

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

**A prestação de «representations» e «warranties» pelas sociedades aos
subscritores de aumentos de capital.**

Catarina Belo da Silva Abrantes

Mestrado de Direito e Gestão

Dissertação de Mestrado elaborada sob a orientação do Professor Doutor Rui Pinto
Duarte

Lisboa, 27 de julho de 2021

*“You don’t have to be great at something to start, but you
have to start to be great at something.”*

- Zig Ziglar

Lista de Abreviaturas

al. – alínea

CC – Código Civil

coord. – coordenação

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

n.º – número

ob. cit. – obra citada anteriormente

p. / pp. – página / páginas

ss. – seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

Vol. – Volume

Agradecimentos

A todos aqueles me acompanharam neste percurso e que para ele contribuíram, deixo o meu mais sincero agradecimento, pois de outra forma não seria possível.

Agradeço em especial,

Ao Professor Doutor Rui Pinto Duarte, que me deu a honra de tê-lo como orientador nesta dissertação e que sempre se mostrou compreensível e disponível para todas as adversidades que surgiram.

Ao meu escritório, a todos os colegas que sempre me motivaram e apoiaram neste caminho tão importante.

Aos meus pais e ao meu irmão, que sempre acreditaram em mim e fizeram de mim a pessoa que sou hoje, sem eles nada disto seria possível.

Ao meu avô, por todo o carinho que sempre me deu e pela felicidade que vejo nos seus olhos sempre que me vê atingir uma nova meta.

Ao Ricardo, por ser o meu companheiro nas horas boas e nas horas más, por todo o carinho que me dá e por ser a pessoa que mais me faz acreditar em mim mesma.

A todos os meus amigos, em particular às Marias, à Barbara e à Gama, pelos longos anos de amizade e companheirismo, que longe ou perto acompanharam sempre todas as minhas conquistas.

À Daniela, que foi uma peça fundamental na reta final desta dissertação.

Índice

1. Introdução	5
2. <i>Representations e Warranties</i>	6
2.1. Origem Anglo-Saxónica	7
2.2. <i>Representations e Warranties</i> no direito português.....	9
2.2.1. O Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 01 de março de 2016.....	10
2.3. Regime das <i>Representations e Warranties</i>	11
2.3.1. Limitações das cláusulas de garantia	12
2.3.2. Especificidades da execução das cláusulas de garantia	13
2.4. Cláusulas de garantia enquanto mecanismo de distribuição de risco	13
3. O Aumentos de Capital	15
3.1. Direito de Preferência dos Sócios	20
3.1.1. O Exercício do Direito de Preferência	22
3.1.2. Limitação ou Supressão do Direito de Preferência	23
3.2. Poder dos órgãos de administração num aumento de capital	25
4. <i>Representations e Warranties</i> em Aumentos de Capitais	29
4.1. Aumentos de Capital vs Venda de Participações Sociais.	29
4.2. O problema na realidade portuguesa	31
4.2.1. Competência dos órgãos de administração para decidir um aumento de capital subscrito por terceiros.....	32
4.2.2. Poder dos órgãos de administração para vincular a sociedade.....	34
4.2.3. Fatores que obstem à regulação contratual	36
4.2.4. Aumentos de capital por ofertas públicas	39
4.3. As diferenças no Direito Anglo-Saxónico	41
5. Conclusão	43
Bibliografia.....	45

1. Introdução

A presente dissertação tem como objeto de estudo as cláusulas de garantia, enquanto mecanismo de regulamentação contratual, e a sua possível adoção no âmbito dos aumentos de capital subscritos por terceiros relativamente à sociedade.

As cláusulas de garantia, no panorama internacional, são uma prática comum no ramo contratual, sendo um claro reflexo do princípio da autonomia das partes. No entanto, em Portugal, esta prática carece de bastante estudo e não existe, mesmo nos dias de hoje, um entendimento uniforme sobre a sua validade, em diversos campos. É certo que, no que diz respeito à venda de participações sociais e à venda da empresa encontramos cada vez mais uma corrente doutrinária que reconhece a importância destas cláusulas; todavia, no que diz respeito ao aumento de capital subscritos por terceiros (que equivalem economicamente a aquisições) pouco ou nada é discutido, mesmo encontrando diversas semelhanças entre estas figuras, nomeadamente, no que diz respeito à posição do terceiro à sociedade, o comprador ou o investidor, respetivamente.

É esse o tema a abordar, a partir do enquadramento das cláusulas de garantia, explorando a sua origem, o seu objetivo e o regime que deve seguir.

Antes de colocar a questão nuclear desta dissertação, será feita uma exposição sobre o aumento de capital, no que diz respeito às suas modalidades e ao seu regime legal.

Não deixando totalmente de parte as sociedades por quotas, importa frisar que a nossa análise recai, essencialmente, sobre as sociedades anónimas, nomeadamente no que diz respeito ao aumento de capital subscrito por terceiros decidido pelo órgão de administração.

Porque, nos dias de hoje, é fulcral fazer este tipo de enquadramento, tentamos uma perspetiva internacional, fazendo diversas considerações no âmbito de direito comparado, nomeadamente, de confronto entre a *civil law* e o direito anglo-saxónico, por este último ser o “pai” das cláusulas de garantia.

2. Representations e Warranties

As *representations* e as *warranties* encontram a sua origem no sistema jurídico anglo-saxónico ou de “Common Law”¹, e têm como principal função a repartição do risco contratual, assegurando a “*fidedignidade, certeza e vinculatividade jurídicas das representações das partes quanto ao objeto directo (participações sociais) e indirecto (empresa societária) do negócio*”², através de um exercício da autonomia privada das partes.³

A doutrina⁴ categoriza as cláusulas de garantia em dois tipos, as “*legal warranties*” e as “*business warranties*”. As primeiras, também denominadas de garantias formais, relacionam-se diretamente com titularidade das participações sociais dos sócios e tudo o que dela advém, como, por exemplo, as garantias relativas à capacidade e poderes do vendedor para celebrar o contrato ou relativas aos direitos do vendedor sobre as participações sociais que detém. As segundas, com um papel mais importante, na gíria portuguesa garantias económicas, relacionam-se com as características da sociedade em si mesma, nomeadamente quanto à sua situação patrimonial ou financeira, podendo ainda ser sintéticas ou analíticas⁵.

Na sua origem existe uma clara distinção entre *representations e warranties*. Em Portugal, poucos autores fazem distinção entre os dois tipos de cláusulas, denominando-

¹ TELES, António e DIAS, João Carmona, 2011, «Garantia na alienação de empresas» in *Aquisição de empresas*, Paulo Câmara (coord.), Coimbra Editora, Coimbra, pp. 65-105, p. 66.

² ANTUNES, José Engrácia, 2008, «A Empresa Como Objecto De Negócios - "Asset Deals" Versus "Share Deals"» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 68, Vol. II e II, 2008, pp.716-793, p. 783.

³ RUSSO, Fábio Castro, 2010, «Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo» in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 2, Vol. 4, semestral, outubro 2010, Almedina, Coimbra, pp. 115-136, pág. 116 e 117,

⁴ Neste sentido, ANTUNES, José Engrácia, ob. cit., pp. 783 e 785 e RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 123-129.

⁵ Nas palavras de Fábio Russo, as garantias sintéticas são aquelas que visam “*assegurar o valor do património líquido social*” ou, até mesmo, “*garantias de balanço*” que se distinguem das primeiras pelo seu carácter individualizante e de onde podem decorrer “*garantias do passivo*”, “*certificando esta a inexistência de débitos*”. Já as garantias analíticas “*são aquelas que se referem a concretos elementos (ainda que por categorias) do acervo patrimonial*”, por exemplo, as garantias relativas a créditos da sociedade, focando-se na sua “*exigibilidade, valor, inoponibilidade de exceções e constituição adequada provisão de determinados créditos*”, podendo ainda prever a sua cessão a favor do vendedor nas situações em que o mesmo não seja satisfeito nas condições previstas. Estas últimas, podem ainda recair sobre o ativo imobilizado, o réditto da sociedade, situações operativas, como por exemplo as que respeitam a obrigações tributárias ou ambientais, ou até mesmo relativas à gestão da sociedade durante o período intercalar desta transmissão, podendo prever a necessidade de consentimento do comprador relativamente a transações que não se enquadram com a gestão habitual da sociedade ou se revelem de valor elevado. v. RUSSO, Fábio Castro, ob. cit., pp. 125-129.

as conjuntamente “cláusulas de garantia”. Nas palavras do Professor Engrácia Antunes, as primeiras são “*fundamentalmente declarações que atestam o estado de facto da empresa societária à data da conclusão do contrato*”, enquanto as segundas “*visam criar obrigações recíprocas entre as partes relativamente a um conjunto de matérias ou aspetos dessa empresa após a conclusão do negócio*”.^{6 7}

No mesmo sentido, Catarina Tavares Loureiro e Manuel Cordeiro Ferreira⁸ afirmam que as *representations*, designadas como declarações de facto ou de direito, consistem numa demonstração da vontade do declarante, podendo ser realizadas por escrito ou tacitamente. São caracterizadas pela sua essencialidade para a celebração do negócio, ou seja, têm de ter um papel determinante na formação da vontade do comprador, antecedendo assim à celebração do negócio jurídico.

Por seu turno, as *warranties*, consistem em verdadeiras promessas, distinguindo-se das *representations* por isso e pela necessidade de serem reduzidas a escrito, enquanto verdadeiras cláusulas de um contrato. As *warranties* consubstanciam verdadeiras vinculações jurídicas cuja violação acarretará responsabilidade.⁹

2.1. Origem Anglo-Saxónica

As cláusulas de garantia foram importadas da prática jurídica anglo-saxónica. Podemos dizer que esta prática surgiu tanto em Inglaterra como nos Estados Unidos da América, tendo tido maior relevância o Direito Inglês.

O princípio da liberdade contratual vigora tanto nos países de *civil law*, onde se insere Portugal, como nos países de *common law*; no entanto, nos ordenamentos jurídicos de *civil law* existem certas limitações a este princípio que não encontram correspondência

⁶ ANTUNES, José Engrácia, ob. cit., p. 783 nota de rodapé n.º 151.

⁷ “O Professor Engrácia Antunes terá sido dos poucos a identificar entre nós uma diferença de regime entre as *representations* e as *warranties*. Contudo, limitou-se a caracterizar esta diferença, em anotação, como «algo abstrata e plena de dificuldades», abstendo-se de a aprofundar” LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, 2016, «As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça de 1 de março de 2016» in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Madrid, n.º 44, 2016, pp. 15-30, p. 20 nota de rodapé n.º 19.

⁸ LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 21.

⁹ LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 21.

nos ordenamentos de *common law*, uma vez que nestes o princípio da liberdade contratual tem maior peso ¹⁰.

Assim, a origem das cláusulas de garantia resulta de uma “ausência de regulamentação geral e abstrata do direito dos contratos”¹¹ na *common law*, pois, não existindo no próprio ordenamento jurídico normas que regulassem as relações contratuais, surgiu a necessidade de passar a incluí-las nos contratos.

Tal como analisado no ponto anterior, na sua origem existe uma clara distinção entre as *representations* e as *warranties*, uma delas, que apenas releva no ordenamento jurídico inglês, é o facto das *representations* ao contrário das *warranties*, serem reguladas diretamente pela lei.

Neste sentido, quando existe incumprimento ou incorreção das *representations* estamos perante *misrepresentations*, reguladas pelo *Misrepresentations Act, de 1967*¹². Da sua análise, podemos concluir que este regime permite ao comprador a *rescission*¹³ ou exigir o ressarcimento pelos danos causados com a *misrepresentation*, os chamados *consequential damages*¹⁴. Para Manuel Pereira Barrocas¹⁵, as *misrepresentations* relacionam-se diretamente com o regime do erro na formação do contrato e com o regime da alteração de circunstâncias.

Já o incumprimento de uma *warranty*, denominada de *breach of warranty*, apenas dá lugar a uma indemnização pelos danos causados, na medida em que se considera estar perante a violação de uma cláusula contratual.¹⁶

¹⁰ BARROCAS, Manuel Pereira, 1996, «A estrutura contratual anglo-saxónica versus direito civil: um caso típico da diferença – A cláusula warranty» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 56, Vol. III, dezembro 1996, pp.1117-1156, p. 1122.

¹¹ BARROCAS, Manuel Pereira, ob. cit., p. 1119.

