹⁰⁶ e pelo menos em relação ao desrespeito pela cláusula de consentimento também Coutinho de Abreu.¹⁰⁷ Neste sentido os adquirentes seriam titulares das ações, mas não poderiam exercer os direitos a ela inerentes, aplicavam por analogia o art. 228.º.

Contrapondo esta ideia, tendo por base os perigos que advém do facto de não se saber quem é o titular das ações, o que aconteceria se fosse esta a solução, e mais não seja pelo facto da violação dos limites à transmissibilidade tornar lícita a recusa do registo o que impede a eficácia da própria transmissão, temos Soveral Martins.

A solução não será a nulidade, não há violação de uma norma imperativa, mas sim de uma cláusula do contrato que está do lado de fora do negócio celebrado entre as partes.

A consequência será a licitude da recusa do registo da transmissão, que como vimos é requisito de eficácia da transmissão, assim, o transmitente continuará titular das ações e poderá continuar a exercer os direitos derivados da titularidade da participação social.

Veja-se, neste sentido o princípio do trato sucessivo¹⁰⁸ art. 70.º CVM, é necessário o registo a favor do transmitente antes de ser feito o registo a favor do adquirente. Devendo, por isso, constar no registo de conta individualizada as limitações que existem à transmissibilidade de ações. Se assim for, havendo desrespeito pelos limites não existirá legitimidade para solicitar o registo.¹⁰⁹

Conclui-se, que a ineficácia da transmissão existe entre as partes e também perante a sociedade, devendo abster-se de proceder ao registo da transmissão que viola limites contratualmente estabelecidos tanto a sociedade emitente como a entidade registadora.

A nível de tutela, o transmissário de ações poderá ainda gozar da tutela conferida pelo n.º 1 art. 58.º CVM: “Ao adquirente de um valor mobiliário que tenha procedido de boa fé não é oponível a falta de legitimidade do alienante, desde que a aquisição tenha sido efectuada de acordo com as regras

¹⁰⁶ LABAREDA, João (1988), ob. cit, p. 297.

¹⁰⁷ ABREU, J.M. Coutinho de (2021), ob.cit. p. 368.

¹⁰⁸ Art. 70.º CVM.

¹⁰⁹ Al. c) n.º 1 do art. 77.º CVM.

de transmissão aplicáveis.”¹¹⁰ O transmissário de ações escriturais, pode recorrer ao n.º 3 do art. 79º CVM, e tornar-se titular dos valores mobiliários.

Poderá haver lugar a responsabilidade pelos danos causados, pelo acionista que violou algum dos limites, sendo que está a violar o estipulado no contrato e existe um dever de lealdade a que está obrigado enquanto acionista.¹¹¹

Da liberdade conferida aos acionistas na construção do ato constitutivo resulta que, pode ser estabelecida outra consequência que não seja a transmissibilidade não se concretizar, estaremos nestes casos aquém do que a lei permite.

¹¹⁰ Estará de boa-fé ainda que o desconhecimento seja culposos, mas sempre tendo em atenção as situações que possam constituir abuso de direito. Sobre isto, vide, VEIGA, Alexandre Brandão da (2010), *Transmissão de Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, pp. 107-110.

¹¹¹ Não se descarta a possibilidade de estar previsto no contrato outras penalidades, aplicando por analogia o disposto no n.º 6 do art. 229.º.

7. Mecanismos utilizados pelos acionistas para contornarem as limitações

Como forma de escapar aos limites impostos pelas cláusulas limitativas da transmissibilidade, os acionistas muitas vezes lançam mão dos acordos fiduciários, seja mediante a obrigação do titular das ações manter essa titularidade no interesse do adquirente, que em virtude das cláusulas limitativas não as pode adquirir, ou até mediante acordos com terceiros, onde se combina a transmissão a esse terceiro, que ficará depois a atuar no interesse daquele que pretendia adquirir, mas que não pode.

Para impedir a utilização destes acordos, com este intuito, é preciso ver se há violação dos bons costumes que conduza à nulidade, ou violação da taxatividade dos direitos reais, ou até simulação do negócio que se realizou.

Os acordos parassociais em relação ao exercício do direito de voto,¹¹² podem ser utilizados para contornar as limitações, poderá ficar estabelecido que o direito de voto será exercido num sentido para se chegar a um resultado que se chegaria se a transmissão não estivesse limitada. Contudo, haverá nulidade destes acordos se tiver sido celebrado em troca de vantagens especiais, ou se tiver um “conteúdo vago no que diz respeito às obrigações das partes”,¹¹³ ou se violar os bons costumes.

De igual forma, recorrem muitas vezes à representação no exercício do direito de voto, cfr. Art. 380.º, e se for percetível que está a ser utilizada a representação para contornar uma cláusula limitativa da transmissibilidade terá as mesmas consequências que atrás se referiu para os outros mecanismos.¹¹⁴

O contrato de sociedade pode prever a amortização das ações para as situações em que essas passem para a titularidade de uma sociedade que é controlada por sócios que estariam impedidos diretamente de adquirir essas ações, ou estabelecer nas cláusulas como motivo de recusa que o adquirente seja uma sociedade ou como requisito que o transmissário não seja uma sociedade.

¹¹² Ar. 17.º e 19.º CVM.

¹¹³ MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 595.

¹¹⁴ “(...) serão nulos os negócios com os quais se pretende transferir para alguém, que não é titular da participação, uma parte do conteúdo dessa mesma participação que dela não possa ser separada” MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pp. 597-598.

8. A introdução, atenuação e extinção das cláusulas posteriormente ao ato constitutivo

Na hipótese de não serem inseridas de início as cláusulas limitativas podem ser introduzidas, atenuadas, agravadas ou extintas nos termos gerais, cfr. n.º 2 do art. 383.º e n.º 3 do art. 386.º.

Porém, para a introdução ou agravamento é necessário o consentimento de todos os acionistas que possam ver as suas ações afetadas por essa limitação, cfr. n.º 3 do art. 328.º, é preciso mais do que a maioria necessária para alterar o contrato. O consentimento não tem de ser dado na assembleia pode ser antes ou até exterior à assembleia em que se delibera a alteração, se não houver esse consentimento a deliberação será ineficaz relativamente a todos os acionistas.¹¹⁵

A introdução de limitações por alteração do contrato de sociedade não terá eficácia retroativa, os efeitos serão oponíveis depois do registo e publicação da alteração e no caso de serem adquirentes de boa-fé depois do disposto no n.º 4 do art. 328.º.

Se pretendem atenuar ou extinguir as limitações apenas é exigida a maioria necessária para a alteração do contrato nos termos gerais.¹¹⁶ Tratando-se de uma cláusula de consentimento que estipule uma maioria para que seja concedido o consentimento distinta da que é necessária para alterar o contrato, deverá aplicar-se a maioria exigida para o consentimento prevista no contrato de sociedade. Mais benéfico seria se, no contrato estivesse prevista a maioria necessária para a atenuação ou eliminação das cláusulas limitativas da transmissibilidade.

Nestes casos de atenuação ou extinção, a alteração pode ser eficaz em relação à sociedade antes de ser oponível a terceiros.

Se há um aumento de capital, com subscrição de novas ações para as quais se queira estabelecer limites à sua transmissão, os limites têm de ser deliberados juntamente com a deliberação de aumento de capital, cfr. parte final do n.º 3 do art. 328.º, sendo necessário o consentimento de todos os acionistas que tenham um direito de preferência na aquisição de novas ações.

Não será necessária a deliberação sobre a introdução de limites à transmissibilidade de ações nominativas que tenham um conteúdo idêntico às ações anteriormente emitidas quando essas ações estão sujeitas a limites, pois as novas ações irão estar sujeitas aos mesmos limites, salvo se agora a sociedade quiser emitir ações livremente transmissíveis.

¹¹⁵ LABAREDA, João (1988), ob.cit. p. 284.

¹¹⁶ Cfr. n.º 2 do art. 383.º e n.º 3 do art. 386.º.

9. Conclusão

Ao longo desta dissertação procuramos perceber a classificação da ação enquanto valor mobiliário, e a influência que esta classificação tem na aptidão para a circulabilidade das ações.

Tendo como mote a regra consagrada no n.º 1 do art. 328.º, a livre transmissibilidade de ações, fomos ao encontro da razão de ser da cedência que o legislador no n.º 2 do mesmo artigo faz, ao permitir a introdução de cláusulas que limitam a transmissibilidade das ações. Mas, realçamos, uma vez mais, que continua sem permitir a exclusão dessa transmissibilidade.

Assim, atento às necessidades dos mercados atuais, e ao interesse social, o legislador permite de certa forma “ferir” a conceção das sociedades anónimas como paradigma das sociedades de capitais, abrindo portas à sua personalização. Recorrendo muitas vezes ao *intuitus personae*, fazendo sobressair o substrato pessoal permitindo limitar a transmissibilidade de ações.