¹² Este diploma encontra-se em vigor desde 1967 e sofreu a sua última alteração em outubro de 2015. Disponível em www.legislation.gov.uk

¹³ Para Catarina Tavares Loureiro e Manuel Cordeiro Ferreira, *rescission* corresponde ao regime de anulação do contrato, nos termos do artigo 433.º e ss. do CC, sendo que à resolução do contrato, com base no disposto no *Black's Law Dictionary*, deverá ser associada a expressão *termination*. LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit. p. 22. Em sentido contrário, Manuel Pereira Barrocas, afirma que as *misrepresentations* podem constituir um erro negocial e por sua vez pode ser aplicado o regime da resolução, mesmo ressalvando que na *civil law*, a consequência seria a anulação do contrato. BARROCAS, Manuel Pereira, ob. cit., p. 1130.

¹⁴ Neste sentido, deve ser restabelecida a situação em que as partes se encontravam se não tivesse sido celebrado o contrato.

¹⁵ BARROCAS, Manuel Pereira, ob. cit., p. 1129.

¹⁶ LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 22.

Podemos concluir que o tratamento dado às cláusulas de garantia no ordenamento português nunca seguirá exatamente os trâmites que as mesmas têm na sua origem, acabando a própria jurisprudência portuguesa por se focar forma de aplicação destes institutos em “*ordenamentos jurídicas com a mesma matriz romana e civilística*”¹⁷, acabando por se afastar do sentido original das *representations* e das *warranties*.

2.2. *Representations* e *Warranties* no direito português

As *representations* e *warranties* - declarações ou cláusulas de garantia, na gíria portuguesa - não se encontram especificamente reguladas no direito português e, apesar de serem uma prática cada vez mais comum, continuam a carecer de estudo sobre a aplicação das mesmas.¹⁸

A doutrina portuguesa, apesar de ser escassa, veio a colocar a questão da aplicação do regime da compra e venda de coisa onerada e da compra e venda de coisa defeituosa (prevista nos artigos 905.º a 913.º), o regime do cumprimento defeituoso, cujo princípio se encontra consagrado no artigo 799.º, n.º 1, e o regime do erro (em particular, do erro sobre o objeto do negócio) às cláusulas de garantia.

No entendimento de Clemente Galvão, “*o seu enquadramento na ordem jurídica portuguesa levanta problemas bastante complexos*”¹⁹, no que toca às situações em que se verifica um incumprimento das cláusulas de garantia, remetendo a solução para duas opções: por um lado a aplicação das regras gerais de incumprimento de obrigações, nos termos dos artigos 790.º e ss. do CC, ou por outro, a aplicação das regras da venda de coisa onerada ou defeituosa, nos termos dos artigos 905.º e ss. do CC (aplicando assim o regime específico da compra e venda).

¹⁷ LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 20.

¹⁸ Poucos foram os autores dedicaram o seu estudo a este tema, destacando-se por isso o estudo de Fábio Russo, em «Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo» in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 2, Vol. 4, semestral, outubro de 2010, Almedina, Coimbra, pp. 115-136, e Engrácia Antunes, em “«A Empresa Como Objecto De Negócios - "Asset Deals" Versus "Share Deals"» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 68, Vol. II e II, 2008, pp.716-793. Contudo, a doutrina portuguesa, no geral, “*afasta-se da dogmática original anglo-saxónica das representations e das warranties*”, suportando o seu entendimento numa “*construção doutrinária oriunda dos sistemas romanísticos*”. LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 24

¹⁹ CLEMENTE, Galvão, 2005, «Declarações e Garantias em Compra e Venda de Empresas - Algumas Questões» in *Actualidad Juridica Uria Menéndez*, Madrid, n.º 12, 2005, pp. 103-107, pp. 104.

Catarina Tavares Loureiro e Manuel Cordeiro Ferreira, entendem que “*as cláusulas de declarações e garantias não poderão afastar a possibilidade de invocação de regimes legais imperativos que, potencialmente, sejam aplicáveis às situações de facto que aquelas pretendiam regular, sempre que os requisitos de que depende a sua aplicação se encontrem verificados*”.

2.2.1. O Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 01 de março de 2016

A primeira vez que foi expressamente reconhecida a validade das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais pela jurisprudência portuguesa foi através do Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 01 de março de 2016.^{20 21}

Subscrevendo as palavras de Catarina Tavares Loureiro e Manuel Cordeiro Ferreira, em comentário a esse Acórdão, podemos encontrar um verdadeiro ponto de partida para determinar o alcance das cláusulas de garantias no sistema jurídico português.²²

Neste acórdão, o STJ veio reconhecer a validade de estipulação de cláusulas de garantia, à luz do princípio da liberdade contratual das partes, prevista no artigo 405.º do CC, enquanto regime de repartição do risco contratual.

Aí se lê, além do mais, que, “*Diga-se, finalmente, que as convencionadas cláusulas de garantia não podem deixar de ser consideradas, legalmente, admissíveis, porquanto emanadas da liberdade contratual que dá materialização à autonomia privada das partes, não se sustentando e, muito menos, demonstrando que o respetivo conteúdo exorbite, por qualquer modo, dos limites da lei*”²³ (sublinhado nosso).

²⁰ Disponível em www.dgsi.pt.

²¹ Em síntese, o acórdão versa sobre dois contratos de compra e venda de ações de duas sociedades comerciais portuguesas onde as vendedoras prestaram garantias, declarando que toda a informação era verdadeira, completa e exata e que não omitiam nenhuma circunstância que pudesse alterar o conteúdo do contrato. As vendedoras obrigaram-se ainda a indemnizar as compradoras por todos os prejuízos decorrentes da inexatidão ou imperfeição das declarações e garantias realizadas. Sucede que, após a aquisição das participações sociais, foram realizadas diversas auditorias financeiras e fiscais, que verificaram a existência de determinados factos que punham em causa a veracidade das declarações e garantias prestadas.

²² LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p.18.

²³ Acórdão do STJ de 01/03/2016, disponível em www.dgsi.pt.

Até este ponto, a doutrina portuguesa que se versou sobre o regime das cláusulas de garantia foi colocando vários entraves à sua validade, entraves esses que em certa medida não vão ao encontro daquilo que foi defendido pelo STJ.

Como mencionado no ponto 2.2., a aplicação do regime da compra e venda de coisa onerada e da compra e venda de coisa defeituosa (prevista nos artigos 905.º a 913.º), o regime do cumprimento defeituoso, cujo princípio se encontra consagrado no artigo 799.º, n.º 1, e o regime do erro (em particular, do erro sobre o objeto do negócio) foi apontado diversas vezes como solução para a violação de cláusulas de garantia, no entanto, o STJ afirmou a autonomia deste regime, considerando que a prestação de uma declaração ou garantia falsa pelo vendedor dá origem a uma obrigação de prestar e não de indemnizar, assumindo o risco da não verificação da garantia, «haja o que houver» independentemente de culpa ou dolo.²⁴

Nesta medida, concluiu o STJ que a fórmula de cálculo a adotar deve ser a “*diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelas recorridas através das contas apresentadas e o seu valor real*”. Assim os juízes nem aplicaram a regra geral do artigo 564.º do CC, nem acolheram o conceito de «prejuízos» estabelecido contratualmente, assumindo antes “*que estará em causa um outro conceito lógico próprio de «dano», fundado na realidade jurídica, económica e financeira subjacente às declarações e garantias*”.²⁵

Face ao exposto, e tendo já reconhecido a grande importância que esta decisão teve para o estudo deste regime, importa fazer a ressalva de que a fundamentação utilizada pelo STJ foi em parte pobre, sendo que um dos motivos até indicados pelo mesmo, foi a falta de suporte doutrinário e jurisprudencial no ordenamento português.²⁶

2.3. Regime das *Representations* e *Warranties*

Podemos assumir que as *representations* e as *warranties* são verdadeiras “*obrigações de garantia*” pelas quais o vendedor “*responde pelas eventuais divergências*”

²⁴ Indo ao encontro do pensamento de Fábio Russo em RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 132 e 133.

²⁵ LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., pp. 18 e 19.

²⁶ Ademais, como concluído em comentário ao Acórdão do STJ, o tribunal acabou por não se pronunciar sobre diversas questões relevantes, como melhor podemos ver em LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 19.

entre o que declara e a realidade «haja o que houver»²⁷, admissíveis à luz do artigo 405.º do CC.

A violação destas cláusulas de garantias não gera um incumprimento em si pois não existe uma verdadeira obrigação de comportamento, mas sim a assunção de um risco que garante somente uma prestação – quase sempre pecuniária – quando não se verifica o evento objeto da cláusula de garantia.²⁸

2.3.1. Limitações das cláusulas de garantia

Como Fábio Russo enuncia, as cláusulas de garantia podem encontrar várias limitações, não apenas relativamente ao próprio objeto do negócio, mas também limitações que impossibilitam, totalmente ou em parte, a execução das mesmas.²⁹³⁰

Existem limitações subjetivas que surgem nas cláusulas de garantias relativas à ao “estado subjetivo do vendedor”, também conhecidas como *best knowledge clauses*, onde são utilizadas expressões como «tanto quanto é do conhecimento (...)», enfraquecendo assim as cláusulas de garantia aquando da sua execução.

No entanto, para este Autor, as limitações mais importantes relacionam-se diretamente com a responsabilidade que o vendedor pode ter face às garantias prestadas, podendo existir uma *franquia* ou um *teto máximo*³¹ de indemnização. Existindo uma *franquia* só se pode executar a garantia para obter uma indemnização quando o valor a ressarcir ao comprador for igual ao superior à mesma. A existir um *teto máximo* estipulado este é negociado entre o comprador e o vendedor com o objetivo de limitar o valor máximo em que o vendedor poderá vir a ressarcir o comprador.³²

²⁷ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., p. 132.

²⁸ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp.133.

²⁹ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp.129.

³⁰ Uma das limitações mais comuns advém da *disclosure letter*, documento onde o vendedor comunica ao comprador factos – essencialmente prejudiciais - relativos à sociedade. Os factos expressamente comunicados neste documento ficam subtraídos às *representations* e às *warranties*.

³¹ Na gíria inglesa, *bashet amount* e *liability cap*.

³² RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 130 e 131.

2.3.2. Especificidades da execução das cláusulas de garantia

Na prática anglo-saxónica existem diversas especificidades sobre a execução destas cláusulas de garantias que são também reportáveis para o nosso ordenamento jurídico e que como Fábio Russo³³ fez na sua análise, importam referir também no presente estudo.

Em primeiro lugar, existe um *pós-closing*³⁴, que consiste no prazo, estipulado entre as partes, dentro do qual os riscos que se encontram cobertos pelas cláusulas de garantia se devem verificar. Este prazo não é, no entanto, o prazo para execução das garantias, na gíria anglo-saxónica, *survival period*, podendo ou não coincidir, visto que este último pode ser estabelecido individualmente relativamente a cada uma das garantias ou face à globalidade das mesmas, nunca excedendo os 36 meses do *closing*.

Ainda, dentro deste prazo deve o comprador proceder à *notice of claim*, para ativar as consequências inerentes à violação de alguma das garantias prestadas pelo vendedor.³⁵

Ademais, existem ainda *garantias das garantias*, ou seja, uma garantia de cumprimento da garantia quando, perante a não verificação do efeito por elas garantido, gera obrigações indemnizatórias, podendo revestir-se em garantias bancárias, depósitos bancários ou até mesmo na retenção pelo comprador de uma parte do preço a pagar até ao fim do prazo de vigência das garantias.³⁶

2.4. Clausulas de garantia enquanto mecanismo de distribuição de risco

As cláusulas de garantia têm como objeto primordial a distribuição do risco e das responsabilidades inerentes ao negócio, “*garantindo a existência de determinadas características ou qualidades do objeto do negócio ao comprador solucionando a falta de visibilidade que este terá relativamente a esse objeto - o vendedor assegura um*

³³ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit.

³⁴ Este prazo costuma oscilar entre os 12 e os 24 meses, à exceção das garantias tributárias em que o prazo costuma ser de 4 anos. v. RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 131.

³⁵ No entendimento de Fábio Russo, estes prazos são verdadeiros prazos de caducidade nos termos do n.º 2 do artigo 298.º do CC e do artigo 916.º também do CC que estabelece que o prazo de denúncia de defeitos reveste a forma de prazo de caducidade. RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 131 e 132.

³⁶ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 132.

*determinado «estado de coisas» à data da aquisição, responsabilizando-se pela sua não verificação”.*³⁷

É certo que na aquisição de participações sociais o comprador se encontra numa posição de assimetria informativa face ao vendedor, detentor das participações sociais, na medida em que este pode transmitir apenas a informação que lhe é mais conveniente para a efetiva celebração do negócio.

Assim, tomando as palavras de Paolefisio Corrias, citadas na obra de Fábio Russo³⁸, o *“aspeto essencial e qualificativo da garantia é constituído pela transmissão de um risco ao garante que, em base aos critérios normais de repartição, deveria ser suportado pelo garantido”*³⁹.

Coloca-se a questão de saber se a eventual aplicação do regime dos vícios da compra e venda, nomeadamente da venda de coisa onerada ou defeituosa ao abrigo dos artigos 905.º e ss. e 913.º do CC, seria suficiente para assegurar a posição do comprador.

40

Ora, ao abrigo do regime de venda de coisa defeituosa, nos termos do artigo 913.º e ss. do CC, a não existir qualquer estipulação sobre as qualidades da coisa vendida, o vendedor apenas responde pelo vício que provoque uma diminuição do seu valor ou que a torne imprópria para o seu propósito. Solução semelhante é dada à venda de coisa onerada, nos termos do artigo 905.º e ss. do CC.

Neste sentido, Fábio Russo, considera que esta aplicação seria inadequada à compra e venda de participações sociais, enumerando duas destas alegadas soluções, a anulação do contrato, nos termos dos artigos 905.º e 913.º do CC, e a redução do preço, nos termos dos artigos 884.º e 911.º do CC. A primeira colocaria um processo, que nos casos de compra e venda de participações sociais envolve uma longa negociação, em risco e é certo que após essa longa negociação o comprador terá sempre um maior interesse em manter o contrato. A segunda, acabaria por ser bastante discricionária não havendo qualquer estipulação contratual que previamente o previsse. Apesar de ambas as soluções

³⁷ LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 16.

³⁸ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 133.

³⁹ CORRIAS, Paolefisio, *Garanzia pura e contrattii di rischio*, Milano Giuffrè, 2006.

⁴⁰ Neste sentido, Clemente Galvão, apesar de considerar ser um tema em aberto, tende para a aplicação do regime da venda de coisas defeituosas. v. CLEMENTE, Galvão, ob. cit, pp. 106.

serem suscetíveis de uma indemnização adicional, dependeria sempre de culpa do vendedor.

Também o regime da responsabilidade pré-contratual pode responsabilizar o vendedor (ou o comprador) por referência à infração das «regras da boa fé», nomeadamente, por violação dos deveres de informação e lealdade na formação do contrato. No entanto, também ao abrigo deste regime temos de ver preenchidos os requisitos da obrigação de indemnizar, nos termos do 562.º e ss. do CC, sendo necessário, novamente, que exista culpa da parte faltosa.⁴¹

Sucedo que, a estipulação de cláusulas de garantia garante ao comprador que independentemente da verificação dos pressupostos da responsabilidade civil, sempre que o que foi estipulado em determinada cláusula de garantia não corresponda à realidade, o vendedor responda no sentido contratual estabelecido.⁴²

Podemos concluir que, tanto para o comprador como para o vendedor, a estipulação de cláusulas de garantia é o mecanismo mais prudente para assegurar a distribuição do risco nestes contratos, constituído um verdadeiro “*sistema garantístico «automático»*”⁴³ e um “*meio privilegiado de proteção*”⁴⁴.

3. O Aumentos de Capital

O aumento de capital surge como uma operação de alteração do contrato social⁴⁵ que visa dar resposta às necessidades de uma sociedade que com os seus capitais

⁴¹ TELES, António e DIAS, João Carmona, ob. cit., pp. 80 e 81,

⁴² LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, ob. cit., p. 18,

⁴³ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 120,

⁴⁴ RUSSO, Fábio Castro, ob.cit., pp. 120.

⁴⁵ O regime geral dos aumentos de capitais vem elencado nos artigos 85.º e ss. do CSC, sendo que para as sociedades por quotas o aumento de capital é regulado nos termos dos artigos 265.º e ss. e para as sociedades anónimas nos termos dos artigos 456.º e ss., todos do CSC.

⁴⁶ Segundo Diogo Costa Gonçalves e Francisco Mendes Correia, em comentário ao artigo 85.º do CSC, as alterações ao contrato social “*não são apenas alterações ao contrato: envolvem uma modificação da estrutura societária que transcende a mera alteração do contrato*” GONÇALVES, Diogo Costa e CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução e De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.ª Edição, Almedina, Coimbra,, p. 380,

próprios já não consegue prosseguir os objetivos da sua atividade, que quer atingir uma estabilidade financeira ou mesmo que pretenda aumentar a sua dimensão.⁴⁷

Raúl Ventura⁴⁸, seguindo a doutrina francesa, defendeu que o aumento de capital pode ocorrer a partir do momento em que o contrato social se encontra registado no registo comercial, ou seja, não existe a necessidade de decorrer um certo tempo após o registo do contrato social, como era defendido pelas teses mais antigas, onde um aumento de capital “*muito próximo da constituição da sociedade demonstraria que esta se tinha constituído sem os meios necessários para o seu fim*”, podendo até implicar a anulabilidade do mesmo.

Assim, esta operação pode revestir duas modalidades⁴⁹: um aumento por novas entradas⁵⁰, em dinheiro ou em espécie, e um aumento por incorporação de reservas⁵¹. No presente estudo apenas vamos focar a primeira modalidade. Importa ressaltar que o aumento por novas entradas só é permitido quando já tenha sido registado um aumento de capital anterior e quando todas as prestações de capital já tenham sido realizadas, ao abrigo do disposto no artigo 87.º n.º 3 do CSC.

Considerando, portanto, que estamos perante uma alteração ao contrato social, tal operação é em geral da competência dos sócios. No entanto, o próprio preceito relevante da Parte Geral do CSC anuncia que competência para tanto pode ser atribuída, pela lei, a outro órgão da sociedade.

⁴⁷ Neste sentido, Paulo Olavo Cunha considera que esta operação tem uma elevada importância na vida societária, pelo que não deveria estar tão dependente da aprovação da maioria de todos os sócios mas sim ser suscetível de aprovação através da maioria simples dos sócios. CUNHA, Paulo Olavo, 2019, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.ª edição, Almedina, Coimbra p. 1004.

⁴⁸ VENTURA, Raúl, 1996, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, p.102

⁴⁹ Paulo de Tarso Domingues afirma que existem outras modalidades previstas pelo CSC, “*o aumento de capital autorizado e o chamado aumento de capital condicionado*”, e ainda, “*o aumento deliberado por credores, no âmbito de um processo de insolvência (...), o aumento de capital por conversão de suprimentos nas SQ (...)* e o aumento resultante da conversão de créditos de terceiros sobre a sociedade”, concluindo que todas estas modalidades se reconduzem a duas grandes categorias: “*o aumento gratuito ou nominal (...)* e o aumento real, efetivo ou oneroso”. DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2021, *O Financiamento Societário pelos Sócios - (e o seu reverso)*, Almedina, Coimbra, pp. 297 e 298.

⁵⁰ Esta modalidade, o aumento de capital por novas entradas, assenta em “*três interesses distintos: o interesse dos credores, o interesse individual dos sócios e o interesse social ou sociedade em si mesma*” VENTURA, Raúl, ob. cit., p. 99.

⁵¹ “São essa duas as modalidades básicas de um aumento de capital nos direitos continentais europeus” VENTURA, Raúl, ob. cit., p. 95.

Nas sociedades por quotas a competência para deliberar um aumento de capital é atribuída à coletividade dos sócios e deve ser aprovada com uma maioria de 3/4 dos votos correspondentes ao capital social, tal como previsto no n.º 1 do artigo 265.º do CSC.

Nas sociedades anónimas a deliberação desta operação acarreta regras ligeiramente diferentes. Em primeiro lugar, esta deliberação, para ser tomada na primeira convocação, exige quórum de 1/3 do capital social, ao abrigo do artigo 383.º n.º 2 do CSC, e seja em primeira ou segunda convocação, é exigida maioria de 2/3 dos votos emitidos, nos termos do artigo 386.º n.º 3 do CSC. Em segundo lugar, esta competência, no que diz respeito à modalidade de entradas por dinheiro, pode ser atribuída ao órgão de administração através do contrato social, ao abrigo do artigo 456.º do CSC.⁵²

Sendo assim, assumimos que a fase inicial desta operação coincide com a deliberação de aumento do capital, tratando-se *“duma deliberação em sentido técnico, tomada pelo órgão estatutariamente competente - vide o artigo 456.º/1 do CSC - e que corresponde a formação da vontade social de tal aumento; essa deliberação deve ser acompanhada por vários elementos, nos termos do artigo 87.º do mesmo CSC”*^{53,54}

Ora, no que diz respeito à forma exigida para esta deliberação, importa recordar as redações anteriores do artigo 85.º do CSC, nomeadamente o seu n.º 3, que estabeleciam que a deliberação de alteração do contrato de sociedade, em especial a deliberação de um aumento de capital, tinha de ser reduzida a escritura pública.

Nos dias de hoje, desde a reforma de 2006^{55 56}, as exigências para esta alteração são apenas que a mesma seja reduzida a escrito (n.º 3 do artigo 85.º do CSC), sendo

⁵² Ademais, é importante ressaltar que a ser estabelecida esta possibilidade no âmbito do contrato social, nos termos do artigo 456.º do CSC, têm de ser estabelecidas as condições de exercício desta competência, nomeadamente, terá de ser fixado o valor máximo do aumento de capital, o prazo em esta competência pode ser exercida, não superior a 5 anos, e os direitos atribuídos às ações a emitir.

⁵³ CORDEIRO, António Menezes, 1990, «Da preferência dos accionistas na subscrição de novas acções: exclusão e violação» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 50, Vol. II, julho 1990, pp.345-362, p. 346.

⁵⁴ Esta deliberação terá de cumprir os requisitos do artigo 87.º n.º 1 do CSC, nomeadamente, *“mencionar expressamente”*: a modalidade do aumento; o montante do aumento de capital social; o montante nominal das novas participações; a natureza das novas entradas; o ágio, se o houver; os prazos dentro dos quais as entradas devem ser efetuadas; e por fim, quais as pessoas que participarão do aumento. A determinação destas menções expressas obrigatórias, nas palavras de Raúl Ventura, permite alcançar uma *“deliberação perfeitamente exequível”* e *“afastar a competência de outros órgãos sociais para os assuntos que a deliberação deve fixar”*. VENTURA, Raúl, ob. cit., p. 106.

⁵⁵ Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março.

⁵⁶ *“Com a grande reforma societária de 2006 e a simplificação dos atos societários por ela operada, deixou de ser necessária a escritura pública para a realização de qualquer ato societário”* DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2017, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário*, Vol. II, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 24,

suficiente a “ata da respetiva deliberação, salvo se esta, a lei ou o contrato de sociedade exigirem outro documento” (n.º 4 do artigo 85.º do CSC)⁵⁷.

Assim, por exemplo, num aumento de capital por novas entradas em dinheiro, bastará que a deliberação desse aumento seja reduzida a escrito.

No que concerne ao registo e publicidade do aumento, o artigo 166.º do CSC estabelece que “*os actos relativos à sociedade estão sujeitos a registo e publicação nos termos da lei respectiva*”, ou seja, a lei remete diretamente para o CRC, que nos termos da al. r) do n.º1 do seu artigo 3.º e do n.º 1 do seu artigo 15.º, estabelece que o aumento de capital é um dos atos societários sujeito a registo por transcrição obrigatório, e por seu turno, nos termos da al. a) do seu artigo 70.º estabelece a obrigatoriedade da sua publicação.

Assim, o registo deve ser promovido no prazo dois meses a contar da data em que o aumento tiver sido titulado, ao abrigo do n.º 2 do artigo 15.º do CRC, e deve ser feito nos termos estabelecidos pelo disposto no n.º 2 do artigo 59.º do CRC⁵⁸ e na al. j) do artigo 10.º do Regulamento do Registo Comercial⁵⁹.⁶⁰ Apenas com a concretização deste ato, o aumento de capital produz efeitos perante terceiros.

A par da deliberação do aumento, surge uma outra fase do processo, talvez a mais importante, segundo Menezes Cordeiro, a subscrição das ações, que o Autor caracteriza como “*um acto jurídico pelo qual uma pessoa manifesta a intenção de aceitar a*

⁵⁷ Um exemplo que recai nesta exigência do n.º 4 do artigo 85.º do CSC são as situações em que num aumento de capital uma entrada seja realizada através de um bem imóvel, estando assim sujeito a escritura pública ou documento particular autenticado, nos termos do artigo 875.º do CC. Perante esta hipótese, nos termos do n.º 5 do artigo 85.º do CSC, “*incumbiria a qualquer membro da administração (...) o dever de promover, com a maior celeridade possível, a adoção da forma mais solene prevista*”. GONÇALVES, Diogo Costa e CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 382.

⁵⁸ O n.º 2 do artigo 59.º do CRC estabelece que “*relativamente a cada alteração do contrato de sociedade devem ser apresentadas, para arquivo, versões atualizadas e completas do texto do contrato alterado e da lista dos titulares das participações sociais, com os respetivos dados de identificação*”.

⁵⁹ Aprovado pela Portaria n.º 657-A/2006 de 29 de junho.

⁶⁰ GONÇALVES, Diogo Costa e CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 382 e DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2017, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. II*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, p.24,

*titularidade de determinadas acções, com todos os deveres daí derivados e, designadamente, o de realizar o seu valor.”*⁶¹

Neste sentido, havendo um aumento de capital, à semelhança da constituição da sociedade, existe uma fase de subscrição das novas acções⁶².

A eficácia do aumento de capital vem tratada no artigo 88.^o⁶³ do CSC, que estabelece que, a nível interno, o aumento de capital considera-se concluído e as respetivas participações sociais constituídas na data da deliberação, quando constam na ata que as entradas exigidas já se encontram realizadas. Assim, apenas com a conclusão da operação, é que existe a verdadeira aquisição.⁶⁴

Todavia, quando a ata da deliberação não faça menção a estes factos, tem-se o aumento de capital como concluído apenas na data em que qualquer membro da administração declarar, por escrito e sob sua responsabilidade, que todas as entradas exigidas se encontram realizadas, ao abrigo do n.º 2 do artigo 88.º do CSC. Deste modo, parece que esta declaração é da competência do órgão de administração somente quando emitida depois da deliberação, pois quando são realizadas as entradas no momento da deliberação do aumento, acabam por ser os sócios a emití-la⁶⁵.

Posto isto, afirma Paulo de Tarso Domingues⁶⁶ que, se para a produção de “todos os efeitos internos” basta esta declaração, “*o registo do aumento de capital não tem efeito constitutivo, mas meramente declarativo*”, concretizando que “*uma vez emitida a declaração do artigo 88.º CSC, os sócios (...) poderão passar a exercer, internamente, todos os direitos corporativos (...) de acordo com a alteração que resulta do aumento de capital, ainda que este não se encontre registado e/ou publicado*”⁶⁷.

⁶¹ CORDEIRO, António Menezes, 1990, ob. cit., p. 345.

⁶² Nas palavras de Abílio Neto, em comentário ao artigo 456.º do CSC, “*A subscrição do aumento do capital social é um negócio entre a sociedade e o subscritor que pressupõe, naturalmente, um acto voluntário de vinculação de qualquer das partes*”. NETO, Abílio, 2005, *Código das Sociedades Comerciais – Jurisprudência e Doutrina*, 3.ª edição, Ediforum Edições Jurídicas, Lda., Lisboa, p. 842,

⁶³ Esta norma está prevista somente para os aumentos de capital por novas entradas, pois apenas nesta modalidade existe a realização de novas entradas, nos aumentos de capital por incorporação de reservas a necessidade de tal declaração seria despropositada. DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 310 e 311.

⁶⁴ Neste sentido, Menezes Cordeiro afirma que “*a subscrição da acção coloca o subscritor numa posição de sujeição: na de, prosseguindo com êxito o processo, ele se tornar titular da acção, com as vantagens e os deveres a isso inerentes – máxime, o dever de realizar o capital subscrito.*” CORDEIRO, António Menezes, 1990, ob. cit., p. 345.

⁶⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., pp. 308 e 309.

⁶⁶ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 311.

⁶⁷ De todo modo, na própria deliberação do aumento de capital podem ser estabelecidas, logo *a priori*, regras para o exercício desses direitos corporativos. DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 309.

3.1. Direito de Preferência dos Sócios

Foi ao abrigo da exigência da 2.^a Diretiva 77/91/CEE do Conselho ⁶⁸ ⁶⁹ de 13 de dezembro de 1976, nos termos do seu artigo 29.º n.º 1 que foi introduzido no direito português ⁷⁰ o disposto no atual artigo 458.º do CSC ⁷¹ determinado, no seu n.º 1, o direito de preferência dos acionistas no seguinte sentido:

“Em cada aumento de capital por entradas em dinheiro, as pessoas que, à data da deliberação de aumento de capital, forem accionistas podem subscrever as novas acções, com preferência relativamente a quem não for accionista.”

A Diretiva Europeia de 1976 apenas previa o direito de preferência dos sócios no âmbito das sociedades anónimas, pois só se ocupava destas sociedades; no entanto o legislador português consagrou este direito também no âmbito das sociedades por quotas, nos artigos 266.º e ss. do CSC ⁷² ⁷³.

O direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital, segundo Francisco Mendes Correia ⁷⁴, serve três propósitos: *“(a) a manutenção das posições relativas dos sócios, (b) a conservação na esfera da sociedade do valor acrescentado através da atividade societária entretanto ocorrida (desde a constituição ou desse a última modificação incidente sobre o capital social), (c) a proteção dos sócios contra a entrada*

⁶⁸ Disponível em *eur-lex.europa.eu*.

⁶⁹ Anos mais tarde, esta Diretiva foi alterada pela Diretiva 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, hoje conhecida como a Diretiva Codificadora relativa ao direito das sociedades. Disponível em *eur-lex.europa.eu*.

⁷⁰ Até então, era discutido no direito português a existência de tal preferência, acabando por apenas reconhecido quando inserido através dos estatutos da sociedade. O surgimento do artigo 29.º n.º 1 da *supra* mencionada Diretiva baseou-se nas diversas correntes doutrinárias defensoras da solução que já tinham alcançado sucesso em diversas legislações europeias, nomeadamente em Itália e na Alemanha. Neste sentido – CORDEIRO, António Menezes, 2007, *Manual de Direito das Sociedades – II Volume Das sociedades em especial*, 2.^a Edição, Almedina, Coimbra, p. 842.

⁷¹ Neste sentido, o artigo 266.º do CSC que estabelece o direito de preferência no âmbito das sociedades por quotas.

⁷² DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 316.

⁷³ A Diretiva Codificadora passou a incluir também o âmbito das sociedades por quotas, no que diz respeito ao nosso ordenamento jurídico.

⁷⁴ CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao artigo 458º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, pp. 1515 e 1516.

de terceiros”, concluindo que “*a manutenção das posições relativas dos sócios é o único princípio geral principalmente tutelado pelo direito de subscrição preferencial*”.

Neste sentido, é possível identificar duas situações concretas que justificam a necessidade de tutela conferida pelo direito de preferência no aumento de capital por novas entradas. Em primeiro lugar, caso não fosse assegurado que cada sócio teria a possibilidade de subscrever as novas participações sociais, resultantes de um aumento de capital, pelo menos na proporção das que já é titular, este poderia ver o seu *status socii* diminuído. Em segundo lugar, nos casos em que não há correspondência entre o valor da emissão e o valor real das participações, sendo estas emitidas a um valor inferior, o sócio que não tivesse preferência na subscrição sofreria perdas patrimoniais.⁷⁵

A doutrina portuguesa distingue duas vertentes neste direito de preferência: o *direito de preferência abstrato* e o *direito de preferência concreto*. No que diz respeito ao primeiro, este surge como um direito inerente à posição genérica de qualquer sócio, já o segundo diz respeito ao direito específico que um sócio tem perante um determinado aumento de capital, de subscrever certas ações.⁷⁶

Ademais, Paulo de Tarso Domingues⁷⁷, considera existir ainda um “*duplo grau de preferência*”, identificando como direito de preferência de 1.º grau, o direito de subscrever o aumento de capital na proporção da sua participação social (artigo 266.º n.º 2 al. a) do CSC, no que diz respeito às sociedades por quotas e artigo 458.º n.º 2 al. a) do CSC, no que diz respeito às sociedades anónimas) e como direito de preferência de 2.º grau, o direito de subscrever o aumento de capital “*sobrança*”, ou seja, o valor sobre o qual não foi exercido pelos outros sócios o direito de preferência de 1.º grau (artigo 266.º n.º 2 al. b) do CSC, no que diz respeito às sociedades por quotas e artigo 458.º n.º 2 al. b) do CSC, no que diz respeito às sociedades anónimas).

Atualmente, no ordenamento jurídico português, a preferência dos acionistas nos aumentos de capital está apenas prevista nos aumentos de capital por entradas de

⁷⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2017, Anotação ao Artigo 458.º do CSC in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol.VI*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, p.1024.

⁷⁶ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 843.

⁷⁷ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 332.

dinheiro⁷⁸ e é uma verdadeira “*faculdade, concedida a pela lei, aos sócios, de intervirem preferencialmente em relação a terceiros estranhos à sociedade*”⁷⁹.

Consubstancia-se, portanto, num “*direito dos sócios, de conteúdo patrimonial, concedido no interesse deles*”⁸⁰.

3.1.1. O Exercício do Direito de Preferência

No que diz respeito ao exercício do direito de preferência dos sócios, este é realizado de forma diferente nas sociedades por quotas e nas sociedades anónimas.

Relativamente às sociedades por quotas, estabelece o artigo 266.º n.º 5 que os sócios devem exercer este direito até “*à assembleia que aprove o aumento de capital*”. Neste sentido, os sócios devem ser informados através da convocatória da assembleia ou de outra comunicação, até 10 dias antes, de todas as condições do respetivo aumento de capital.

Quanto às sociedades anónimas, vem estabelecer o artigo 459.º do CSC que deve ser dirigido um anúncio⁸¹ aos sócios, indicando o prazo⁸² para o exercício desse direito e as demais condições para o exercer.

Ora, ao exercer este direito de preferência, a regra é a de que os sócios só o poderão fazer, no máximo, nos termos da proporção das suas participações tal como previsto nos termos do artigo 266.º n.º 2 al. a) no caso das sociedades por quotas e do artigo 458.º n.º 2 al. a) no caso das sociedades anónimas, ambos do CSC, numa ética do princípio da igualdade de tratamento entre os sócios⁸³.

⁷⁸ O direito de preferência nos aumentos de capital não tem aplicação nas situações de aumentos de capitais em espécie. CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p. 1016.

⁷⁹ CESAR, Ana Paula dos Santos, 2012 «Aumento de Capital por novas entradas em dinheiro» in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano IV, n.º 2, Almedina, Coimbra, pp. 307-329, p. 319.

⁸⁰ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 842.

⁸¹ O artigo 459.º determina que este aviso seja realizado através de anúncio ou carta; no entanto, tal como Paulo Olavo Cunha, tendemos a entender que deve existir uma “*interpretação atualista*” deste artigo, possibilitando o aviso através de correio eletrónico, quando consentido pelo sócio. CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p. 1018.

⁸² Este prazo não pode ser inferior a 15 dias, quando o aviso for realizado através de anúncio, ou 21 dias, quando realizado através de carta, nos termos do artigo 459.º do CSC.

⁸³ CESAR, Ana Paula dos Santos, ob.cit., p. 310.

É ainda admissível a transmissão do direito de preferência concreto, tanto nas sociedades por quotas, nos termos do artigo 267.º CSC, como nas sociedades anónimas, ainda que de forma menos evidente, nos termos dos artigos 458.º n.º 3 e 462.º n.º 5 do CSC. Esta transmissibilidade está sujeita ao regime da transmissão da própria participação social, pelo que, através desta alienação o adquirente – terceiro à sociedade ou sócio – passa a assumir o papel de sócio.⁸⁴

Posto isto, o direito de preferência caduca, relativamente ao aumento de capital em concreto, sempre que, dentro do prazo fixado para o efeito, os sócios “*não manifestarem a vontade de concorrer ao aumento de capital*”⁸⁵.

3.1.2. Limitação ou Supressão do Direito de Preferência

O direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital limita significativamente a entrada a terceiros no capital da sociedade, havendo necessidade de afastar este regime em certas situações, pois por vezes a participação de terceiros é necessária, seja para trazer novos “*investidores estratégicos ou que tragam know how de que carece para o exercício da sua atividade*”⁸⁶.

Nesta medida, da mesma forma que a 2.ª Diretiva 77/91/CEE do Conselho consagrou o direito de preferência dos sócios, estabeleceu também no n.º 4 do artigo 29.º⁸⁷, a possibilidade de limitação ou supressão do mesmo por decisão da assembleia geral.

Consequentemente, surgem os artigos 266.º n.º 4 e 460.º do CSC, transpondo a previsão da Diretiva, estabelecendo esta possibilidade de supressão ou limitação do direito de preferência pela assembleia geral, desde que o interesse social⁸⁸ o justifique⁸⁹.

⁸⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 342.

⁸⁵ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 331.

⁸⁶ CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p. 1020.

⁸⁷ Atualmente, esta disposição normativa encontra correspondência no artigo 72.º n.º 4 da Diretiva Codificadora.

⁸⁸ Nas palavras de Paulo Olavo Cunha, o interesse social “*representa um fim da própria sociedade*”, que inclui “*não apenas os sócios, mas os próprios trabalhadores (...), os clientes e os credores*”. O interesse social, como retiramos do artigo 64.º do CSC, deve pautar a atuação dos órgãos de administração e de fiscalização da sociedade. CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., pág. 125.

⁸⁹ Esta exclusão ou limitação justifica-se nas situações em que o interesse dos sócios entra em confronto com o interesse da própria sociedade. v. CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 844,

Assim, nos termos do artigo 460.º CSC existem duas modalidades lícitas de derrogação, no caso concreto, do direito de preferência dos sócios, a limitação e a supressão⁹⁰. Note-se, no entanto, como refere Raul Ventura⁹¹, que está excluída qualquer possibilidade de existência de uma limitação ou supressão que incidida sobre o direito de preferência de sócios em específico, pois se assim se entendesse, estar-se-ia a pôr em causa o princípio do tratamento igualitário dos sócios.

Posto isto, como constatado pelo mesmo Autor⁹², a 2.ª Diretiva 77/91/CEE do Conselho (e atualmente, a Diretiva 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017) parece não exigir, pelo menos de modo explícito, qualquer requisito material para a deliberação que derroque o direito de preferência nos aumentos de capital, no entanto, no nosso ordenamento jurídico o legislador veio estabelecer certos requisitos, nomeadamente, o interesse social, como referido *supra*, solução que terá sido transposta do direito italiano.

Assim, direito de preferência concreto pode ser limitado ou suprimido, mediante aplicação do artigo 460.º do CSC, desde que a maioria dos sócios acorde e que tal seja justificado pelo interesse social, sendo este o “*único requisito de ordem substantiva que o artigo 460.º prevê*”⁹³.

Para que a deliberação de supressão ou limitação do direito de preferência seja lícita, esta deve justificar o seu sentido útil através da demonstração de “*um interesse sério e ponderoso da sociedade em que o aumento seja subscrito por terceiros e não pelos sócios*”⁹⁴.

No que diz respeito aos requisitos formais⁹⁵, estes consistem, nomeadamente, na exigência de que seja uma deliberação autónoma face à própria deliberação do aumento

⁹⁰ Recorrendo à distinção referida *supra* entre direito de preferência *abstrato* e *concreto*, questiona-se de que modo cada um destes direitos pode ser afetado por uma eventual supressão ou limitação. Concluindo que, nos termos do artigo 460.º n.º 2 do CSC, só é admitida a “*supressão da preferência concreta; não da preferência abstrata*”. CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 846.

⁹¹ VENTURA, Raúl, ob. cit., pp. 217.

⁹² VENTURA, Raúl, ob. cit., pp. 219 e 220.

⁹³ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 357.

⁹⁴ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 358.

⁹⁵ Nos casos de não observância dos requisitos formais para a deliberação da supressão ou limitação do direito de preferência, não estando em causa vícios de procedimento que geram nulidade da deliberação nos termos do artigo 56.º n.º 1 al. a) e b) do CSC, a deliberação é meramente anulável, nos termos do artigo 58.º al. a) do CSC. DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 360,

de capital⁹⁶; que a sua aprovação seja por maioria qualificada, nos termos exigidos para o próprio aumento de capital, 3/4 caso estejamos perante uma sociedade por quotas ou 2/3 no caso das sociedades anónimas; que esta exclusão ou limitação não seja imposta pelo contrato social nem por nenhuma deliberação posterior ou anterior ao aumento de capital, quando deliberado pela assembleia geral⁹⁷.

Por fim, nos termos o artigo 460.º n.º 5 do CSC, quando seja o órgão de administração a propor a limitação ou supressão deste direito, é ainda exigido que seja apresentado, previamente, um “relatório escrito”, a fim de se justificar a dita proposta, de definir o modo de atribuição das novas participações, as condições da sua liberação, o valor da emissão e os critérios para a determinação do preço. Nas palavras de Paulo de Tarso Domingues, *“trata-se de uma peça fundamental do regime, com a qual se visa permitir aos sócios avaliar e sindicar a bondade da solução proposta”*⁹⁸.

Note-se ainda que, como afirma Raúl Ventura, a iniciativa de supressão ou limitação do direito de preferência pode partir, não apenas do órgão de administração, mas também de um ou mais sócios que, em assembleia geral destinada a deliberar sobre o aumento de capital, o proponham. No entanto, esclarece Paulo de Tarso Domingues que, apesar de ser “razoável” que quem proponha a deliberação apresente o respetivo relatório justificativo, a apresentação deste relatório deve recair sempre sobre o órgão de administração, independentemente de ser uma proposta da sua iniciativa ou não⁹⁹.

3.2. Poder dos órgãos de administração num aumento de capital

Como analisado *supra*, o poder dos órgãos de administração nos aumentos de capital tem um forte relevo nas sociedades anónimas quando a competência para a realização desta operação lhe é conferida através do contrato social.¹⁰⁰

⁹⁶ Paulo de Tarso Domingues afirma que este requisito visa que *“os sócios ponderem devidamente os motivos e as razões que podem justificar a exclusão e/ou restrição do direito de preferência”*. DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 355.

⁹⁷ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 355.

⁹⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 356.

⁹⁹ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 356.

¹⁰⁰ Artigo 456.º do CSC.

A consagração desta competência no contrato social permite ao órgão de administração escolher o momento mais adequado para o aumento de capital face à situação da sociedade. Seguimos Abílio Neto em comentário ao artigo 456.º do CSC, na ideia de que *“a emissão de novas ações para o aumento de capital social é assunto que diz essencialmente respeito ao interesse da própria sociedade - por se reflectir directamente no património social e na sua própria capacidade de acção - não propriamente aos interesses particulares dos sócios”*.¹⁰¹

Segundo Paulo de Tarso Domingues, o aumento de capital deliberado pelo órgão de administração, nos termos do artigo 460.º do CSC, é verdadeiramente um “aumento de capital autorizado”, regime exclusivamente consagrado para as sociedades anónimas. Assim, este Autor vem ainda esclarecer que não existe uma delegação de poderes da assembleia geral no órgão de administração, mas sim, uma repartição de poderes e competências, existindo *“um poder próprio – que lhe é conferido pelo pacto - para decidir e executar este tipo de operação”*¹⁰².

Deste modo, importa questionar se esta competência para proceder ao aumento de capital também abarca poderes para suprimir ou limitar o direito de preferência dos sócios considerando *a priori* que o artigo 72.º n.º 4 da Diretiva 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017 (doravante “Diretiva Codificadora”) e o artigo 460.º do CSC, limitam essa competência à assembleia geral, sob proposta do órgão de administração.

Analisemos a linha de pensamento defendida por Menezes Cordeiro¹⁰³, que dá uma resposta positiva a esta questão, no sentido em que tanto o regime legal português como o próprio texto europeu o permitem.

Em primeiro lugar, como já mencionado, a competência para deliberação do aumento de capital, nos termos do artigo 456.º n.º 1 do CSC, pode ser atribuída aos órgãos de administração. Em segundo lugar, a regra geral do artigo 87.º n.º 1 do CSC, nos termos da sua al. g) dispõe que na deliberação do aumento de capital deve estar expressamente mencionado quem irá participar nesse aumento.

¹⁰¹ NETO, Abílio, ob. cit., p. 841.

¹⁰² DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 389 a 391.

¹⁰³ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., pp. 846 e 847.

Assim, nas palavras de Menezes Cordeiro, o legislador português parece defender que “*a administração, podendo decidir o mais – o aumento de capital – decida o menos – a limitação da preferência*”¹⁰⁴, o que para nós fará sentido admitindo que o direito de preferência dos sócios é inerente à deliberação de aumento de capital, pelo que se ao órgão de administração é conferido o poder de deliberar um aumento de capital, este deve ter todos os poderes que daqui advenham, sempre de acordo com o que for estipulado no contrato social.

Acresce que a decisão do aumento de capital nestes moldes encontra o seu sentido útil no facto de o órgão de administração conseguir avaliar qual o “*momento mais vantajoso para decidir o aumento: seja em função de dados atinentes à própria sociedade, seja mercê de factores ligados com o mercado de capitais*”¹⁰⁵, tendo a vantagem de permitir uma atuação mais rápida e flexível.

Menezes Cordeiro, considera ainda que esta possibilidade é legitimada pela própria Diretiva do Conselho¹⁰⁶ quando no seu artigo 29.º n.º 5, o atual artigo 72.º n.º 5 da Diretiva Codificadora, estabelece que a “*legislação de um Estado-membro pode estabelecer que os estatutos, o acto constitutivo ou a assembleia geral, deliberando em conformidade com as regras de quórum, de maioria e de publicidade indicadas no n.º 4, possam conceder o poder de limitar ou de suprimir o direito de preferência ao órgão da sociedade autorizado a decidir o aumento de capital subscrito, nos limites do capital autorizado. (...)*”.

Assim, consideramos que as vantagens existentes no aumento de capital decidido pelo órgão de administração, *supra* mencionadas, são facilmente frustradas se assim não se entender, pois há uma grande probabilidade de limitação à atuação do mesmo, esbarrando recorrentemente com o direito de preferência dos sócios.

No entanto, é certo que esta interpretação não vai ao encontro da intenção subjetiva da Diretiva. Todavia, Menezes Cordeiro considera que está “*legitimada pelo sentido objectivo da lei e pela ponderação dos valores em presença*”¹⁰⁷.

¹⁰⁴ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 847.

¹⁰⁵ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 841.

¹⁰⁶ 2.ª Diretiva 77/91/CEE do Conselho.

¹⁰⁷ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 847.

Contudo, a maior parte da doutrina vai no sentido oposto desta tese¹⁰⁸, nomeadamente Raúl Ventura e Paulo de Tarso Domingues.

Raúl Ventura esclareceu que, da letra da própria lei podemos retirar que a competência para esta limitação ou supressão excecional do direito de preferência cabe de modo exclusivo aos sócios através das modalidades de deliberação permitidas, concluindo que *“a intenção clara da lei é só permitir a supressão por deliberação dos sócios, perante cada aumento de capital”*, afastando assim, a possibilidade de deliberação desta supressão ou limitação por outros órgãos sociais, como o órgão de administração¹⁰⁹.

No mesmo sentido, Paulo de Tarso Domingues, entende que a competência para limitar ou suprimir o direito de preferência é exclusiva da assembleia geral, portanto, dos sócios, considerando ainda que a supressão ou limitação deste direito, quando aprovada pelo órgão de administração, gera um caso de nulidade, violando as *“regras legais imperativas de repartição da competência dos órgãos sociais”*¹¹⁰.

Temos a entender, portanto, que esta tese, apesar de ter um fundamento lógico, não consegue ultrapassar a imposição do artigo 460.º do CSC, pois neste caso a lei portuguesa confere exclusivamente esta atribuição à assembleia geral, portanto, aos sócios.

Atualmente, e na obra mais recente da coordenação de Menezes Cordeiro¹¹¹, também Francisco Mendes Correia, coloca de lado esta tese, aceitando inequivocamente que o nosso ordenamento jurídico não fez uso da *“possibilidade criada pelo artigo 29.º/5”* da 2.ª Diretiva 77/91/CEE do Conselho¹¹² e apenas a assembleia geral poderá suprimir ou limitar o direito de preferência, podendo essa limitação ou supressão ser sugerida pelo órgão de administração, nos termos do n.º 5 do artigo 460.º do CSC, sendo que *“a palavra final, porém, é dos sócios”*,

¹⁰⁸ Como por exemplo, Ana Paula dos Santos Cesar, que afirma que se o legislador assim o entendesse teria consagrado esta ideia nos textos legais, pelo que, assume que a competência para a supressão ou limitação do direito de preferência é da exclusiva competência da assembleia geral. CESAR, Ana Paula dos Santos, ob. cit., pp. 324 e 325.

¹⁰⁹ VENTURA, Raúl, ob. cit., pp. 217 e 218.

¹¹⁰ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., pp. 354, 360 e 400.

¹¹¹ CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 460.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, p.1522.

¹¹² Esta norma corresponde ao artigo 72.º n.º5 da Diretiva Codificadora.

Assim, apesar de compreendermos o sentido lógico de Menezes Cordeiro, concluímos que esta limitação ou supressão do direito de preferência poderá apenas ser proposta pelo órgão de administração à assembleia geral, mediante relatório escrito¹¹³, seja relativamente a um aumento de capital já deliberado ou a deliberar, nos termos do artigo 460.º n.ºs 3, 4 e 5 do CSC.

No que diz respeito à dilação entre a proposta do órgão de administração e a deliberação da assembleia geral, nos termos da lei, não existe um limite legal, no entanto, há que ter em consideração que não podem ser colocados em causa direitos já constituídos dos sócios¹¹⁴, pelo que, devemos considerar como possível propor esta limitação ou supressão do direito de preferência até ao momento final do aumento de capital, ou seja, até ao registo do mesmo.¹¹⁵

Por fim, podemos ainda concluir que os sócios terão o seu *status socii* sempre assegurado, pois a deliberação necessária para que o seu direito de preferência seja limitado ou suprimido tem de atender a requisitos legais estritos, já analisados no ponto 3.1., de forma a garantir uma transparência, nos termos do artigo 460.º n.º 4 e 5 do CSC.

4. *Representations e Warranties* em Aumentos de Capitais

4.1. Aumentos de Capital vs Venda de Participações Sociais.

Numa breve introdução, seguindo as palavras de Jorge Manuel Coutinho de Abreu, a venda de participações sociais (que pode versar sobre a totalidade das ações) distingue-se da venda da empresa. A primeira tem como objeto as participações da sociedade, continuando a empresa a pertencer à mesma, enquanto na segunda existe a

¹¹³ v. p. 24 e 25 do presente estudo.

¹¹⁴ No entanto, importa ressaltar, como faz Abílio Neto em comentário ao artigo 460.º do CSC, que “o accionista não pode tomar parte na votação que suprima ou limite o seu direito de preferência na subscrição de ações por novas entradas em dinheiro, por aplicação analógica do disposto no art. 367.º-2, tanto mais que esta última norma não é mais do que o afloramento do princípio segundo o qual não é lícito ao sócio votar em assuntos sobre os quais exista conflito de interesses entre si e a sociedade.” NETO, Abílio, ob. cit., p. 847.

¹¹⁵ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 849.

transferência da sociedade em si.¹¹⁶ No entanto, este Autor acaba por concluir que a venda da totalidade ou da maioria das participações sociais pode ser equiparada à venda da empresa, pelo menos para efeitos de aplicação do regime da venda bens onerados ou defeituosos.¹¹⁷

Contrapondo este instituto com o aumento de capital¹¹⁸ subscrito por terceiro, sobre o qual nos vamos exclusivamente versar na restante análise, podemos encontrar algumas semelhanças, sendo que a de maior destaque recai no facto de através de ambos os institutos existir a aquisição¹¹⁹ de ações da sociedade por terceiros, umas já existentes, outras a emitir.

No nosso entendimento, tal como já analisado *supra*¹²⁰, em ambas as situações existe um investidor, terceiro à sociedade, que se encontra numa situação de assimetria informativa face a quem vende ou delibera emitir as ações, sendo equiparável a necessidade de tutela que pode ser obtida através da estipulação de cláusulas de garantia.

Como podemos retirar da análise deste estudo, os poucos autores que se versaram sobre a aplicabilidade das cláusulas de garantia, fizeram-no sempre relativamente à sua aplicação nos contratos de compra e venda de participações sociais, nomeadamente, naquelas em que existe aquisição de controlo sobre a sociedade.

Face a esta falta de pronúncia por parte dos textos portugueses, Rui Pinto Duarte coloca a questão de saber se podem ser admitidas cláusulas de garantia nos aumentos de capitais subscritos por não sócios¹²¹. Cabe agora, proceder à análise desta questão.

¹¹⁶ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, 2019, *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades Volume II*, 6.^a edição, Almedina, Coimbra, p. 378.

¹¹⁷ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, 2019, ob. cit., p. 381

¹¹⁸ Analisado no ponto 3. deste estudo.

¹¹⁹ A “*subscrição é a manifestação da vontade, pela qual um acionista (ou investidor) exprime o seu interesse em vir a realizar uma participação correspondente ao montante de capital que se compromete a realizar*”, por outro lado “*a aquisição é o ato pelo qual uma pessoa faz ingressar participações sociais (ou valores mobiliários) já existentes na sua esfera jurídica*”, assim, a subscrição é uma aquisição originária e a aquisição em si é uma aquisição derivada da primeira. CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p. 432,

¹²⁰ v. Ponto 2.4. deste estudo.

¹²¹ Este estudo de Rui Pinto Duarte servirá de base à análise que se segue. DUARTE, Rui Pinto, 2019, «A regulação contratual (entre sociedade e «investidor externo») da subscrição de aumentos de capital» in *Diálogos com Coutinho de Abreu, Estudos oferecidos no aniversário do professor*, Alexandre de Soveral Martins, Paulo de Tarso Domingues, Carolinha Cunha, Maria Elisabete Ramos, Ricardo Costa e Rui Pereira Dias (coord.), 2020, Almedina, Coimbra, pp. 909-925.

4.2. O problema na realidade portuguesa

As cláusulas de garantia, como já enunciado *supra*, aplicam-se aos mais diversos contratos da ordem jurídica anglo-saxónica, não sendo os aumentos de capitais subscritos por terceiros à sociedade exceção¹²².

Em Portugal, como desenvolvido no ponto 2.2. deste estudo, poucos foram os autores que se versaram sobre as cláusulas de garantia no geral, pelo que, no que diz respeito à sua aplicação em aumentos de capital, Rui Pinto Duarte foi possivelmente o primeiro a dedicar o seu estudo a esta questão.

No estudo sobre esta possível regulamentação, Rui Pinto Duarte enuncia três dificuldades que podemos encontrar na aplicação das cláusulas de garantia nos aumentos de capital no ordenamento jurídico português, que aqui expomos e desenvolvemos¹²³:

- (1) A eventual incompetência dos órgãos de administração para vincularem as sociedades à emissão de novas participações;
- (2) Imperatividade do processo de aumento de capital social;
- (3) A possível ilicitude de certas cláusulas de garantia.

Assim iremos proceder à nossa análise em três pontos distintos, focando-nos nas sociedades anónimas em especial: numa primeira parte, iremos analisar a questão inerente à competência ou incompetência do órgão de administração para proceder ao aumento de capital, nomeadamente por novas entradas em dinheiro e de que forma se aplica o regime dos aumentos de capital a esta situação; numa segunda parte, iremos versar-nos sobre a possível vinculação da sociedade face à atuação dos órgãos de administração nestas situações; por fim, iremos discutir a possibilidade de estipulação de cláusulas de garantia e a sua possível implicação.

¹²² Como enunciado por Rui Pinto Duarte, traduzem-se em declarações conjuntas entre os subscritores e a sociedade emitente das novas participações societárias. Entre outros modelos, podemos encontrar os *subscription agreements* que se traduzem em acordos sobre os termos da subscrição, podendo estabelecer, nomeadamente, uma *rate of return* ou uma percentagem do *net income* da empresa (investopedia.com). DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 910.

¹²³ DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., pp. 910 e 911.

4.2.1. Competência dos órgãos de administração para decidir um aumento de capital subscrito por terceiros.

No que diz respeito ao ponto (1) e ao ponto (2), no capítulo anterior procurámos compreender o poder dos órgãos de administração no que diz respeito a decidir sobre a emissão de novas participações através do aumento de capital e em que termos é que o pode realizar. Concluímos que, apesar de ser inicialmente uma competência da assembleia geral, nas sociedades anónimas, esta competência pode ser atribuída ao órgão de administração, havendo, no entanto, diversas limitações ao este exercício.

Primeiro, a competência para decidir um aumento de capital quando atribuída ao órgão de administração é sempre condicionada no próprio contrato social, nos termos do artigo 456.º do CSC, nomeadamente quanto ao valor, prazo e direitos atribuídos às novas ações. Ademais, para haver um aumento de capital deliberado pelo órgão de administração, a proposta terá de ser objeto de parecer emitido pelo conselho fiscal, pela comissão de auditoria ou pelo conselho geral e de supervisão.

Um segundo ponto, e o mais relevante para a questão em apreço, prende-se com a limitação ou supressão do direito de preferência, ou seja, o entreve que surge à entrada de terceiros na sociedade.¹²⁴

A competência para afastar o direito de preferência dos sócios, nos termos impostos pela lei, recai sobre a assembleia geral, ao abrigo do artigo 460.º do CSC, podendo o mesmo ser proposto também pelo órgão de administração à assembleia geral, nos termos dos n.ºs 3 e 5 do mesmo artigo.

No entanto, o entendimento defendido por Menezes Cordeiro¹²⁵, já exposto no ponto 3.2. deste estudo, que reconhece competência ao órgão de administração para limitar o direito de preferência dos sócios quando este tem na sua esfera o poder para decidir o aumento de capital, pode ser alicerçado no facto do direito de preferência dos sócios nos termos do artigo 460.º do CSC só existir quando é deliberado um aumento de capital; logo, a partir do momento em que se atribuí esta competência ao órgão de administração,

¹²⁴ v. Ponto 3.2.1. do presente estudo.

¹²⁵ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., pp. 846 e 847.

o direito de preferência dos sócios deveria ser considerado como inerente ao aumento em si.¹²⁶

Sustentamos o nosso entendimento no facto de o contrato social^{127 128} ser uma expressão direta da vontade dos sócios que constituíram a sociedade e a vontade de todos os outros que se constituíram sócios posteriormente sobre a sua vigência; logo se o mesmo atribuí o poder de decidir o aumento de capital por entradas em dinheiro ao órgão de administração facilmente se compreenderia que tal é feito com base no seu sentido útil, nomeadamente, como também já foi referido, pela sua flexibilidade, rapidez e sentido de oportunidade, pois, e no que diz respeito às sociedades anónimas, o órgão de administração será o mais elucidado da situação da sociedade e será o mais apto a decidir a necessidade de um aumento de capital por novas entradas em dinheiro, a ser subscrito por terceiros, quando for o caso. Esta situação acentua-se nas sociedades anónimas onde exista um elevado número de sócios.

Todavia, ao encontro da tese da maioria da doutrina¹²⁹, o legislador português não acolheu a possibilidade conferida pelo artigo 72.º n.º 5 da Diretiva Codificadora, pelo que este entendimento, que para nós seria o mais defensável, acaba por esbarrar diretamente com aquela que foi a vontade do legislador, pelo que apenas se admite que o órgão de administração possa propor esta limitação ou supressão à assembleia geral, nos termos do artigo 460.º n.º 5 do CSC.

Face ao exposto, somos a entender que efetivamente o órgão de administração terá competência para deliberar aumentos de capitais por novas entradas em dinheiro, e nessa sequência, poderes para vincular a sociedade à emissão de novas ações, sempre que esse poder lhe for atribuído pelo contrato social.¹³⁰

¹²⁶ v. Ponto 3.2, *supra*, em especial o poder dos sócios para limitar o direito de preferência dos sócios num aumento de capital por novas entradas em dinheiro.

¹²⁷ “O contrato visa a constituição e a disciplina da atividade da sociedade, estabelecendo a sua denominação, sede, e objeto, o capital social, órgãos, direitos fundamentais dos sócios e, eventualmente regras sobre o exercício social e a dissolução.” CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p. 130.

¹²⁸ Sobre o contrato de sociedade v. CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., pp. 127 a 184.

¹²⁹ v. VENTURA, Raúl, ob. cit., pp. 217 e 218, DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., pp. 354, 360 e 400 e CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 460.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, p.1522.

¹³⁰ Jorge Manuel Coutinho de Abreu, assume a limitação ou supressão do direito de preferência tem necessariamente que ser sujeita à deliberação dos sócios, considerando que sem deliberação os contratos pelos quais são colocadas novas ações para a subscrição das mesmas por terceiros seriam ineficazes, não vinculando a sociedade. ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, 2019, ob. cit., p. 560.

4.2.2. Poder dos órgãos de administração para vincular a sociedade

Chegados a este patamar, cabe compreender até que ponto é que esta competência que é atribuída ao órgão de administração lhe dá espaço para estabelecer cláusulas de garantia num próprio aumento de capital, vinculando assim a sociedade à responsabilidade sobre as mesmas.

O problema em causa é exatamente o de perceber até que ponto podem os órgãos de administração vincular a sociedade a certas decisões tomadas por si, pois, num cenário em que efetivamente sejam admissíveis estas cláusulas de garantia, quem terá responsabilidade por elas será a sociedade em si e não o órgão de administração na sua pessoa individual.

Como já mencionado *supra*, nos termos do n.º 2 do artigo 405.º do CSC, “*O conselho de administração tem exclusivos e plenos poderes de representação da sociedade*”, existindo assim um verdadeiro “*direito potestativo funcional*”¹³¹ que permite que a sua atuação seja em nome e por conta da sociedade, produzindo efeitos jurídicos diretamente na esfera desta.

Esta representação, no seu sentido ativo, encontra base no artigo 409.º do CSC, que estabelece que a vinculação apenas opera quando o órgão de administração pratique atos dentro dos poderes que a lei ou o contrato social lhe confere. Quando esta atuação é realizada fora dos termos que a lei ou o contrato social permitam, o órgão de administração torna-se assim responsável.¹³²

Deste modo, considerando que já foi por nós admitida¹³³ a possibilidade ser por ele decidido um aumento de capital por novas entradas em dinheiro, afirmamos que o

¹³¹ CORDEIRO, António Menezes e CORDEIRO, António Barreto Menezes, 2021, Anotação ao Artigo 405.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 1326.

¹³² CORDEIRO, António Menezes e CORDEIRO, António Barreto Menezes, 2021, Anotação ao Artigo 409.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 1334.

¹³³ E encontra consagração legal nos termos do artigo 456.º do CSC.

órgão de administração é legitimado, nestas situações, pelo contrato social, atuando então com os poderes necessários para vincular a sociedade perante terceiros.

Neste sentido, como pôde constatar Raul Ventura¹³⁴, e, bem assim, relativamente à limitação ou supressão do direito de preferência dos sócios levada a cabo pelo órgão de administração, enquanto órgão absolutamente incompetente para tal, estas resoluções traduzem-se numa subscrição indevida por terceiros, por preterição do direito de preferência dos sócios, que acarreta uma nulidade, nos termos do artigo 411.º n.º 1 do CSC e, em consequência, como afirma ainda o mesmo Autor, “(...) *os atos ou contratos outorgados por administradores, com ou sem resolução prévia do conselho, não vinculam a sociedade para com os terceiros, por não estarem contidos nos poderes que a lei lhes confere (art. 409º, nº 1)*”.

Assim, cabe agora olhar ainda para o artigo 64.º n.º 1 do CSC¹³⁵, que vem estabelecer os deveres fundamentais¹³⁶ deste órgão, o dever de cuidado e o dever de lealdade, aos quais é associado o “*risco de administração*” que recai sobre quem exerce o poder de gestão da sociedade “*e se consubstancia num complexo de deveres e correlativas responsabilidades decorrentes do seu incumprimento*”¹³⁷.

Quanto ao dever de cuidado, constante da al. a) do artigo 64.º do CSC, os administradores devem atuar de “*acordo com o interesse máximo da sociedade e com o comportamento de se espera de uma pessoa medianamente prudente em circunstâncias e situações similares*”, sendo que, este dever é assim assegurado em consonância com o “*padrão de diligência especialmente reforçado do «gestor criterioso e ordenado»*”.¹³⁸

¹³⁴ VENTURA, Raúl, ob. cit., pp. 227 e 228.

¹³⁵ Sobre os deveres fundamentais do órgão de administração v. COSTA Ricardo e DIAS Gabriela Figueiredo, Anotação ao Artigo 64.º, 2017, in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. I*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, pp. 757 a 808,

¹³⁶ Nas palavras de Ricardo Costa e Gabriela Figueiredo Dias, “*esses deveres emergem fundamentalmente da relação interna do administrador com a sociedade, ainda que possam ter reflexos (...) na relação externa da sociedade com outros sujeitos (...) e, até, na validade dos negócios celebrados pelos administradores como representantes orgânicos da sociedade*”. COSTA Ricardo e DIAS Gabriela Figueiredo, Anotação ao Artigo 64.º, 2017, in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. I*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 766.

¹³⁷ COSTA Ricardo e DIAS Gabriela Figueiredo COSTA Ricardo e DIAS Gabriela Figueiredo, Anotação ao Artigo 64.º, 2017, in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. I*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 765.

¹³⁸ COSTA Ricardo e DIAS Gabriela Figueiredo, Anotação ao Artigo 64.º, 2017, in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. I*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.º Edição, Almedina, Coimbra, p. 779.

Já no que diz respeito à al. b) do artigo 64.º do CSC, é afirmada a tutela do interesse dos sócios na atuação do órgão de administração no que diz respeito ao dever de lealdade, devendo este órgão “*atender ao «interesse social comum», não beneficiando uns sócios em detrimento dos outros*”¹³⁹, no entanto, por referência ao que é explanado por Jorge Manuel Coutinho de Abreu, existem alguns autores que consideram estar em causa também interesses extra-sociais dos sócios, dando como exemplo o “*interesse dos sócios enquanto tais mas não comum a todos eles*”¹⁴⁰ que se reflete no interesse em manter a sua posição enquanto tal numa situação de aumento de capital¹⁴¹.

Podemos, assim, concluir que se o órgão de administração atuar de acordo com os seus deveres de lealdade e de cuidado, dentro dos poderes que lhe são atribuídos por lei ou pelo contrato social, vincula a sociedade.

4.2.3. Fatores que obstam à regulação contratual

A questão que cabe agora colocar, e que mais parece obstar à possibilidade esta regulação dos aumentos de capital através da estipulação de cláusulas de garantia, depende-se com a consequência que a violação das mesmas pode trazer para a vida da sociedade. Isto porque, enquanto na compra e venda de participações sociais o regime aplicado a estas cláusulas é da liberdade contratual, nos termos do artigo 405.º do CC, e a consequência da sua não verificação, tal como reconhecida pelo STJ, é uma indemnização calculada através da diferença entre o valor garantido e o seu valor real, o mesmo não parece possível na situação em apreço.

Ora, perante um aumento de capital, como é que se responderia face à não verificação de um evento garantido pelas cláusulas de garantia?

¹³⁹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, 2019, ob. cit., p.287.

¹⁴⁰ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, ob. cit., 2019, pp. 287 e 288.

¹⁴¹ No que diz respeito a estas situações, o mesmo Autor vem dizer que estes interesses não devem influenciar a tomada de decisão do órgão de administração relativamente a um aumento de capital por novas entradas em dinheiro nem relativamente à limitação do direito de preferência dos sócios, devendo atender somente ao interesse social, ou seja, ao interesse comum de todos os sócios ligado ao escopo social. ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, 2019, ob. cit., p. 288.

Como descrito por Rui Pinto Duarte, nas diversas situações reguladas pelo CSC relativamente a sócios que sejam prejudicados devido a situações de erro, dolo, coação ou usura aquando da constituição da sociedade, não há lugar a um direito indemnizatório nem à resolução do contrato, mas apenas a direito de exoneração, nos termos dos artigos 45.º e 185.º do CSC. Ademais, o CSC não permite que os sócios sejam liberados da sua obrigação de entrada nem permite a extinção desta mesma obrigação através de compensação, nos termos do artigo 27.º n.º 1 e 5 do CSC.¹⁴²

Neste sentido, ao estipular cláusulas de garantia nos termos *supra* descritos, poderíamos considerar que o terceiro investidor, que pretende subscrever novas ações, ficaria numa posição de vantagem face aos atuais sócios, se atendêssemos ainda ao facto de que estes podem também subscrever o mesmo aumento de capital, pois os meios de reacção de face a uma desconformidade seriam diferentes para cada um. Esta diferença pode colocar em causa uma violação do princípio de tratamento igual dos sócios¹⁴³.

Segundo Menezes Cordeiro, este princípio encontra força nos termos do artigo 13.º da CRP¹⁴⁴ e, a propósito de ações próprias, encontra abrigo nos termos do artigo 321.º do CSC. O Autor caracteriza-o, num primeiro plano, como uma exigência de que a lei se aplique a todos e, num segundo plano, pelo reconhecimento de direitos e deveres iguais para todos os sócios, na proporção do capital devido.¹⁴⁵

No entanto, face a este segundo plano, este Autor tece diversas considerações que tendemos em concordar. Em primeiro lugar, devemos sempre atender ao princípio da autonomia privada, pelo que coloca a seguinte questão: “*Não poderão os interessados, dentro dos limites legais, criar situações diferenciadas?*”¹⁴⁶.

Em resposta à sua questão, esclarece que a lei prevê esta possibilidade nos termos do artigo 24.º do CSC, ao permitir que através do contrato social podem ser criados direitos especiais de alguns dos sócios.

Neste sentido, Paulo Olavo Cunha, faz uma ressalva ao artigo 321.º do CSC, relativo às sociedades anónimas e a propósito da aquisição de ações próprias, no que diz

¹⁴² DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 917.

¹⁴³ Como mencionado por Rui Pinto Duarte, ob. cit., p. 919.

¹⁴⁴ No entanto, e seguindo as palavras de Paulo Olavo Cunha, este princípio não encontra regulação expressa no direito português, ao contrário do que sucede noutras ordens jurídicas, por exemplo, no Direito alemão. CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p. 121.

¹⁴⁵ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 575.

¹⁴⁶ CORDEIRO, António Menezes, 2007, ob. cit., p. 575.

respeito à última parte deste preceito onde refere “*salvo se a tanto obstar a própria natureza do caso*”, colocando a questão de quando é que a *natureza do caso* impede o respeito pelo princípio da igualdade de tratamento dos sócios. Conclui afirmando que “*quando os direitos e as vinculações emergentes das ações forem diferentes (...) talvez não se justifique a aplicação estrita do princípio do igual tratamento dos acionistas*”.¹⁴⁷

Ademais, ao abrigo do artigo 85.º da Diretiva Codificadora, é estabelecido que a aplicação deste texto comunitário está dependente de uma garantia dada pelas legislações dos Estados-membros de “*um tratamento igual aos accionistas que se encontrem em condições idênticas*”. Ora, encontramos a palavra-chave na última parte deste artigo quando refere a igualdade de circunstâncias, pois no nosso caso de estudo, em primeiro lugar, no momento em que estabeleça as ditas cláusulas de garantia, o investidor não é ainda sócio, e mesmo depois da subscrição, as suas posições nunca poderão ser igualitárias.

Aliás, se suportarmos a ideia de que devemos atender a um princípio de tratamento igualitário entre sócios e futuros sócios (investidores que vão subscrever as novas ações), encontramos mais um alicerce para a admissão de cláusulas de garantia nos aumentos de capitais a terceiros, isto porque, havendo uma subscrição por parte de terceiros e atuais sócios no mesmo aumento de capital, como já foi descrito anteriormente, encontramos uma grande situação de desigualdade, porque enquanto o primeiro apenas tem a visão da sociedade que lhe é transmitida pela mesma, o segundo, enquanto sócio, tem uma visão exata ou quase exata da realidade da sociedade, podendo formar a sua intenção de subscrever novas ações de forma mais assertiva e segura.

Assim, entendemos que efetivamente só faria sentido a possibilidade de estipulação de cláusulas de garantia no âmbito de aumentos de capital a terceiros, pois face aos sócios (já sócios aquando do aumento de capital) esta solução causaria diversos problemas, nomeadamente, no que diz respeito ao princípio do tratamento igualitário dos sócios.

Todavia, a aplicação deste regime, encontra ainda outros entraves na lei portuguesa. Tal como exposto por Rui Pinto Duarte¹⁴⁸, a afetação do património das sociedades face aos sócios e aos credores encontra uma grande distinção, pois apenas

¹⁴⁷ CUNHA, Paulo Olavo, ob. cit., p.301 e 302.

¹⁴⁸ DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 921,

podem ser prestadas garantias face aos segundos, correndo os sócios um risco inerente à sua posição enquanto tal. Ao aceitar as cláusulas de garantia enquanto mecanismo de distribuição de risco nestes casos, levaria a que indiretamente esse risco passasse a ser suportado pelos credores da sociedade, o que não faria qualquer sentido pois é verdade que a qualidade de sócio acarreta mais riscos do que a qualidade de credor, mas também é verdade que o investimento dos sócios pode gerar benefícios bastante superiores àqueles que os credores poderão vir a obter.

Chegados a este ponto, e analisadas as várias objeções que encontramos a este regime, podemos concluir que não nos é possível chegar a uma conclusão segura relativamente à questão inicialmente colocada neste ponto. Assumindo que existe capacidade de vinculação, através das atribuições concedidas ao órgão de administração pelo contrato social, deixamos em aberto a questão de saber, na eventual admissão das cláusulas de garantia, quais seriam as consequências da não verificação dos eventos por si garantidos. Tal como Rui Pinto Duarte¹⁴⁹ exemplificou no seu estudo, remetemos para três hipóteses: por um lado, gerar na esfera do subscritor um direito a recuperar a parte do valor pago pelas participações sociais na medida da diferença face à realidade garantida e a realidade efetivamente verificada; por outro lado, que a sociedade fique obrigada a emitir participações adicionais para reequilíbrio do negócio; ou ainda, nas situações em que não tenha sido pago a totalidade do valor de realização, o subscritor seja compensado pela diferença.

Assim, face aos obstáculos já descritos, não nos é permitido resolver esta questão, pois qualquer uma das soluções apontadas obstam à estipulação destas cláusulas de garantia. Todavia, a decidir por uma destas opções, optaríamos pela primeira ao abrigo do que já foi defendido pelo STJ no que diz respeito à compra e venda de participações sociais.

4.2.4. Aumentos de capital por ofertas públicas

No campo das ofertas públicas encontramos uma realidade diferente, existindo *a priori* um prospeto, que deve, no termos do artigo 135.º do CVM, “*conter informação*”

¹⁴⁹ DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 911,

completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita, que permita aos destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objecto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira e as previsões relativas à evolução da actividade e dos resultados do emitente e de um eventual garante”(sublinhado nosso).

Ora, poderíamos desde logo entender que ao reconhecer esta tutela relativamente às ofertas públicas, existe uma motivação para assumir que se reconhecemos esta protecção no campo dos aumentos de capital por ofertas públicas, e a existir, a estipulação de cláusulas de garantia nos aumentos de capital subscritos por terceiros seria o mecanismo ideal para dar a mesma resposta.

Ademais, nos termos do artigo 149.º do CVM, as desconformidades do prospeto são da responsabilidade, entre outros, do órgão de administração. No entanto, encontramos uma pequena diferença face ao regime das cláusulas de garantia já analisado: enquanto neste regime a responsabilidade não depende de culpa, na responsabilidade pelas desconformidades do prospeto, nos termos do n.º 2 do artigo 149.º do CVM, a culpa deverá ser aferida de acordo com “*elevados padrões de diligência profissional*”, portanto a responsabilização depende de culpa.

De todo o modo, subscrevendo a posição adotada por Rui Pinto Duarte, não poderíamos estender este regime aos aumentos de capital subscritos por não sócios em sociedades não abertas, recaindo em dois pontos¹⁵⁰: Em primeiro lugar, o terceiro interveniente num e noutra aumento de capital não reveste a mesma qualidade nem têm o mesmo propósito, assumindo que a tutela dada nos termos da CVM não é uma tutela da posição do terceiro mas sim do seu património; Em segundo ponto, este regime também não nos dá resposta à questão anteriormente colocada relativamente às consequências da desconformidade, pois apesar de admitir a responsabilidade nos termos do artigo 149.º do CVM, não prevê a “*resolução do aumento do aumento de capital ou a devolução de parte do valor da realização*”, logo não prevê uma verdadeira regulação.

¹⁵⁰ DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 922 e 923,

4.3. As diferenças no Direito Anglo-Saxónico

Ao confrontarmos ordenamentos jurídicos onde já vigoraram normativos comunitários comuns, em especial, Portugal e o Reino Unido, uma vez mais surgem reforçadas as diferenças entre o direito anglo-saxónico e o direito romano-germânico.¹⁵¹

A Diretiva Codificadora estabelece as regras comunitárias relativas ao direito das sociedades, no entanto, como podemos ver no seu anexo I e II este direito é aplicável às sociedades de cada país, adaptando-se aos tipos societários de cada um. No caso em apreço, no que diz respeito a Portugal, estas regras aplicam-se a todas as sociedades anónimas, mas, quando estas normas se aplicavam também ao Reino Unido¹⁵², nesse Estado-membro estavam apenas abrangidas as *public companies*.

No que diz respeito ao aumento de capital, por exemplo, as regras comunitárias ditam que este deve ser deliberado pela assembleia geral, nos termos do n.º 1 do artigo 68.º da Diretiva Codificadora, podendo essa competência ser atribuída a um determinado órgão da sociedade dentro de certos limites, tal como descrito no n.º 2 do mencionado artigo, sendo esta a realidade que se verifica no ordenamento jurídico português¹⁵³. Já no que diz respeito às sociedades do ordenamento jurídico inglês a realidade é distinta, pois no que diz respeito às *private companies* é atribuída uma autonomia, quase total, à atuação do órgão de administração, excepcionando somente os casos em que venham estatuídas nos *company's articles* determinadas as proibições a essa atuação¹⁵⁴.

Quanto ao direito americano, no que diz respeito às sociedades, vigoram as diretrizes do *Model Business Corporation Act*¹⁵⁵. À semelhança do que sucede com as *private companies* no direito inglês, os *boards of directors* são quem tem o poder de

¹⁵¹ Estas barreiras criam, nas palavras de Rui Pinto Duarte, um «choque cultural» principalmente para os juristas anglo-americanos. DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 911,

¹⁵² “Às 23h00 (hora de Portugal continental) do dia 31 de janeiro de 2020, o Reino Unido deixou de ser um Estado-Membro da União Europeia.” in <https://www.portaldiplomatico.mne.gov.pt/politica-externa/brexit>,

¹⁵³ O regime elencado no artigo 456.º do CSC, sob a epígrafe “Aumento de capital deliberado pelo órgão de administração”, transpõe as regras impostas pela Diretiva.

¹⁵⁴ Vejamos o disposto na *section 550* do *Companies Act 2006*:

“Power of directors to allot shares etc: private company with only one class of shares

Where a private company has only one class of shares, the directors may exercise any power of the company—

(a) to allot shares of that class, or

(b) to grant rights to subscribe for or to convert any security into such shares,

except to the extent that they are prohibited from doing so by the company's articles.”

¹⁵⁵ Disponível em americanbar.org,

decisão no que diz respeito à emissão de ações, assim como decidem os termos em que esta é realizada, de acordo com a *section 6.24* do mencionado diploma, não dependendo, na maioria dos casos, da aprovação dos *shareholders*^{156 157}.

Um exemplo evidente desta dissimilitude é-nos dado pelo regime do direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital por novas entradas. Nos ordenamentos jurídicos comunitários, atualmente por força da Diretiva Codificadora, segue-se um “*modelo intermédio ou eclético*”, havendo uma “*consagração legal imperativa*” do direito com possibilidade de afastamento do mesmo, desde que preenchidos certos requisitos, enquanto, no ordenamento jurídico norte-americano vigora um “*modelo flexível*” onde o direito de preferência “*tem caráter meramente facultativo*” sendo “*extramente fácil*” suprimi-lo.¹⁵⁸

Destarte, é nítida a diferença nos regimes aplicados aos aumentos de capital nos diversos ordenamentos, nomeadamente no que diz respeito aos poderes atribuídos ao órgão de administração, levando naturalmente a uma conclusão diferente no que diz respeito à admissibilidade destas cláusulas, o que justifica a dificuldade em aceitá-las no ordenamento jurídico português.

¹⁵⁶ No *official comment* feito à *section 6.24 (a)*, poderá ser solicitada a aprovação prévia dos *shareholders* em determinadas situações, tais como para cumprir regras relativamente à bolsa.

¹⁵⁷ Tal como mencionado por Rui Pinto Duarte, no direito americano, o direito de preferência dos acionistas em aumentos de capitais é limitado apenas às situações em que é autorizado pelos *articles of the corporation*, como podemos constatar da *section 6.30 (a)* do *Model Business Corporation Act*. DUARTE, Rui Pinto, ob. cit., p. 913.

¹⁵⁸ DOMINGUES, Paulo de Tarso, ob. cit., p. 319.

5. Conclusão

Face a todo o exposto, temos de concluir no mesmo sentido de Rui Pinto Duarte, pois, apesar de existirem diversos argumentos favoráveis à estipulação de cláusulas de garantia através do órgão de administração, sendo totalmente possível encontrar o seu sentido útil nos aumentos de capital subscritos por terceiros, a lei portuguesa não permite concretizar pela sua admissão.¹⁵⁹

Apenas nas situações em que é atribuída ao órgão de administração a competência para deliberar o aumento de capital este terá o poder de vincular a sociedade nos termos em que o decida.

Com base no sentido útil da atribuição destas competências, devemos concluir que, a existir regulação dos aumentos de capital através da estipulação de cláusulas de garantia, essa competência deverá recair na sua esfera do órgão de administração.

Em primeiro lugar, por ser o único órgão com poderes de representação e vinculação da sociedade, e em segundo lugar, respeitando os deveres que lhe são impostos nos termos do artigo 64.º do CSC, terá sempre uma posição mais imparcial face aos sócios, até porque, caso não atue de forma conforme à lei ou ao contrato social, os sócios terão sempre poder de responsabilizar este órgão, vejamos, por exemplo, o artigo 79.º do CSC, que define que se no exercício das suas funções incorrer em danos face aos sócios, estes últimos terão direito a ser indemnizados por isso.

Ao longo deste estudo pretendemos compreender a importância das cláusulas de garantia no campo da vida societária. E é certo que a faceta internacional tem um grande peso, pois é verdade que, mesmo em contratos regulados à luz do direito português, cada vez mais existe uma influência e uma presença internacional, presença essa que está acostumada à presença destes mecanismos reguladores, tal como vimos ao longo do estudo.

Acreditamos que este tema será merecedor de estudo por diversas correntes e eventualmente serão encontradas soluções para admissibilidade das cláusulas de garantia,

¹⁵⁹ Rui Pinto Duarte vem defender a utilidade de uma “*alteração do direito vigente*” que permitisse esta regulação contratual entre as sociedades emitentes e investidores não sócios, entendimento que aqui subscrevemos - ob. cit., p. 924.

à semelhança do caminho percorrido face à compra e venda de participações sociais e da empresa.

Bibliografia

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, 2019, *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades Volume II*, 6.^a edição, Almedina, Coimbra
- ANTUNES, José Engrácia, 2008, «A Empresa Como Objecto De Negócios - "Asset Deals" Versus "Share Deals"» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 68, Vol. II e II, 2008, pp.716-793
- BARROCAS, Manuel Pereira, 1996, «A estrutura contratual anglo-saxónica versus direito civil: um caso típico da diferença – A cláusula warranty» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 56, Vol. III, dezembro 1996, pp.1117-1156
- CESAR, Ana Paula dos Santos, 2012 «Aumento de Capital por novas entradas em dinheiro» in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano IV, n.º 2, Almedina, Coimbra, pp. 307-329
- CLEMENTE, Galvão, 2005, «Declarações e Garantias em Compra e Venda de Empresas - Algumas Questões» in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Madrid, n.º 12, 2005, pp. 103-107
- CORDEIRO, António Menezes, 1990, «Da preferência dos accionistas na subscrição de novas acções: exclusão e violação» in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Ano 50, Vol. II, julho 1990, pp.345-362
- CORDEIRO, António Menezes, 2007, *Manual de Direito das Sociedades – II Volume Das sociedades em especial*, 2.^a Edição, 3.^a Reimpressão (2017), Almedina, Coimbra

- CORDEIRO, António Menezes e CORDEIRO, António Barreto Menezes, 2021, Anotação ao Artigo 405.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp. 1326 e 1327

- CORDEIRO, António Menezes e CORDEIRO, António Barreto Menezes, 2021, Anotação ao Artigo 409.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp. 1333 e 1334

- CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao artigo 458º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp. 1513 a 1519

- CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 460.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp.1520 a 1532

- COSTA Ricardo e DIAS Gabriela Figueiredo, 2017, Anotação ao Artigo 64.º do CSC in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. I*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp. 757 a 808

- CUNHA, Paulo Olavo, 2019, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.ª edição, Almedina, Coimbra

- DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2017, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. II*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp.13 a 25

- DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2017, Anotação ao Artigo 458.º do CSC in *Código das Sociedades Comerciais Em Comentário, Vol. VI*, Jorge Manuel Coutinho de Abreu (coord.), 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp. 1019 a 1043

- DOMINGUES, Paulo de Tarso, 2021, *O Financiamento Societário pelos Sócios - (e o seu reverso)*, Almedina, Coimbra

- DUARTE, Rui Pinto, 2019, «A regulação contratual (entre sociedade e «investidor externo») da subscrição de aumentos de capital» in *Diálogos com Coutinho de Abreu, Estudos oferecidos no aniversário do professor*, Alexandre de Soveral Martins, Paulo de Tarso Domingues, Carolinha Cunha, Maria Elisabete Ramos, Ricardo Costa e Rui Pereira Dias (coord.), 2020, Almedina, Coimbra, pp. 909-925

- GONÇALVES, Diogo Costa e CORREIA, Francisco Mendes, 2021, Anotação ao Artigo 85.º do CSC in *Código Das Sociedades Comerciais Anotado - Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*, António Menezes Cordeiro (coord.), 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, pp. 377 a 382

- LOUREIRO, Catarina Tavares e FERREIRA, Manuel Cordeiro, 2016, «As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça de 1 de março de 2016» in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Madrid, n.º 44, 2016, pp. 15-30

- NETO, Abílio, 2005, *Código das Sociedades Comerciais – Jurisprudência e Doutrina*, 3.ª edição, Ediforum Edições Jurídicas, Lda., Lisboa

- RUSSO, Fábio Castro, 2010, «Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo» in *Direito das Sociedades em*

Revista, Ano 2, Vol. 4, semestral, outubro de 2010, Almedina, Coimbra, pp. 115-136

- TELES, António e DIAS, João Carmona, 2011, «Garantia na alienação de empresas» in *Aquisição de empresas*, Paulo Câmara (coord.), Coimbra Editora, Coimbra, pp. 65-105
- VENTURA, Raúl, 1996, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 2.^a Edição, Almedina, Coimbra