A doutrina até hoje não é unânime no entendimento que tem sobre cada uma das cláusulas permitidas por lei para limitar a transmissibilidade das ações, como pudemos ver ao longo deste trabalho.

Mas, não me parece que de alguma forma através destes limites, em grande medida controlados, e bem fundamentados no interesse social, existirá uma aproximação às sociedades por quotas que permita afastar a classificação doutrinal das sociedades anónimas como sociedades de capitais.

Em suma, quando estamos perante um confronto entre o interesse social e a regra da livre transmissibilidade de ações deixamos bem claro ao longo desta dissertação que deve valer o interesse social ainda que para isso seja necessário limitar a transmissibilidade das ações.

10. Bibliografia

ABREU, J.M. Coutinho de (2021), *Curso de Direito Comercial, Das Sociedades*. Vol. II, 7.^a Edição, Coimbra, Almedina.

CÂMARA, Paulo (2018), *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 4.^a Edição, A, Almedina.

CARNEIRO, Nelson Paulo Martins de Borges, “Das cláusulas obrigatórias e facultativas nos estatutos das sociedades comerciais”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano II, n.º 1/2 (2010), Coimbra, Almedina.

CASTRO, Carlos Osório de (1998), *Valores Mobiliários, Conceito e Espécies*, 2.^a Edição, Porto, Universidade Católica Portuguesa.

CORDEIRO, António Menezes (2007), *Manual de Direito das Sociedades, Das Sociedades em Especial*, Vol. II, 2.^a Edição, Coimbra, Almedina.

CORREIA, António Arruda de Ferrer (1968), *Lições de Direito Comercial. Vol. II. Sociedades Comerciais. Doutrina Geral*, Coimbra, Almedina.

CORREIA, Luís Brito (1989), *Direito Comercial. Sociedades Comerciais*, Vol. II, Lisboa, AAFDL.

CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.^o Edição, Coimbra, Almedina.

LABAREDA, João (1988), *Das Acções das Sociedades Anónimas*, Lisboa, AAFDL.

MAIA, Pedro (2013), “Tipos de Sociedades”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J.M. Coutinho de Abreu), 11.^a Edição, Coimbra, Almedina.

MARTINS, Alexandre de Soveral (2006), *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Acções: sobre os arts. 328.º e 329.º CSC*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

MARTINS, Alexandre de Soveral (2012), “Secção IV, Transmissão de Ações”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário. Vol. V* (Coord. J.M. Coutinho de Abreu), Coimbra, Almedina.

MARTINS, Alexandre de Soveral (2007), *Cessão de Quotas. Alguns Problemas*, 2.^a Edição, Coimbra, Almedina.

MARTINS, Alexandre de Soveral e Maria Elisabete RAMOS (2013), “As Participações Sociais”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J. M. Coutinho de Abreu), 11.^a Edição, Coimbra, Almedina.

MENDES, Evaristo Ferreira (1989), (D) *A Transmissibilidade das Acções*, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico-Comerciais, Lisboa, Faculdade de Ciências Humanas da Universidade Católica Portuguesa.

RAMOS, Maria Elisabete (2013), “Tipos de Sociedades”, in *Estudos de Direito das Sociedades* (Coord. J.M. Coutinho de Abreu), 11.^a Edição, Coimbra, Almedina.

RIBEIRO, Maria de Fátima (2009), *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Tese de Doutoramento em Direito, Porto, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

SEQUEIRA, Raquel de Lóia, “Transmissão de quotas e de ações. Algumas questões”, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano X, n.º 3 (2018), Coimbra, Almedina.

SERENS, M. Nogueira, “Notas sobre a Sociedade Anónima”, *STVDIA IURIDICA*, 2.^a Edição (1997), Coimbra Editora.

SERRA, Adriano Vaz, “Acções nominativas e acções ao portador”, *BMJ*, n.º 176 (1968).

TOMÉ, Maria João Vaz, “Algumas notas sobre as restrições contratuais à livre transmissão de acções”, *Direito e Justiça*. Vol. IV (1989/1990), Lisboa.

TORRES, Nuno M. Pinheiro (1999), *Da Transmissão de Participações Sociais não Tituladas*. col. “Estudos e Monografias”, Porto, Universidade Católica Portuguesa.

VEIGA, Alexandre Brandão da (2010), *Transmissão de Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina.