



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

CENTRO REGIONAL DO PORTO (PÓLO DA FOZ)

FACULDADE DE DIREITO

MESTRADO EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS

O Direito de subscrição preferente no aumento de capital em Sociedades Anónimas

Breves reflexões

DANIELA INVERNEIRO

PORTO

12/2011



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

CENTRO REGIONAL DO PORTO (PÓLO DA FOZ)

FACULDADE DE DIREITO

MESTRADO EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS

O Direito de subscrição preferente no aumento de capital em Sociedades Anónimas

Breves reflexões

Por:

DANIELA INVERNEIRO

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO EM DIREITO DA EMPRESA E DOS NEGÓCIOS

ORIENTADOR: PROFESSOR DOUTOR JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES

PORTO

12/2011

ABREVIATURAS

AA.VV.	Autores Vários
C.C.	Código Civil
C.I.R.E.	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
C.P.C.	Código de Processo Civil
C.R.P.	Constituição da Republica Portuguesa
C.S.C.	Código das Sociedades Comerciais
C.V.M.	Código dos Valores Mobiliários
S. A.	Sociedade Anónima

ÍNDICE

CAPÍTULO I

INTRODUÇÃO.....	1
1. NOÇÃO PRELIMINAR	1
2. RELEVÂNCIA DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE NAS SOCIEDADES ANÓNIMAS.....	2
3. FINALIDADES DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE.....	3

CAPÍTULO II

O DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE – REGIME JURÍDICO.....	6
1. NASCIMENTO E FORMAÇÃO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE.....	6
1.1. BENEFICIÁRIOS DO DIREITO	6
1.2. O NÚMERO DE AÇÕES ANTIGAS E SUA CORRESPONDÊNCIA NO ÂMBITO DO AUMENTO DE CAPITAL.....	7
1.3. O DUPLO GRAU DE PREFERÊNCIA	9
1.4. A COMUNICAÇÃO PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO	11
1.5. A NATUREZA JURÍDICA DA VONTADE DOS SÓCIOS	12
1.6. PRAZO DE SUBSCRIÇÃO	14
2. O DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE – SITUAÇÕES ESPECIAIS	15
2.1. O PROBLEMA DAS DIVERSAS CATEGORIAS DE AÇÕES	15
2.2. O PROBLEMA DAS AÇÕES PRÓPRIAS	17
3. A TRANSMISSÃO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE.....	20
4. A SUSPENSÃO OU LIMITAÇÃO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE.....	22
4.1. REQUISITOS FORMAIS.....	22
4.2. REQUISITO MATERIAL (O INTERESSE SOCIAL)	25
5. A SUBSCRIÇÃO INDIRETA	27
6. A VIOLAÇÃO DO DIREITO.....	29

CAPÍTULO III

O REGIME PORTUGUÊS EM PERSPETIVA.....	32
BIBLIOGRAFIA.....	34



CAPÍTULO I

INTRODUÇÃO

1. NOÇÃO PRELIMINAR

A presente dissertação tem por objeto o estudo do regime jurídico do direito de subscrição preferente dos sócios, no aumento de capital em sociedades anónimas.

O estudo sobre o instituto foi já objeto de várias intervenções da doutrina, considerado por uns como um problema do direito, e por outros como um enriquecedor e precioso instrumento das sociedades. Indo ao encontro da primeira das orientações, principalmente no que diz respeito às sociedades abertas¹, a presente dissertação, visa analisar o impacto e os principais entraves que decorrem nas sociedades com o regime legal vigente.

As sociedades, como agentes económicos que são, necessitam de recursos financeiros para o desenvolvimento da sua actividade. Para tanto, podem os sócios optar pelo financiamento que considerem mais apropriado, atendendo à concreta condição societária, podendo este ser efetuado através de capitais próprios ou alheios.

A operação de aumento de capital apresenta-se como sendo, a forma de financiamento através de capitais próprios por excelência. O capital social visa proporcionar recursos à sociedade para que esta possa prosseguir o seu objeto social, constituindo uma forma de financiamento que se inclui e se traduz em capital próprio da sociedade.

A escolha do referido tema, tem como fundamento o facto de a modalidade de aumento de capital por novas entradas em dinheiro, ser a mais frequente na *praxis societária*². Por se tratar de uma operação com relevância fulcral na vida das sociedades, entendemos pertinente torná-la mais célere e eficiente. Associado a tal operação, encontra-se o direito de subscrição preferente, no seguimento, procuraremos focar os traços mais importantes do regime deste direito, refletindo sobre soluções para uma maior flexibilidade desta matéria.

¹ As Sociedades Abertas são uma modalidade de Sociedades Anónimas com o capital acessível ao investimento público (artigo 13.º do C. V. M.); porque recorrem ao mercado de capitais, possuem uma natureza diferente das Sociedades Anónimas fechadas, uma vez que, além de terem em consideração os interesses dos sócios atuais, tem também presentes os interesses dos sócios futuros, dos investidores e do mercado.

² Tal como refere PAULO TARSO, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina Editora, 2009, pág. 475.



2. RELEVÂNCIA DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE NAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

A atribuição legal do direito de subscrição preferente encontra-se prevista no artigo 458.º do C.S.C., tal solução é uma verdadeira transposição do artigo 29.º da Segunda Diretiva das Sociedades Comerciais³. O legislador comunitário determinou que tal direito, deverá ser forçosamente cumprido pelas sociedades que pretendam aumentar o seu capital através de novas entradas em dinheiro.

O direito objecto deste estudo consiste na faculdade concedida aos sócios no momento em que a sociedade decide aumentar o seu capital, para subscrever um número de ações proporcional ao número que anteriormente detinham, afigura-se assim, como um benefício pelo simples facto de se ser sócio, garantindo, caso queiram, a mesma posição social que detinham até àquela altura.

Tendo presente o regime legal vigente, aparece-nos como “entreve” ao financiamento pretendido como o aumento de capital, este direito, que aparenta ser benéfico, mas que no entanto, considerando as possíveis eventualidades com que se pode deparar, apresenta-se como um impedimento.

Afigura-se assim essencial uma análise crítica e detalhada ao regime jurídico português, tendo como base o Direito Comunitário, fazendo um balanço geral sobre benefícios e prejuízos, tanto para as sociedades como para os sócios, credores sociais e até futuros investidores. Terminando em fase de perspectiva, sobre o préstimo do direito face ao moderno direito societário europeu, em resposta às dificuldades económicas que se têm verificado.

³ Diretiva 77/91/CEE do Conselho de 13 de Dezembro de 1976.

3. FINALIDADES DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE

Os sócios beneficiam de um direito legal de preferência, na subscrição⁴ em aumentos de capital por entradas em dinheiro (e só nesses casos^{5 6}), sendo atribuído a cada sócio na proporção do número de ações - artigo 458.º do C.S.C. - de que seja titular no momento da deliberação⁷. No esforço de proteger os sócios contra os inconvenientes e prejuízos que pode originar a operação de aumento de capital, o legislador comunitário entendeu relevante a consagração deste direito, atribuindo-lhe duas finalidades: organizativa e patrimonial, assentes tanto na proteção da posição relativa dos sócios no seio da sociedade, como na participação preferencial de todos os sócios no lucro desta⁸.

A finalidade organizativa, baseia-se na garantia da participação relativa dos sócios para que se mantenha o seu *status socii*, evitando a diluição dos seus poderes políticos como o seu poder/força de voto, ou seja, com o uso desse direito, poder-se-á impedir que terceiros adquiram poder dentro da sociedade⁹ e assegura-se a conservação da distribuição interna do poder. Os direitos corporativos são

⁴ *Subscrição é um ato jurídico pelo qual uma pessoa manifesta a intenção de aceitar a titularidade de determinadas ações, com todos os deveres daí derivados e, designadamente, o de realizar o seu valor* – Cit. MENEZES CORDEIRO, *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia*, Vol. I, Almedina Coimbra, 1990, pág. 135.

⁵ É no entanto admissível aos sócios exercerem direito de preferência, em aumentos de capital por entradas em espécie, na Alemanha, Brasil e Espanha. Entendemos que a opção do legislador português foi a mais acertada, não aceitando como argumento válido o apresentado por MARIA JOÃO VASCONCELOS. A Autora entende que a supressão deste direito neste tipo de aumento de capital, *pode propiciar abusos de maioria, ou seja, pode levar que a maioria delibere um aumento de capital por entradas em espécie com o único intuito de afastar o direito de preferência*. Cfr. *Do direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas*, in, *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Professores Doutores A. Ferres Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume III, Vária, Coimbra Editora, 2007 págs. 509 e ss.

Para nós, torna-se compreensível o facto de este direito não ser previsto para o aumento de capital por entradas em espécie, tal deliberação, visando com o aumento de capital a aquisição de determinado bem, específico e relevante para a atividade da sociedade, poderá não compreender como conveniente ou até possível, adquiri-lo por outra via. Podendo o direito de subscrição preferente limitar essa aquisição, apresenta-se como desajustado. Cit. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 475.

⁶ Sendo igualmente compreensível que não haja lugar a direito de preferência no caso de aumento de capital por incorporação de reservas, tendo em conta a estrutura dessa modalidade de aumento, nele não há lugar a subscrição mas sim à atribuição de cada sócio de uma nova participação social proporcional àquela de que já era detentor. Cfr. MIGUEL PUPO CORREIA, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, 11.ª Edição, Ediforum Edições Jurídicas Lda., Lisboa, 2009, pág. 215 nota 318.

⁷ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 19-05-2010 - disponível em www.dgsi.pt/.

⁸ O artigo 29.º da Segunda Diretiva teve por base legislações comunitárias que tinham logrado obter êxito, com relevo para a italiana – Artigo 2441º/ 1 do Código Civil italiano – e para a alemã - § 186 AktG (Aktiengesetz, a Lei das Sociedades Anónimas de 6 de Set. 1965). Cfr. MENEZES CORDEIRO, ob. cit. págs. 138 e 139.

⁹ Aceitamos como melhor definição de sociedade a adotada por COUTINHO DE ABREU: *a entidade que, composta por um ou mais sujeitos (sócios) tem um património autónomo para o exercício de atividade económica que não é de mera fruição, a fim de em regra obter lucros e atribuí-los ao (s) sócio(s), ficando este(s) todavia sujeito(s) a perdas*. Cfr. *Curso de Direito Comercial*, Vol. II (das sociedades), Coimbra, Almedina, 2009, pág. 21. Também VISCONDE CARNAXIDE, em 1913, apresenta de forma e idêntica e bastante evoluída, para a época, uma definição de sociedade: *definição só é dada pelo C. C. no art. 1240.º (...) é um contrato pelo qual duas ou mais pessoas poem em comum quaisquer bens ou valores com o intuito de repartirem entre si os proveitos ou as perdas, que possam resultar dessa comunhão*. De notar que, na altura, o direito legal de preferência na subscrição

determinados em função da participação de cada sócio no capital social, para serem assegurados devem os sócios ter garantida a possibilidade de em caso de aumento de capital, subscrever participações novas em percentagem análoga às de que eram titulares, sob pena de ver diminuída a sua posição societária¹⁰.

As finalidades patrimoniais, assentam na mesma ideia, isto é, a de assegurar o *status socii*, evitando a diluição do direito dos sócios ao lucro¹¹, impede-se desta forma, que a participação social dos sócios seja reduzida. Implícita está, mais uma vez, a tentativa de proteger os sócios da intervenção de terceiros que venham beneficiar dos lucros acumulados em reservas não distribuídos por estes. No entanto, tal só ocorre quando existem reservas acumuladas e o preço de subscrição de novas participações não incorpore o valor relativo dessas reservas.

Importante será referir, que parte da doutrina, nomeadamente PEDRO DE ALBUQUERQUE^{12 13}, entende que o direito de subscrição preferente visa também, a *criação de uma situação de privilégio para os sócios quanto a investimentos na sociedade*, a qual intitula de *objetivo primordial*¹⁴. Afirma o Autor que pode a subscrição no aumento de capital revelar-se altamente vantajosa para os sócios do ponto de vista económico, podendo desta forma usufruir dos benefícios de uma sociedade de que fazem parte primitivamente, tratando-se de uma espécie de recompensa para os sócios pelos riscos por eles suportados anteriormente.

Na nossa modesta opinião, esta não deve ser considerada como uma finalidade deste direito, nem tão pouco o *objetivo primordial* do mesmo, na medida em que a participação na subscrição do aumento de capital e sua vantagem económica, trata-se de uma expectativa e não de uma segurança, uma vez que é vedada aos sócios a possibilidade de exigir a operação de aumento de capital, assim

de ações em aumento de capital, não era consagrado no nosso ordenamento jurídico, existiam sim, ações com direitos de prioridade ou de preferência, em países como a Bélgica, Inglaterra, Itália, Estados Unidos e Alemanha. Cfr. *Sociedades Anonymas – Estudo theoretico e pratico de direito interno e comparado* – LVMEN, Coimbra, F. França Amado Editor, 1913, pág. 93

¹⁰ Como evidencia PAULO CÂMARA, caso os sócios não subscrevam ações em aumento de capital, correm o risco de, resultado da subscrição das ações por outros acionistas passar a ter participação em menor medida, havendo uma erosão quanto à posição relativa de poder na sociedade. PAULO CÂMARA, *Manual dos Valores Mobiliários*, 2.ª Edição, Almedina, 2011, pág. 129.

¹¹ Como refere JOAQUIM OLIVEIRA, no que diz respeito ao direito de preferência de subscrição dos sócios, em aumentos de capital nas Sociedades Comerciais em Angola. *Manual de Direito Angolano*, Vol. II – Lições de Direito Comercial e Legislação Comercial – Leis das Sociedades Comerciais – Cefolex, 2011, pág. 142: *trata-se de uma manifestação do princípio da finalidade lucrativa e constitui um limite imposto ao princípio da alterabilidade dos contratos tendo em vista a salvaguardada da posição social dos sócios*.

¹² Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas* – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2004, págs. 28 e ss.

¹³ Para ARMANDO TRIUNFANTE, trata-se de um instituto que tem a seu cargo, a função da tutela dos sócios minoritários. Cfr. *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, Coimbra Editora, 2004 pág. 135.

¹⁴ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 43 ss e 55 ss.



como, as condições em que esta se efetuará, sendo sempre imprevisíveis os lucros, vantagens ou perdas associadas¹⁵.

Com o propósito de assegurar as finalidades que recolhemos, - organizativa e patrimonial¹⁶ - estaremos para parte da doutrina, perante uma *justa e elegante*^{17 18} conciliação entre os interesses dos sócios e os da sociedade na obtenção de capitais próprios reforçados, permitindo-se assim a conservação da *quota de participação* de cada sócio. Encontrando-se subjacente o princípio da integridade da participação social, que consiste no dever da sociedade respeitar a substância e o valor das participações dos sócios¹⁹.

Entendemos assim, que as finalidades deste direito têm como fundamento acautelar os interesses dos sócios²⁰, em detrimento dos interesses da sociedade e mesmo dos que gostariam de fazer parte desta, uma vez que este impede a intervenção de terceiros estranhos à sociedade²¹.

¹⁵ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit., pág. 461 nota 1848.

¹⁶ No mesmo sentido: FRANCISCO CARVALHO, *O Aumento de Capital Social por entradas em espécie, em particular com créditos sobre a sociedade*, in Temas de direito das Sociedades, Coimbra Editora, 2011, pág. 312.

¹⁷ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 464.

¹⁸ Já assim entendia em 1970, AMÂNDIO D'AZEVEDO, *O Direito de preferência dos acionistas na subscrição de novas ações emitidas pela sociedade*, Separata da Revista de Direito e de Estudos Sociais, Ano XVI, Coimbra, 1970, pág. 9: (...) *ninguém ousará contestar que a atribuição do direito de preferência aos antigos acionistas para subscreverem, na medida das anteriormente possuídas, as ações de nova emissão, constitui uma premente exigência de justiça, na medida em que representa o único meio de defenderem a sua participação social, e, indiretamente, os direitos de vária natureza em que se desdobra.*

¹⁹ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 463 nota 1854.

²⁰ Referimo-nos ao direito à manutenção da posição social do sócio, e nesse sentido, vamos ao encontro da opinião de JOÃO LABAREDA, quando afirma que não se trata de um direito absoluto deste, mas antes que o sócio não pode ser afastado da sociedade *por simples vontade ou capricho dos outros sócios, sem ocorrência de um facto a que seja atribuída a virtualidade de justificar o afastamento compulsivo*. Cfr. *Das Ações das Sociedades Anónimas*, Associação Académica da Faculdade de Direito, Lisboa, 1988, págs. 202 e 203.

²¹ Cfr. RAQUEL RODRIGUES, *Crise e reestruturação empresarial – as respostas do Direito das sociedades comerciais*, in Revista de Direito das Sociedades, Ano III (2011) – Numero I, Almedina, 2011, págs. 247 e 248 e RAÚL VENTURA, *Alterações do contrato de Sociedade – Comentário ao Código de Sociedades Comerciais*, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2003, pág. 186.



CAPÍTULO II

O DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE – REGIME JURÍDICO

1. NASCIMENTO E FORMAÇÃO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE

1.1. BENEFICIÁRIOS DO DIREITO

Exibidas as principais finalidades do direito de subscrição preferente, importa agora fazer uma breve referência aos titulares de tal direito. Estabelece o artigo 458.º n.º 1 do C.S. que tal direito é atribuído às pessoas que forem acionistas à data da deliberação²², conseguindo desta forma, subscrever as novas ações com preferência relativamente aos demais. Do preceito legal, à primeira vista, retira-se que se trata de um direito dependente da qualidade de sócio²³. No entanto, será essencial referir que há várias situações em que este direito não será exercido pelos seus legítimos titulares. Tal conclusão poder-se-á desde logo retirar pelo facto de ser admissível aos sócios a possibilidade de transmissão de tal direito²⁴. Outra das situações, será no caso das ações próprias, sendo a sociedade portadora de tais ações não pode beneficiar do direito de subscrição preferente, uma vez que todos os direitos relativamente às ações ficam suspensos²⁵.

Questão controversa no direito comparado, mas com resolução expressa na nossa lei, prende-se com as ações sobre as quais recaem direito de usufruto²⁶. O artigo 462.º do C.S.C. atesta a possibilidade de o direito de subscrição preferente ser exercido por quem não é sócio de raiz, mas sim, pelo seu usufrutuário. A regulamentação existente assenta numa remissão para a vontade das partes, entendendo-se que a titularidade do direito de subscrição preferente poderá ser acordada entre nu-proprietário e usufrutuário²⁷. Importante será referir que quem exerce o direito de preferência, passa a ser proprietário pleno das novas ações, salvo se as partes tiverem acordado o usufruto²⁸.

²² Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. págs. 477 e ss.

²³ Como referem ARMANDO TRIUNFANTE, ob. cit. pág. 138 e PEDRO DE ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 163 e ss.

²⁴ Possibilidade analisada adiante. Cfr. *infra* págs. 21 e ss.

²⁵ Voltaremos adiante a tal questão. Cfr. *infra* págs. 18 e ss.

²⁶ Tal como refere PAULO TARSO, ob. cit. pág. 478.

²⁷ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 225 e 226 e PAULO TARSO, ob. cit. págs. 478 e 479.

²⁸ Como refere ABÍLIO NETO, ob. cit. pág. 597.



Outra das situações em que não será o sócio a subscrever com preferência, será quando ocorre a subscrição indireta, caso em que a subscrição é realizada por uma entidade financeira²⁹.

Pelo exposto, e tendo em conta os possíveis e não raros acontecimentos, parece-nos que a definição apresentada pela lei para determinar os titulares de direito de subscrição preferente, não se afigura como a mais correta, carecendo de especificação. Visto que, não escassas vezes, quem usufrui de tal direito não é o próprio sócio e portanto, segundo a lei, o legítimo beneficiário do direito

30.

1.2. O NÚMERO DE AÇÕES ANTIGAS E SUA CORRESPONDÊNCIA NO ÂMBITO DO AUMENTO DE CAPITAL

Na atribuição do direito de subscrição preferente encontra-se implícito o princípio da igualdade de tratamento³¹, uma vez que é atribuído a cada sócio o direito de subscrever preferencialmente, em percentagem idêntica à da sua participação no capital social à data da deliberação de aumento³² (artigo 458.º n.º 2, alínea a) do C.S.C.)³³, trata-se de uma atribuição imperativa, por força do artigo 460.º n.º 1 do C.S.C e 29.º n.º 4 da Segunda Diretiva comunitária.

Para apurar o quantitativo de ações a que cada sócio tem direito, será essencial estabelecer uma relação entre o número de ações atuais e as análogas ao número do novo aumento. Para tanto, a doutrina³⁴ aponta quatro hipóteses possíveis: 1) as ações são emitidas em número igual ou múltiplo inteiro ao das antigas ações; 2) a relação pode estabelecer-se para que todos os sócios fiquem com um número inteiro de ações; 3) o quociente inteiro só será obtido por determinados sócios se adquirirem ou venderem direitos de subscrição e 4) a relação entre a proporção de antigas e novas ações não permite qualquer quociente inteiro, sendo neste caso impraticável o exercício do direito em todas as novas ações aos sócios que pretendam exercê-lo.

Sugerindo uma solução para os problemas que possam surgir no apuramento do quantitativo de ações a que cada sócio tem direito, parece-nos que o n.º 2, alínea a) e n.º 3 do artigo 458.º do C.S.C., abrange unicamente a primeira das hipóteses apresentadas, não eliminando por completo as dificuldades que poderão dar origem ao aumento de capital com subscrição preferente.

²⁹ Voltaremos adiante a tal questão. Cfr. *infra* págs. 38 e ss.

³⁰ Acompanhamos o entendimento de MANUEL SERENS, *Direito de Preferência dos Acionistas em Aumentos de Capital – Apontamento sobre o modo do seu exercício*, in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 1, Semestral, Almedina, 2009, pág. 158, nota 4.

³¹ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 29-10-2002, disponível em www.dgsi.pt/.

³² ABÍLIO NETO refere que se trata de uma “relação de troca”, ob. cit., pág. 593.

³³ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Évora de 18-12-2007, disponível em www.dgsi.pt/.

³⁴ Hipóteses descritas por ASCARELLI citado por PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 263 e 264 e RAÚL VENTURA, *Alterações (...)*, pág. 199.



Deparamo-nos com obstáculos estampes no cálculo de um quociente inteiro, pelo facto das ações serem indivisíveis, poderá suceder que o número de ações a subscrever não tenha paridade com o número de acionistas existentes, circunstância que se agrava com a existência de pequenos acionistas e pelo facto de o valor das ações ser volátil na economia atual. Sendo extremamente árdua a fixação do valor das ações e correspondente precisão do cálculo do direito a que o preferente pode usufruir.

Não encontramos solução legislativa satisfatória para tais “entraves” ao aumento de capital, na verdade, o artigo 458.º menciona a hipótese de compra e venda dos direitos de subscrição, constituindo um meio prático para permitir a concentração na titularidade dos acionistas as quantidades satisfatórias de direitos que atribuam ações. Os sócios são assim compelidos a vender ou comprar os respetivos direitos, não se honrando os princípios essenciais da sociedade como estrutura jurídica: o do interesse social³⁵; da finalidade lucrativa e o princípio da igualdade de tratamento³⁶.

O regime vigente leva-nos a concluir, que podem as sociedades através do mecanismo de aumento de capital eliminar ou dificultar o exercício de direito de preferência dos sócios. Assim, as deliberações que fixem a proporção entre as antigas ações e os títulos a emitir, de forma a prejudicar os demais sócios devem ser consideradas inválidas.

Apresentam-se no entanto viáveis, justas e equitativas, as deliberações que prevejam a emissão de novas ações em número igual, ou múltiplo inteiro ao valor das antigas ações, ou as deliberações que estabeleçam uma relação entre os títulos existentes e os títulos a emitir, sendo fixadas de modo a permitir a todos os sócios a subscrição automática de um número inteiro de ações³⁷.

³⁵ Cfr. ANTÓNIO ALMEIDA, ob. cit. pág. 111.

³⁶ Na S. A. a negociação do direito de preferência é livre, sendo um direito destacável das ações (artigo 1.º alínea f) do C.V.M.), ressalvando os casos em que, nas ações nominativas, os estatutos expressamente o fazem depender de autorização expressa da sociedade. Cfr. ANTÓNIO ALMEIDA, ob. cit. pág. 835.

³⁷ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 263 e ss.

1.3. O DUPLO GRAU DE PREFERÊNCIA³⁸

No regime vigente entre nós o direito de subscrição preferente é caracterizado por um duplo grau³⁹. O primeiro destes caracteriza-se pelo facto de os sócios terem direito a subscrever um número de ações proporcional àquele que já eram titulares⁴⁰. O segundo é acionado quando terminado o primeiro, existirem ações não subscritas pelos sócios preferentes, afigurando-se como *sobrantes*⁴¹, isto é, ações que não foram adquiridas no primeiro grau de preferência⁴². Caso o número de ações do aumento, não for subscrito na íntegra pelos sócios preferentes num primeiro grau, podem ainda estes candidatar-se à subscrição das ações que sobrem.

A lei regula claramente o modo como o direito de preferência num segundo grau⁴³ é efetuado no que diz respeito às sociedades por quotas, estabelecendo que as quotas sobrantes do aumento, devem ser repartidas pelos quotistas, em função do excesso das importâncias por estes pedidas⁴⁴.

No entanto, no que respeita às S.A. a lei não possui estatuição análoga, originando desta forma polémica na doutrina. Há quem entenda⁴⁵ que existe uma lacuna no regime e neste segundo momento, se deverá repartir as ações da mesma forma que se repartem nas sociedades por quotas, isto é, em proporção do excesso das importâncias pedidas⁴⁶.

Em contestação encontramos quem alcance⁴⁷ que tal lacuna deverá ser colmatada com o recurso ao primeiro dos graus, devendo-se atender à proporcionalidade das participações anteriores, assegurando desta forma a manutenção em termos absolutos e relativos da posição dos acionistas.

Julgamos ser a posição mais acertada a que recorre ao primeiro dos graus para solucionar a controvérsia, não aceitando que exista uma verdadeira lacuna. Ora, tendo como presentes as finalidades do direito de preferência, parece razoável que tendo o instituto como objetivo a manutenção tanto em termos absolutos como relativos⁴⁸ das posições dos sócios primitivos na

³⁸ Expressão utilizada por PAULO TARSO, ob. cit. págs. 480 e ss.

³⁹ Tal não é configurado em outros ordenamentos jurídicos, como é o caso da Alemanha, onde caso os sócios não subscrevam as novas ações a que tem direito por força da preferência, a sociedade fica livre para as oferecer a quem entenda. Cfr. PAULO TARSO, ob. Cit., pág. 480 nota 1936.

⁴⁰ Cfr. Artigo 458.º n.º 2 alínea a) do C.S.C.

⁴¹ Expressão utilizada no artigo 266.º n.º 2 alínea a) do C.S.C. para as sociedade por quotas.

⁴² Cfr. Artigo 458.º n.º 2 alínea b) do C.S.C.

⁴³ O segundo grau corresponde ao *Diritto di prelazione*, consagrado no artigo 2441 do Código Civil italiano.

⁴⁴ Cfr. Artigo 266.º n.º 2, alínea b) *in fine* do C.S.C.

⁴⁵ Cfr. *infra*, pág. 10, nota 51.

⁴⁶ RAQUEL RODRIGUES, ob. cit. pág. 248 e MARIA JOÃO VASCONCELOS, ob. cit. pág. 525 e ss

⁴⁷ Posição defendida por PAULO TARSO, ob. cit., pág. 481.

⁴⁸ Acolhemos o entendimento de PAULO TARSO, ob. Cit., págs. 481 e ss.



sociedade, compreendemos como propositada a posição do legislador em não incluir no capítulo das sociedades anónimas, norma idêntica à que se aplica às sociedades por quotas.

Não sendo subscrito no primeiro grau a totalidade do aumento de capital, rateios posteriores são realizados, sempre respeitando a proporção das participações sociais que cada sócio detinha, até concluir a subscrição integral⁴⁹.

Passado este segundo grau e terminando o prazo para o exercício do direito, sem que sejam satisfeitos os pedidos de subscrição, a sociedade fica desobrigada, podendo a partir daí escolher os futuros acionistas quanto às participações sobrantes⁵⁰ de modo a atingir o valor do aumento de capital⁵¹.

⁴⁹ Como refere FRANCISCO CARVALHO, ob. cit. pág. 313 e Paulo Tarso, ob. cit. pág. 483.

⁵⁰ Acolhemos o entendimento de JORGE FURTADO, ao referir que só o capital aberto a estranhos impõem a emissão de novas ações, se, pelo contrário o aumento for subscrito pelos sócios, pode consubstanciar-se unicamente no correspondente reforço das antigas. *Curso de Direito das Sociedades*, 5.ª Edição, Almedina, 2004, pág. 519.

⁵¹ Em sentido diverso: MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 251; ANTÓNIO ALMEIDA, ob. cit. pág. 832; RAQUEL RODRIGUES, ob. cit. pág. 248; Maria João Vasconcelos, ob. cit. pág. 525 e ss. e Raul Ventura, *Alterações (...)*, pág. 198. Os autores recorrendo à aplicação analógica do preceito quanto às sociedades por quotas, entendem que os sócios só podem subscrever ações, no segundo grau de preferência no caso de no primeiro dos graus terem declarado exercer o seu direito numa proporção superior à que inicialmente teriam direito. Parecem tais autores proteger uma espécie de ambição *de poder* dos sócios, proteção essa que quanto a nós e com o devido respeito, não deve ser atendível. Nesse período, apenas devem ser consideradas como manifestações de vontade dos sócios, as que respeitem: 1) à subscrição de número de ações novas proporcional ao número anteriormente detidas, sendo que os superiores pedidos devem ser tidos em conta, dentro desse limite; 2) à subscrição de número de ações novas em número inferior ao que teria direito proporcionalmente (exercício parcial do direito); 3) a não subscrição pura e simples (abdicação do direito). Cfr. MANUEL SERENS, ob. cit. pág. 162.



1.4. A COMUNICAÇÃO PARA O EXERCÍCIO DO DIREITO

Deliberado validamente o aumento de capital e assegurado o direito de subscrição preferencial, necessário será proceder à execução do desejado aumento. Para tal, têm os sócios de ser avisados por anúncio, do prazo e condições de exercício do direito (artigo 459.º C.S.C.)⁵².

A determinação da natureza jurídica desta comunicação mereceu a atenção da doutrina, dividindo-se em três posições⁵³: a primeira entende que se trata de uma verdadeira proposta contratual de carácter irrevogável; a segunda compreende que se trata de um ato não negocial participativo de um acontecimento, sendo que a oferta de preferência não se trata de uma oferta em sentido técnico, tem apenas o valor de indicar as condições para o exercício do direito de preferência; a última, entende tratar-se de uma *invitatio ad offerendum*.

Para a primeira das posições, o aviso feito aos sócios trata-se de um normal procedimento de formação de contrato, devendo ser considerado como uma verdadeira proposta contratual ou oferta pública. Representa a aplicação ao processo de aumento de capital, do modelo de aperfeiçoamento ou formação em duas fases, adequado aos negócios jurídicos bilaterais. A primeira destas, representada pela oferta de subscrição, e a segunda, a aceitação, manifesta-se pela declaração do sócio que pretende subscrever, desta forma, entre o sócio e a sociedade estabelece-se uma relação de índole contratual⁵⁴.

Entendemos que a subscrição preferencial reconduz-se efectivamente a um ato de natureza negocial, uma vez que supõe uma declaração de vontade dos sócios que produz efeitos jurídicos. No entanto, e desfavoravelmente à primeira das posições, a sociedade não tem liberdade de oferecer aos sócios as ações resultantes do aumento de capital, tal oferta não é consequência de uma livre decisão desta, pelo contrário, é-lhe imposto por via legal não podendo esta deixar de abrir a subscrição aos sócios. Assim sendo, não se afigura como respeitado o princípio da liberdade contratual tão essencial na formação dos contratos⁵⁵.

Relativamente à terceira posição referida, segundo a qual a comunicação para preferir trata-se de uma *invitatio ad offerendum*, também não é por nós acolhida, na medida em que posteriormente à

⁵² Como refere PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 132.

⁵³ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 134 e 135.

⁵⁴ Tal como refere SÁNCHEZ ANDRÉS citado por PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 141 e 142.

⁵⁵ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 144, nota 71.



subscrição carece um ato da sociedade, que possa valer como aceitação da declaração dos subscritores⁵⁶, o que não sucede.

Concluimos, no acolhimento da tese que reconhece à colocação por parte da sociedade das novas ações à disposição dos sócios, a natureza de simples ato não negocial, tratando-se de um ato participativo de um evento, sendo a que quanto a nós, corresponde melhor ao significado jurídico da comunicação⁵⁷.

1.5. A NATUREZA JURÍDICA DA VONTADE DOS SÓCIOS

Discutida é ainda a questão de saber qual a natureza e os efeitos da declaração de vontade do sócio que manifesta a intenção de exercer o seu direito de subscrição preferente.

Não restam dúvidas que bastará ao sócio manifestar a sua vontade em subscrever, estando certo que tal o obriga à realização de uma entrada, manifestação esta que deve qualificar-se como uma declaração de vontade em sentido técnico⁵⁸.

Questão controversa na doutrina, prende-se com o enquadramento desta declaração no contexto das manifestações de vontade e quais os seus efeitos. Para parte da doutrina, não basta a manifestação de vontade do sócio titular do direito de preferência para que se verifique a aquisição das novas participações. Para tal entendimento, o sócio ao manifestar o seu propósito não teria até então direito às acções, apenas surgiria a pretensão de exigir a realização formal do ato de subscrição e o registo do aumento de capital. Justificam tal posição, com entendimento que o processo de subscrição vai ao encontro dos moldes de um contrato de natureza meramente obrigatória. Comprometendo-se a sociedade a possibilitar a realização do ato material de subscrição e a registar a operação de aumento de capital, o sócio obrigar-se-ia por sua vez, a adquirir as novas participações⁵⁹, tal requereria um segundo negócio bilateral, onde o sócio adquiriria e a sociedade transmitiria as ações resultantes do aumento.

Não acolhemos tal entendimento, se o direito de preferência não for limitado ou suprimido, este enraíza-se irreversivelmente na esfera jurídica dos sócios, afastando-se a possibilidade da sociedade rejeitar a concessão de tal direito. Entre os sócios e o aumento de capital, existe uma declaração unilateral dos primeiros que manifestam a vontade de exercer o seu direito, esta

⁵⁶ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 135.

⁵⁷ No mesmo sentido: PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 147.

⁵⁸ PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 228 e 229.

⁵⁹ Posição que apresenta pontos de contacto com a já analisada posição que reconhece a comunicação para preferir como sendo uma proposta contratual. Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 229, nota 296.



declaração constitui uma pretensão a atender pela sociedade, não uma oferta que se possa aceitar ou rejeitar⁶⁰.

Uma vez consolidado o direito de preferência na esfera jurídica dos membros, a vontade da sociedade deixa de existir, prevalecendo a vontade da lei, que coloca as ações à disposição dos sócios que se limitam a declarar unilateralmente, a aceitar o que a lei lhes oferece⁶¹. Representa-se como autêntico que surgem obrigações para ambas as partes, nomeadamente a obrigação do sócio em realizar as entradas exigidas pela sociedade para participar no aumento, no entanto, não entendemos que tal se trate de um contrato, uma vez que não há um acordo bilateral.

No nosso parecer, indo ao encontro da maior parte da doutrina⁶², no direito de subscrição preferente, manifesta-se com relativa perspicuidade a figura da opção. Assim, apesar de o legislador utilizar a expressão “direito de preferência⁶³”, a figura em objeto aproxima-se mais da figura da opção. Vejamos, pressuposto da atuação do direito de preferência *stricto sensu* é a intenção de transmitir por parte do obrigado à preferência, tendo o titular deste direito apenas o direito de preferir em igualdade de condições com um terceiro. Ora, não é assim quando se trata de subscrição preferencial em aumento de capital, o direito dos sócios apenas depende da deliberação, independentemente da existência de qualquer terceiro interessado em subscrever. A sociedade está impedida de alienar as novas ações a terceiros interessados, qualquer que seja o preço que estes ofereçam, ficando desta forma as ações à disposição dos sócios e garantida aos mesmos uma prioridade na subscrição⁶⁴.

O legislador além de conferir aos sócios o direito de participação preferente, reconhece ainda a possibilidade destes alienarem o direito ou ainda abdicar de operar. Encontram-se nesta medida, reunidos os elementos caracterizadores da opção: situação incerta e simultânea existência de uma possibilidade de escolha. O carácter potestativo é assim evidente, podendo o direito ser exercido *ope legis* logo que seja deliberado o aumento, sendo autónomo de qualquer proposta de subscrição da sociedade⁶⁵.

⁶⁰ Como refere PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 230.

⁶¹ PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 230 e 231.

⁶² Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 234 e ss.

⁶³ MIGUEL PUPO CORREIA afirma que a designação deste direito não se afigura como muito feliz, tratando-se antes de um direito de prioridade que é atribuído aos sócios, se puder antecipar a qualquer terceiro a subscrever o capital. Ob. cit. pág. 215

⁶⁴ PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 236 e ss.

⁶⁵ Neste sentido ANTÓNIO ALMEIDA, ob. cit. pág. 181 e PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 147 e 239.

1.6. PRAZO DE SUBSCRIÇÃO

O C.S.C. determina um prazo mínimo para o exercício do direito de preferência. O artigo 459.º n.º 3 estabelecendo um prazo de caducidade, refere que este não pode ser inferior a quinze ou vinte e um dias⁶⁶. Sendo de quinze, no caso do aviso das condições de subscrição ser feito por anúncio, iniciando-se a contagem a partir da publicação deste. O prazo estende-se para vinte e um dias, no caso de ações nominativas⁶⁷ em que as condições de subscrição são feitas através de carta registada, sendo que a contagem se inicia a partir da data da expedição da mesma⁶⁸.

Deparamo-nos no entanto com um obstáculo que diz respeito às consequências jurídicas que se podem apresentar, no caso a sociedade fixar um prazo inferior ao mínimo legal ou quando não estipule nenhum prazo para o exercício do direito.

Para parte da doutrina, nestes casos deve ser válido o prazo mínimo estabelecido por lei. Sobrepondo-se a vontade da lei à vontade da sociedade, nos casos em apreço, os sócios deveriam manifestar a sua vontade de subscrever antes do término do prazo legal. Orientação que pretende representar uma ponderação dos divergentes interesses da sociedade e dos sócios⁶⁹. Para justificar esta posição, tais autores referem o artigo 228.º n.º 1, alínea c) do C. C. de onde se retira que quando não seja fixado prazo, mas se o proponente pedir resposta imediata, a proposta mantém-se até que em condições normais esta e a aceitação cheguem ao seu destino. No caso de a sociedade ter estipulado um prazo inferior tal não produz efeitos, como se nunca tivesse existido um prazo estabelecido pela sociedade para que os sócios possam exercer o seu direito. Entendendo que a deliberação do aumento e comunicação aos sócios se trata de uma proposta contratual, seria o artigo do C. C. aplicado diretamente⁷⁰.

Não é no entanto esta a nossa opinião, os fins do artigo 228.º n.º 1 alínea c) do C.C., não se afiguram desde logo os mesmos que são visados pelo legislador no direito de subscrição preferente.

⁶⁶ Em Espanha, os artigos 503 e 158 da *Ley de Sociedades Anónimas*, referem que o prazo mínimo para o exercício do direito de subscrição preferente, não pode ser inferior a quinze dias, desde a publicação do anúncio de oferta de subscrição no caso das sociedades cotadas em bolsa e de um mês no caso de Sociedades Anónimas fechadas. Cfr. AA.VV. – *Derecho de Sociedades 2* – Capítulo X – Sociedad Anonima. Aranzadi Mercantil, Maio 1995, pág. 15.

⁶⁷ Como refere CATARINA SERRA: *Ações nominativas estão associadas a um nome e os estatutos da sociedade, podem prever limites à sua transmissão, nomeadamente a necessidade de consentimento da sociedade (art. 328.º C.S.C.). Ações ao portador não estão associadas a qualquer nome e são livremente transmissíveis*. Cfr. *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, Coimbra Editora, 2009, pág. 86.

⁶⁸ O artigo 29.º n.º 3 da Segunda Diretiva estabelece que o prazo não pode ser inferior a 14 dias.

⁶⁹ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 254.

⁷⁰ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 253 e 254.

No artigo do C.C. os interesses protegidos são os do proponente, diferentemente do que se passa no artigo 459.º n.º 3 do C.S.C., o legislador tem como pretensão o interesse dos sócios (não proponentes). Para nós admitir esta analogia seria para as S.A. como admitir que se trata de uma promessa pública, uma vez que o artigo 460.º do C. C. estabelece que a promessa pública sem prazo de validade fixado pelo promitente ou imposto pela natureza ou fim da promessa, se mantém até não ser revogada⁷¹.

No seguimento, parece-nos como melhor solução que a sociedade fixe um novo prazo, fazendo uma nova comunicação aos acionistas com a indicação correta do prazo que estes dispõem para o exercício do seu direito. Acautelando desta forma os interesses dos sócios, que se apresentam como protagonistas na figura do direito de subscrição preferente, e os da sociedade, que tendo em conta a situação concreta, melhor saberá qual prazo que se afigura como conveniente⁷².

2. O DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE – SITUAÇÕES ESPECIAIS

2.1. O PROBLEMA DAS DIVERSAS CATEGORIAS DE AÇÕES

Parece-nos relevante analisar a questão de saber se todas as ações conferem o mesmo direito de preferência em aumento de capital, isto é, tanto as ações ordinárias como as eventuais categorias especiais de ações existentes.

O artigo 458.º n.º 4 do C.S.C. resolve a dificuldade que se depara a deliberação com a coexistência na sociedade de várias categorias de ações⁷³. A regra na primeira parte do número determina, que todos os sócios têm direito equivalente de preferir na subscrição das novas ações do aumento que sejam ordinárias ou de categoria diversa de alguma já existente. O n.º 4 segunda parte refere que se o aumento compreender a emissão de ações iguais a categoria especial já existente, a preferência competirá em primeiro lugar aos titulares de ações dessa categoria, e só terão direito a subscrever as novas ações os demais sócios, se os primeiros não as subscreverem na totalidade. Na tentativa de solucionar um problema tão complexo, que sacrifica o eventual interesse na subscrição

⁷¹ Assim como refere: Pedro Albuquerque, ob. cit. págs. 256 e 257.

⁷² Entendimento de PAULO TARSO, ob. cit., pág. 483 e PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 257.

⁷³ Regime que tem por base o artigo 29.º n.º 2 alínea b) da Segunda Diretiva, que se apresenta como meramente dispositivo, uma vez que, não impõem aos Estados, a adoção de um regime especial no caso de aumento de capital tiver na sua constituição ações de diversas categorias. Em Espanha, a LSA não usou de tal faculdade e, assim como refere JOSÉ RUTE: *Por tanto, todos los titulares del derecho de suscripción preferente concurren en la emisión de las nuevas acciones cualquiera que se ala clase de éstas por referencia a la clase de las antiguas acciones de que sean titulares.* Cfr. *El Derecho de suscripción preferente de acciones en las sociedades cotizadas.* In: Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal – Libro homenaje al Profesor Rafael Garcia Villaverde, Tomo I, Marcial Pons, 2007, págs. 309 e ss.

dos acionistas, podendo resultar alterações significativas na posição relativa dos sócios, tal norma tem dado origem a desencontros nas diversas interpretações por parte da doutrina. Alguns autores recorrem a uma interpretação literal⁷⁴ e outros propõem restrições ao seu alcance⁷⁵.

Adotamos por uma interpretação fiel à letra da lei, assim, se for efetuado aumento de capital exclusivamente com a emissão de ações ordinárias ou de uma categoria especial de ações não existente na sociedade⁷⁶, deve ser aplicada a primeira parte do artigo. Todos os acionistas participarão a nível proporcional no aumento, independentemente da categoria de ações que sejam titulares.

Situação diversa ocorre quando o aumento compreende simultaneamente ações ordinárias e ações de categoria especial já existente, tendo neste caso de se recorrer à segunda parte do artigo, participando primordialmente os sócios que sejam titulares de ações da mesma categoria, quanto aos demais sócios estes só podem subscrever tais ações se os primeiros não o fizerem.

Encontramo-nos agora aptos a retorquir à questão inicial, concluindo que caso estejamos perante um aumento com emissão de ações ordinárias ou categoria especial não existente na sociedade, é indiferente a categoria de ações que os sócios possam deter, as ações atribuem um igual direito de preferência⁷⁷. No que diz respeito a aumentos que tenham por base a emissão de categoria especial já existente, as ações não atribuem o mesmo direito de preferência aos sócios. Conclusão que se pode retirar com a hipótese de todos os sócios detentores dessa categoria subscreverem a totalidade do aumento, e assim sendo, os titulares de ações ordinárias ou outra categoria diferente à da emissão, vêm o seu direito completamente vazio.

A solução da lei para o problema, não se afigura quanto a nós a mais correta⁷⁸, uma vez que não assegura a manutenção da posição dos sócios na sociedade. Caso os sócios queiram manter a sua posição relativa, dever-se-iam necessariamente adotar medidas, como a aprovação da deliberação por parte destes, assegurando um aumento proporcional das diferentes categorias de ações. Caso contrário, estamos perante uma situação de abuso dos sócios maioritários, podendo mesmo conduzir a situações de *squeeze out* afastando assim os sócios minoritários⁷⁹ e esvaziando mais uma vez o conteúdo e fundamentos que estão na base do direito de subscrição preferente aqui analisado.

⁷⁴ Fazendo uma interpretação literal: PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 251 e PAULO TARSO, ob. cit., pág. 484 e ss.

⁷⁵ MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit., págs. 251 e ss. e MARIA JOÃO VASCONCELOS, ob. cit. pág. 521 e 522

⁷⁶ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 25-10-2007: *Direitos (sociais) especiais são os direitos atribuídos no contrato de social a certo(s) sócio(s) ou a sócios titulares de ações de determinadas categorias, conferindo-lhe(s) uma posição privilegiada que não pode, em princípio, ser suprimida ou limitada sem o consentimento do(s) respetivo(s) titular(es)*. Disponível em www.dgsi.pt/.

⁷⁷ Cfr. ARMANDO TRIUNFANTE, ob. cit. págs. 138 e 139.

⁷⁸ No mesmo sentido: MARIA VASCONCELOS, ob. cit. pág. 520, nota 50.

⁷⁹ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit., págs. 486 e 487

2.2. O PROBLEMA DAS AÇÕES PRÓPRIAS⁸⁰

O 316.º do C.S.C. estabelece que as sociedades estão impedidas de subscrever ações próprias, caso contrário estar-se-ia a violar o princípio da formação do capital social⁸¹. Também estão impedidas (artigo 322.º do C.S.C.) de conceder empréstimos ou qualquer forma de concessão de fundos ou prestação de garantias, para que um terceiro subscreva ou adquira por qualquer meio ações representativas do seu capital, excetuando-se os casos de operações correntes de instituições de crédito ou outras instituições financeiras, ou ações a subscrever pelo pessoal da sociedade ou de uma sociedade coligada⁸².

Constata-se no entanto pelo disposto nos artigos 316.º n.º 1 e 317.º n.º 1 do C.S.C., que a sociedade pode adquirir ações próprias após a sua constituição se os estatutos não o proibam. No entanto, atendendo à circunstância que a aquisição implica a utilização de ativos da sociedade para pagamento aos acionistas, a lei estabelece exigentes limitações a estas aquisições, que se conservam no momento da deliberação⁸³ sem prejuízo de os estatutos determinem condições mais rigorosas^{84 85}.

Encontramos nesta medida perante uma proibição absoluta no que se refere à subscrição. E perante uma proibição relativa, na aquisição de ações por qualquer outra causa que não a de subscrição⁸⁶.

No que diz respeito ao estudo em análise, as ações próprias da sociedade não podem beneficiar do direito preferencial de subscrição^{87 88}, não sendo admissível a subscrição das próprias

⁸⁰ Como refere RITA TRABULO: *ações próprias são as ações emitidas por determinada sociedade e pela mesma adquiridas. Ações próprias – O Regime de Aquisição de ações próprias e a prestação de assistência financeira para aquisição de ações próprias*, in *Temas de Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2011, pág. 371. Mais pormenorizadamente, MENEZES CORDEIRO define-as como: *as ações representativas do capital social de uma determinada S.A. e que se encontrem na titularidade da mesma sociedade que as haja emitido*. Cfr. *Das ações próprias: dogmática básica e perspetivas de reforma I*, in: *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I – 2009 – Número 3, Almedina pág. 637.

⁸¹ Cfr. ANTÓNIO ALMEIDA, ob. cit. pág. 681.

⁸² Artigo 18.º da Segunda Diretiva equivale ao 316.º C.S.C. O artigo 317.º condensa as exceções consagradas nos artigos 18.º e 20.º da Diretiva. Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Direito Europeu das Sociedades*, Almedina, 2005, pág. 227.

⁸³ Cfr. Artigo 319.º n.º 2 C.S.C.

⁸⁴ Cfr. ANTÓNIO ALMEIDA, ob. cit. págs. 681 e ss.

⁸⁵ O artigo 510.º n.º 1 do C.S.C. estabelece que o administrador que subscreva ações próprias violando o estabelecido na lei, deve ser punido com pena de multa até 120 dias. Em Espanha o artigo 74.º LSA estabelece que esta violação origina a obrigação de desembolsar que recai solidariamente sobre os sócios fundadores, sendo no caso de aumento de capital sobre a administração.

⁸⁶ Assim: RAUL VENTURA, *Estudo Vários sobre Sociedades Anónimas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina 2003, pág. 353 e MARIA VICTORIA ROCHA, *Aquisição de Ações Próprias no Código das Sociedades Comerciais*, Livraria Almedina, Coimbra, 1994, pág. 137.

⁸⁷ No mesmo sentido: MARIA VICTÓRIA ROCHA, ob. cit. pág. 134, 135 e 264.

⁸⁸ Na Alemanha a proibição encontra-se no § 71,6 AktG, de onde se retira que as ações próprias não conferem direitos à sociedade; na França do artigo 217 do Code de Societes, determinando que a sociedade não pode exercer direitos de subscrição.

participações por força do artigo 316.º C.S.C. e pelo facto de os respetivos direitos se encontrarem suspensos nos termos do artigo 324.º C.S.C.. No seguimento, estamos perante uma exceção ao regime regra estabelecido no artigo 458.º do C.S.C.⁸⁹ que determina que possuem direito de preferir na subscrição de ações em aumento de capital, todos os que forem acionistas na data da deliberação.

Tal impedimento está na base da finalidade do aumento de capital, se este se destina a proporcionar à sociedade um acréscimo dos fundos sociais, no caso de ser possível a subscrição, a sociedade utilizaria meios próprios e limitar-se-ia a transferir determinada importância da conta de reservas para a conta de capital, nada entrando para o património da sociedade, e assim não se verifica uma cobertura efetiva das necessidades do aumento⁹⁰.

Existem autores que admitindo que a sociedade não possui direito de preferência na subscrição de novas ações, acolhem no entanto, a possibilidade de esta alienar tal direito a terceiros⁹¹. Confinados com a necessidade de encontrar uma interpretação para o regime de suspensão dos direitos, tentam evitar que a sociedade sofra prejuízos com o aumento, procurando solução que não passe pela violação dos critérios legais⁹².

Apontam a favor da licitude que nenhuma das razões que justificam a suspensão de direitos das ações próprias, se compreendem como englobadas na alienação do direito de preferência, se fosse vedado à sociedade a possibilidade de o alienar, iria-se consideravelmente para além da mera suspensão dos direitos sociais. Uma vez que o exercício do direito está dependente de demarcado prazo cujo decurso determina a sua perda, a suspensão provocaria uma exclusão em sentido estrito do direito e não uma mera limitação temporal⁹³. Concluem ainda que a lei apenas suspende os direitos sociais, não abrangendo a transmissão destes, que será substancialmente diferente de exercê-los⁹⁴.

Não concebemos como possível a alienação do direito uma vez que pode a sociedade obviar o prejuízo decorrente do impedimento, com a exigência aos subscritores de pagamento de um prémio de emissão ou ágio^{95 96}. Respeitando desta forma o princípio da equidade, evitam-se alterações das

Em Itália, o artigo 2357 – ter Cod. Civile, determina que o direito de preferência das ações próprias será atribuído proporcionalmente às outras ações. Sendo que em Espanha funciona o mesmo regime, no artigo 78, 2, 1.ª parte, da Ley de Sociedades Anónimas espanhola que determina que os direitos económicos inerentes às ações, com exceção do direito de atribuição gratuita de novas ações, serão atribuídos proporcionalmente aos outros acionistas. Cfr. MARIA VICTÓRIA ROCHA, ob. cit. pág. 262.

⁸⁹ Neste sentido: MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit., pág. 250.

⁹⁰ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 206 e RITA TRABULO, ob. cit. pág. 384.

⁹¹ ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – Valores Mobiliários (...)*, pág. 834.

⁹² Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 209.

⁹³ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 210.

⁹⁴ Cfr. RAÚL VENTURA, *Alterações (...)*, pág. 191 e ss.

⁹⁵ Indo ao encontro do entendimento de PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 211.



relações entre ações, capital e património da sociedade⁹⁷. Não sendo obstáculo à nossa posição o facto de os possíveis subscritores não estarem dispostos a estipendiar o valor exigido, pois também não o estariam se a sociedade alienasse o direito de participação preferencial⁹⁸. Se o ágio corresponde à diferença entre o valor nominal das ações e o valor real de mercado, a venda do direito de preferência pode ser bastante elevada se se pensar nos fatores dinâmicos que podem ser considerados, e assim, ser muito superior ao valor do ágio. Entendemos que tal solução acaba por ser, vantajosa para ambas as partes (subscritor e sociedade).

Encontra-se vedada à sociedade a possibilidade de transmissão do direito de preferência por os seus direitos se encontrarem suspensos, estagnados e enquanto a suspensão persistir os direitos sociais ficam imobilizados e não podem ser exercidos, seja qual for o objetivo visado. Não se pode transmitir um direito que não se tem, que nunca nasceu na esfera jurídica da sociedade, e assim, nunca chega a existir o direito concreto para que possa ser alienado⁹⁹.

No que concerne ao argumento utilizado para a negação da possibilidade de a sociedade ceder o seu direito seria ir muito mais além do que o regime de suspensão de direitos, entendemos também não ter substrução. O regime de suspensão de direitos constitui-se numa mera limitação temporal, não havendo uma exclusão do direito, mas sim uma limitação temporária, que uma vez terminado o seu condicionalismo em virtude do qual a suspensão foi determinada, retornará à sua amplitude¹⁰⁰.

⁹⁶ O ágio poderá resultar quer de realização das entradas em dinheiro, quer da realização das entradas em espécie. Cfr. PAULO TARSO, ob. cit., págs.452 e ss.

⁹⁷ Como refere SANCHEZ ANDRÉS citado por PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 211, nota 260.

⁹⁸ PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 211.

⁹⁹ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 212 e 214.

¹⁰⁰ No mesmo sentido: PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 215 e ss., MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit., pág. 250 e PAULO TARSO, ob. cit. pág. 478.

3. A TRANSMISSÃO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE

No caso de os sócios não poderem ou não quiserem concorrer ao aumento de capital deliberado, a generalidade das legislações permite a estes alienar o direito de subscrição preferente, compensando-se desta forma os sócios da diluição das suas participações. A licitude desta alienação resulta expressamente dos artigos 458.º n.º 3 e 462.º n.º 5 do C.S.C.¹⁰¹.

Relativamente à transmissão autónoma do direito de subscrição preferente, reconhecemos necessário distinguir duas situações. A primeira consiste na disposição do direito relativamente a futuros aumentos de capital. A segunda quando a alienação ou cessão do direito de preferir se refira a um aumento de capital já deliberado. Na segunda das hipóteses, não restam dúvidas que essa possibilidade é legalmente aceite¹⁰². Quanto à primeira, a validade de uma transmissão deste tipo suscita incertezas. Para análise da questão parece-nos importante diferenciar duas vias possíveis desta transmissão, sendo que esta pode ser realizada com o fim de um só aumento de capital ainda por deliberar, ou genericamente para todos os aumentos.

Entendemos que quando se trate de transmissão do direito de preferir com o objetivo de um único e não deliberado aumento de capital, este deverá ser considerado como um negócio válido. Tendo por objeto coisa futura, trata-se de um negócio sujeito a uma condição, que será a deliberação de aumento de capital. Assim, caso a sociedade não vier a deliberar o aumento em determinado prazo, a transmissão fica sem efeito¹⁰³.

Diversamente se tratam as transmissões com o objetivo genérico de todos os futuros aumentos de capital e conseqüentemente, todos os futuros direitos de subscrição preferente. A situação do sócio parece assemelhar-se a uma renúncia precipitada a um direito que lhe assiste pela sua qualidade. Sendo o direito de preferência na subscrição um direito irrenunciável, que nasce automaticamente e de forma imperativa na esfera jurídica do sócio, esta transmissão não pode ser considerada válida¹⁰⁴.

No caso de o aumento de capital estar efetivamente deliberado e a transmissão efetuada por ato *inter vivos*, nada impede que a forma de transmissão possa ser a venda, doação, troca, dação em cumprimento entre outros. No entanto, a eficácia desta cedência ficará sempre dependente da efetiva

¹⁰¹ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 241.

¹⁰² Tal como: PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 242.

¹⁰³ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 243.

¹⁰⁴ Assim entende PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 243.



realização do aumento, no seguimento, caso o aumento não seja deliberado, a transmissão deve ser considerada sem efeito¹⁰⁵.

Tratando-se de transmissão *mortis causa* aplicam-se as regras gerais do direito das sucessões, sendo que neste caso, o direito de preferência é transmitido com as ações e assim trata-se de uma transferência de qualidade de sócio¹⁰⁶.

Com a alienação do direito o adquirente passará a ser sócio da sociedade, uma vez que a regra geral da transmissão parece ser a sujeição ao regime de transmissão da própria participação social. A cedência do direito de preferência deve ser considerada totalmente livre, tendo em conta o disposto do artigo 328.º n.º 1 do C.S.C., no entanto o n.º 2 do mesmo artigo permite, que o contrato de sociedade restrinja o exercício dessa faculdade no caso de estarem em causa ações nominativas¹⁰⁷.

No decorrer deste estudo chegamos à conclusão que quando enunciamos a possibilidade de transmissão do direito de subscrição preferente¹⁰⁸, colocam-se em causa os fins apresentados para fundamentar este direito. Isto é, o fim de proteção organizativa e o fim patrimonial são agora mais do que nunca postos em causa. Se ao sócio é dada liberdade para alienar o seu direito, a probabilidade de entrada de terceiros estranhos à sociedade torna-se possível, e assim, bastante simples a propositura dos princípios essenciais em ameaça. Situação que poderá acontecer não raras vezes, uma vez que tendo em conta os seus interesses, o sócio que decide pela alienação onerosa poderá deter mais vantagens económicas^{109 110}.

¹⁰⁵ Opinião de RAUL VENTURA, *Alterações (...)* pág. 203 e PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 244.

¹⁰⁶ PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 244.

¹⁰⁷ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit., pág. 487.

¹⁰⁸ Corolário da *livre disponibilidade de bens*, consagrada no artigo 62.º da C.R.P., o princípio da livre alienação das posições societárias, encontra-se aqui previsto, em harmonia com o princípio da autonomia privada. Cfr. JOSÉ OSÓRIO, *Da Tomada do Controlo de Sociedade (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua harmonização com o direito Português*, Almedina, 2001, pág. 264.

¹⁰⁹ No mesmo sentido MANUEL SERENS, ob. cit. pág. 159 e *Notas sobre a Sociedade Anónima*, Boletim da Faculdade de Direito (...), pág. 121.

¹¹⁰ Uma vez que o preço que os interessados estão dispostos a pagar, depende não só do valor teórico do direito de subscrição (diferença entre o valor de cada ação antes e depois do aumento) mas também de outros fatores, como sejam: ideias que tenham sobre o valor intrínseco das ações, as previsões que façam acerca da evolução das cotações e da evolução da própria sociedade. Cfr. ABILIO NETO, ob. cit. pág. 593.

4. A SUSPENSÃO OU LIMITAÇÃO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENTE

O direito de subscrição preferente enquanto direito abstrato, não pode ser abolido nem pelo contrato de sociedade nem por deliberação unânime dos sócios¹¹¹. Apresentando-se como um direito inderrogável e irrenunciável, qualquer deliberação que tenha como finalidade o seu suprimento será nula¹¹².

Contudo, pode acontecer que a prossecução da defesa dos interesses dos sócios possa esmagar os próprios interesses da sociedade¹¹³, em termos tais, que possam todos ser lesados¹¹⁴, necessitando a sociedade de uma estratégia para assegurar a sua própria sobrevivência. Em resposta a tais situações, a lei admite que excepcionalmente se suprima ou limite o direito de preferência de subscrição dos sócios. Nesta medida, o direito de subscrição preferente não se trata de um direito absoluto, uma vez que há a possibilidade de casuisticamente a sociedade eliminar ou restringir este direito¹¹⁵.

Para que se torne possível esta restrição ou exclusão, a lei impõe a observância de requisitos de carácter formal e material que passamos a comentar.

4.1. REQUISITOS FORMAIS

A Segunda Diretiva comunitária sobre sociedades estabelece que cabe aos Estados membros decidir pelo órgão que terá competência para eliminar ou restringir o direito de subscrição preferente. Podendo tal competência ser atribuída aos sócios ou ao órgão da sociedade autorizado a decidir o aumento de capital, isto é, ao conselho de administração^{116 117}.

¹¹¹ Assim também era em 1970, nos países: *Espanha; Brasil; Grécia e México*. Cfr. AMÂNDIO D'AZEVEDO, ob. cit. pág. 24.

¹¹² Neste sentido MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 252.

¹¹³ Tal como refere AMÂNDIO D'AZEVEDO, ob. cit. pág. 10: *pode haver vantagem ou até necessidade imperiosa de restringir ou suprimir o direito de opção dos antigos acionistas, para atribuir parte ou a totalidade das novas ações a uma sociedade ou grupo financeiro, de cuja colaboração se espera fundamentalmente um grande incremento nos negócios da sociedade ou até o superamento duma grave crise com que porventura se debata*.

¹¹⁴ Neste sentido MENEZES CORDEIRO, *Banca, (...)* pág. 141.

¹¹⁵ Assim entendem: FRANCISCO CARVALHO, ob. cit. pág. 314 e ABÍLIO NETO, ob. cit. pág. 595.

¹¹⁶ Estando um o *aumento de capital autorizado*. Cfr. PAULO TARSO, ob. cit., pág. 490.

¹¹⁷ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 12-05-2005, pág. 14: *o aumento de capital social de uma S.A., deliberado e efetuado pelo conselho de administração no uso de faculdade concedida pelo contrato social, não pode ser posto em causa pela simples não conformação dos sócios ou pela sua discordância com tal deliberação (...)* – disponível em www.dgsi.pt/.

O legislador português optou, no nosso entender, por atribuir esta competência exclusivamente à assembleia geral¹¹⁸.

Há no entanto quem compreenda que quando estamos perante uma sociedade em que o conselho de administração detém autorização para deliberar o aumento de capital, também tem legitimidade para decidir pela sua supressão ou limitação. Admitindo¹¹⁹, que uma vez que a Administração pode *decidir o mais – o aumento de capital – decida o menos – a limitação da preferência*¹²⁰.

No nosso alcançar, e com o devido respeito, não é o que resulta da letra da lei. Aceitamos que seria benéfico para a sociedade, nomeadamente no que diz respeito à rapidez e flexibilidade da deliberação. No entanto, não concordando com a definição do que se afigura como *mais* ou *menos*, se tal fosse o pretendido pelo legislador, este teria evidenciado de forma rigorosa a sua pretensão. O artigo 460.º do C.S.C. que confere competência à assembleia geral¹²¹ é uma norma imperativa, neste sentido, entendeu o legislador que os inconvenientes que a solução pode suportar deverão ser menos valorizados do que os riscos implicados para os sócios, caso fosse permitido o conselho de administração deliberar sobre esse domínio¹²². Além disso, o artigo 460.º n.º 5 do C.S.C. refere expressamente o vocábulo “proposta” quando se refere ao órgão de administração.

Como bem nota ARMANDO TRIUNFANTE¹²³, aceitar que o conselho de administração delibere nessa matéria, não acautelaria os interesses dos sócios e afetaria indivíduos que posteriormente venham adquirir esta qualidade.

Existe no entanto a possibilidade da competência ser delegada nos credores sociais, regime estabelecido pelo artigo 198.º, n.º 2 do C.I.R.E., nos termos do preceito, em caso de processo de insolvência, estes terão a possibilidade de excluir ou restringir o direito de subscrição preferencial dos sócios¹²⁴.

¹¹⁸ Neste sentido: RAUL VENTURA, *Alterações...* págs. 217 e ss.; MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 252 e ss.; PAULO TARSO, ob. cit., pág. 491; ARMANDO TRIUNFANTE, ob. cit. pág. 144; MANUEL SERENS, *Notas sobre (...)*, pág. 122, José ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Direitos dos sócios da Sociedade – Mãe na formação e direção dos grupos societários*, Estudos e Monografias, Universidade Católica Portuguesa – Editora, Porto, 1994, págs. 110 e 111 e MARIA JOÃO VASCONCELOS, ob. cit. págs. 530 e 531.

¹¹⁹ Neste sentido, FRANCISCO CARVALHO, ob. cit. pág. 315 e MENEZES CORDEIRO, *Banca (...)* págs. 144 e 145.

¹²⁰ A supressão do direito de preferência pode ser realizada pelo órgão de Administração em Espanha, no entanto, para a competência ser atribuída, terá de se tratar de uma sociedade cotizada e ter autorização da Assembleia Geral para o aumento de capital. Cfr. JOSÉ RUTE, ob. cit. pág. 331.

¹²¹ Refere VISCONDE DE CARNAXIDE, ob. cit. pág. 236: *A assembleia geral constitui a própria alma da individualidade regulando os interesses da coletividade, ou seja o instrumento da vontade superior da sociedade (...)* Reunida a assembleia, não há pessoas umas em frente às outras a tratar dos seus interesses, mas um colégio autónomo para dar legalidade às decisões necessárias.

¹²² Como refere MARIA JOÃO VASCONCELOS, ob. cit. pág. 531.

¹²³ Ob. cit. págs. 145 e 146.

¹²⁴ Regime que se afigura quanto a nós como uma violação manifesta do direito comunitário previsto no artigo 29.º n.º s 4 e 5 da Segunda Diretiva, que apenas admite que tal competência possa ser atribuída à assembleia geral ou ao órgão administrativo. Não atingimos qual o fundamento desta norma,



A deliberação deve ser aprovada pela maioria exigida para o aumento de capital, constituindo uma alteração do contrato de sociedade (artigo 85.º n.º 2 C.S.C.) e em separado de qualquer outra (artigo 460.º n.º 4 do C.S.C.) visando desta forma, assegurar que esta seja objeto de aprovação por maioria qualificada (Cfr. artigos 386.º n.º 3 e 383.º n.º 2 C.S.C.) e que os sócios ponderem os motivos que justificam a exclusão ou restrição do direito¹²⁵.

Terá também que ser obrigatoriamente tomada na assembleia que delibere o específico aumento de capital (artigo 460.º n.º 2 do C.S.C.) assim, a limitação/exclusão não pode resultar do pacto social nem deliberação anterior ou posterior¹²⁶. Pretende a lei assegurar que o conjunto dos sócios casuisticamente, e atendendo à situação da sociedade no momento, analise de forma consciente a conveniência desta exclusão ou limitação.

O artigo 460.º n.º 5 do C.S.C. prevê a faculdade de o órgão de administração propor tal deliberação, submetendo à assembleia um relatório escrito de onde conste a justificação da proposta, modo de atribuição das novas ações, condições de deliberação, preço de emissão e os critérios utilizados para a determinação daquele preço¹²⁷. Este relatório afigura-se como primordial elemento do regime, sendo através dele que os sócios podem avaliar a beneficência da proposta. Quando este não seja elaborado, tal corresponde à elaboração de um relatório que não contenha um perfeito esclarecimento e fundamentação, uma vez que se impede aos sócios que conheçam com verdade e transparência as razões que justificam a exclusão ou limitação do direito de subscrição preferente¹²⁸.

Nada obsta a que a proposta seja apresentada por órgão diferente, até mesmo por um sócio, não prevendo o artigo 460.º, n.º 5 esta hipótese, questionamo-nos qual o regime a aplicar¹²⁹. A origem da proposta de supressão ou limitação não altera em nada a situação, uma vez que as exigências de proteção e esclarecimento dos sócios são exatamente as mesmas. Tendo estes que estar informados para conceber uma opinião sobre a questão apresentada na deliberação, quer a proposta parta da administração quer parta de um accionista, devendo tal lacuna ser colmatada através da aplicação

uma vez que, o regime estabelecido, não afasta os sócios da gestão da sociedade (que seria para nós aceitável) mas sim afasta-os, favorecendo terceiros da possibilidade de injetarem dinheiro na sociedade, com vista à recuperação desta. Será que o capital de um terceiro tem valor superior? Acreditamos que se trata de uma medida legislativa injustificável, ainda que tenha que se verificar os requisitos previsto no n.º 4 do 198.º C.I.R.E. Assim: PAULO TARSO, ob. cit. págs. 403 e ss. e 490 nota 1975.

¹²⁵ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit., pág. 491.

¹²⁶ Regime consagrado na Diretiva Comunitária no artigo 29.º n.º 4 onde expressamente impõe, que o direito de preferência não pode ser limitado nem suprimido pelos estatutos ou pelo ato constitutivo.

¹²⁷ No artigo 29.º n.º 4 da Diretiva Comunitária apenas é exigido um relatório escrito de onde constem os motivos que justificam exclusão do direito e para o preço de emissão proposto.

¹²⁸ Cit. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 493.

¹²⁹ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 358.

análoga da norma do artigo 460.º n.º 5 C.S.C., entendendo que deverá ser o proponente a efetuar o relatório, uma vez que para a sua pretensão deverá ter fortes fundamentos que a justifiquem.

No entanto, entendemos que a elaboração do relatório pelo proponente não liberta o órgão de administração de elaborar, ele próprio, um relatório. Uma vez que este é o órgão que melhores conhecimentos detém para avaliar a viabilidade da proposta apresentada, além de que dará maior segurança aos sócios dando-lhes a conhecer a avaliação. Parece-nos ser esta a solução que mais se aproxima do regime do artigo 29.º n.º 4 da Diretiva Comunitária¹³⁰ que impõe ao conselho de administração a elaboração do relatório¹³¹.

Sendo a proposta apresentada por um ou mais sócios que iriam subscrever o aumento de capital, estes não podem votar nessa deliberação por haver conflito de interesses (artigo 384.º n.º 6 e 251.º)¹³².

4.2. REQUISITO MATERIAL (O INTERESSE¹³³ SOCIAL)

A limitação ou exclusão do direito de subscrever preferencialmente depara-se com um único requisito de ordem substantiva, previsto no artigo 460.º C.S.C.. Deve necessariamente ser justificada pelo interesse social, por se dever entender que este representa o interesse comum de todos os sócios¹³⁴. Assim, cremos que o direito de preferência possui uma proteção elevada, uma vez que para o afastar ou limitar não é necessária unicamente uma maioria qualificada, necessita ainda de ser um recurso para um interesse da sociedade em concreto¹³⁵.

Tal norma implica consequências de ordem prática como a inversão do ónus da prova¹³⁶, caso um sócio entenda que a deliberação foi motivada em interesses divergentes destes, será a ele que compete provar que a mesma se justifica por um interesse extra – social, visando desta forma,

¹³⁰ O artigo 29.º n.º 4 *in fine* da Diretiva, obriga ainda à publicidade da deliberação de exclusão ou limitação do direito de preferência, solução que não foi acolhida pelo legislador português. Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 494 nota 1991.

¹³¹ Entendem assim: PAULO TARSO, ob. cit. págs. 493 e 494; MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 253 e MARIA JOÃO VASCONCELOS, ob. cit. pág. 534. Em sentido oposto: MANUEL SERENS, ob. cit. pág. 160 e ARMANDO TRIUNFANTE, ob. cit. pág. 144, para estes autores quando a proposta provir de outrem que não do órgão de administração deixa de existir qualquer obrigatoriedade para este de elaborar qualquer relatório.

¹³² Cfr. ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – valores mobiliários (...)* pág. 180. No mesmo sentido, mas referindo que deve ser aplicado analogicamente o artigo 367.º n.º 2: ABÍLIO NETO, ob. cit. pág. 596.

¹³³ Para a noção de interesse, MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, VOL. I – PARTE GERAL – 3.ª EDIÇÃO, ALMEDINA, 2011, pág. 843: *Acolhemos a noção desenvolvida por PAULO MOTA PINTO: uma realidade protegida por normas jurídicas as quais, quando violadas, dão azo a um dano. Quando a lei refira “interesses” remete o intérprete a aplicar realidades juridicamente relevantes e que tenham tutela jurídica mais precisamente, ele visualiza: ou o conteúdo de um direito subjetiva ou a área acautelada por normas de proteção.*

¹³⁴ MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 253.

¹³⁵ Neste sentido: MARIA AUGUSTA FRANÇA, citada por JOSÉ ESTACA, *O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Almedina, 2003, pág. 138.

¹³⁶ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 495.



alcançar outros desígnios (artigo 58.º n.º1, alínea b) C.S.C.). Caso a sociedade pretenda sustentar a validade da deliberação, a ela compete provar que a mesma foi tomada em conformidade com o interesse social¹³⁷.

O artigo 460.º n.º 2 exige um requisito positivo para que a deliberação de exclusão ou limitação do direito seja lícita, sendo necessário demonstrar de forma positiva, que com a mesma se pretendeu realizar o interesse social. No que diz respeito à concretização deste requisito, tem-se defendido na doutrina que *o interesse social só pode justificar a supressão do direito de preferência quando existir uma certa proporcionalidade entre esta e o fim a alcançar. A supressão tem de ser o meio mais idóneo, com as desvantagens mais pequenas para os sócios, com vista a realizar o fim social*¹³⁸.

Tal orientação tem por base o entendimento perfilhado pela doutrina e jurisprudência alemã que era até há pouco tempo seguida pelo tribunal federal Alemão (BGH), onde se afirmava de forma explícita que o regime alemão seria conforme à matéria do direito comunitário. Todavia, o Acórdão SIEMENS/NOLD¹³⁹ veio alterar de modo revelador a orientação, admitindo que a exclusão do direito justificar-se-á logo que corresponda a um interesse da sociedade e deixou de parte as exigências anteriores, como sejam a necessidade de ponderação das desvantagens que a exclusão do direito implicaria para os sócios. O governo federal da Alemanha veio alterar o §186 AktG autorizando atualmente a eliminação do direito de preferência sem necessidade de qualquer razão material justificativa, desde que se trate de um aumento de capital por entradas em dinheiro, que não exceda 10% do capital social e o preço de emissão não seja consideravelmente inferior ao preço em bolsa¹⁴⁰. Esta posição é defendida por parte da nossa doutrina, e no nosso entender parece ser a mais acertada. O legislador pretende que a maioria qualificada dos sócios na deliberação de exclusão ou limitação do direito de subscrever preferencialmente, tendo em consideração uma proposta fundamentada, deve decidir com base no interesse social aclarado, justificando-se assim a tomada dessa medida¹⁴¹.

No seguimento, sustentamos que tal não se compatibiliza com a admissibilidade de um controlo pelos Tribunais no que diz respeito à conveniência da escolha da solução adotada. Não se afigurando como admissível que o Tribunal se possa substituir aos órgãos societários na definição do

¹³⁷ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 495.

¹³⁸ Cfr. MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 253, ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – Valores (...)* pág.836 e JOSÉ ESTACA, ob. cit. pág. 138.

¹³⁹ Neste acórdão o sócio recorrente era apenas possuidor de dez ações da sociedade, tratava-se sem dúvida de uma impugnação abusiva da deliberação. Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 504, nota 2043.

¹⁴⁰ Cit. PAULO TARSO, ob. cit. págs. 504 e 505.

¹⁴¹ Cfr. MARIA ÂNGELA SOARES, ob. Cit. Pág. 254.



interesse social¹⁴², apurando por exemplo se aquela concreta medida seria a mais vantajosa em termos económicos para a sociedade. Deverá sim, limitar-se a critérios de razoabilidade e probabilidade, tendo em consideração as circunstâncias em que foi deliberada e julgar que tal deliberação teria como fim o alcance de benefícios para a sociedade, ou se a mesma visava outros fins contrários àquele¹⁴³.

No que toca à limitação do direito, serão necessárias cautelas acrescidas, a restrição deverá sempre respeitar a paridade de tratamento dos sócios, isto é, o direito deve ser limitado de forma proporcional para cada um dos sócios. Caso a sociedade entenda beneficiar sócios em detrimento de outros, deve, no nosso compreender, tal deliberação ser nula porque abusiva, uma vez que viola uma norma imperativa, um princípio basilar do direito societário^{144 145}.

5. A SUBSCRIÇÃO INDIRETA

A subscrição indireta encontra-se prevista no artigo 461.º C.S.C. e consiste na faculdade atribuída ao órgão que aprovou um concreto aumento de capital, de deliberar também que as novas ações sejam subscritas por uma instituição financeira, assumindo esta, a obrigação de as alienar aos acionistas ou a terceiros nas condições estabelecidas pela sociedade.

Surgindo como resposta a dificuldades que a sociedade possa ter em colocar nas melhores condições as ações provenientes do aumento de capital, a entidade financeira toma firme a totalidade das ações para as distribuir pelos acionistas e coloca as remanescentes na titularidade de terceiros ou ficam estas na sua posse¹⁴⁶.

A importância desta figura é colossal em alguns países, como na Alemanha onde as sociedades recorrem bastante a esta forma de proceder a aumento de capital¹⁴⁷. No entanto, a sua exata caracterização tem dado origem a polémicas na doutrina. Concretamente, se esta subscrição constitui ou não, um caso de exclusão do direito preferencial de subscrição, e se a sua realização se encontra

¹⁴² Cfr. JOSÉ ESTACA, *ob. cit.*, págs. 78 e 79, nota 108.

¹⁴³ Como seja o fim de obtenção de vantagens para um ou mais sócios. Cfr. PAULO TARSO, *ob. Cit.* Págs. 496.

¹⁴⁴ Posição contrária a ARMANDO TRIUNFANTE que entende que a validade e eficácia desta situação, poderá ser alcançada com o consentimento individual dos acionistas prejudicados. *Ob. cit.* págs. 143 e 144.

¹⁴⁵ Também assim entende JOSÉ RUTE, em Espanha: (...) *el sacrificio del derecho de suscripción preferente que representa su supresión debe ser soportado por igual por todos los socios (...) un tratamiento desigual, (...) conculcaría inevitablemente el principio de paridad de trato de los accionistas.* Cfr. *ob. cit.* pág. 324.

¹⁴⁶ ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – valores mobiliários ...*, págs. 840 e 841.

¹⁴⁷ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, *ob. cit.* pág. 366.

submetida à verificação dos requisitos impostos pela lei para a supressão ou limitação do direito¹⁴⁸, uma vez que a instituição financeira adquire as novas ações sendo verdadeiramente acionista¹⁴⁹.

Para parte da doutrina estamos perante uma exclusão formal do direito preferencial de subscrição, dando origem ao surgimento de outro direito face ao da instituição financeira¹⁵⁰. Com este entendimento alcança-se dois objetivos, ao alegar o carácter formal da exclusão operada pela subscrição indireta, afastam-se as proibições à supressão ou limitação do direito de preferência, e mantêm-se as características substantivas da preferência apesar de ser exercida indiretamente¹⁵¹. Outros autores consideram que se trata de uma *transmutação* do direito¹⁵².

O artigo 29.º n.º 7 da Segunda Diretiva declara expressamente não haver exclusão do direito de preferência quando as ações sejam subscritas por instituição financeira, com o fim de serem oferecidas aos sócios. No nosso ordenamento jurídico, o artigo 461.º C.S.C. não é tão claro neste sentido. Entendemos que o legislador não teve intenção de privar os acionistas de subscrever novas ações¹⁵³ com preferência, mas antes, possibilitar que se altere a via para se atingir tal resultado. Assim sendo, os acionistas têm toda a legitimidade de exigir da instituição financeira que lhes aliene as ações por ela subscritas¹⁵⁴. Ponto a favor da nossa opinião encontra-se também o facto de a supressão ou limitação do direito e a subscrição indireta se encontrarem tratadas em artigos desagregados¹⁵⁵.

Concluimos desta forma, que o direito de preferência dos acionistas não fica de todo prejudicado, acrescentando que o artigo 461.º n.ºs 3 e 4 do C.S.C. impõem à instituição financeira a publicação de anúncio para os acionistas exercerem o legal direito de preferência. No entanto, entendemos que não estamos perante um verdadeiro direito de subscrição, mas um direito de preferência na aquisição, uma vez que as ações já foram subscritas pela instituição¹⁵⁶.

¹⁴⁸ Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 366.

¹⁴⁹ Cfr. RAÚL VENTURA, *Alterações ...*, págs. 232 e 233.

¹⁵⁰ ARMANDO TRIUNFANTE entende que se justificaria que o legislador tivesse determinando requisitos formais e materiais específicos da limitação ou exclusão do direito de preferência. Ob. cit. pág. 155.

¹⁵¹ Cfr. RAUL VENTURA, *Alterações...* Pág. 237.

¹⁵² Cfr. MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 254 e ss e RAÚL VENTURA, *Alterações ...*, pág. 238.

¹⁵³ Neste sentido: RAQUEL RODRIGUES, ob. cit. pág. 249 e PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 367.

¹⁵⁴ Cfr. MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 255.

¹⁵⁵ Cfr. RAUL VENTURA, *Alterações...* Pág. 237 e Pedro Albuquerque, ob. cit. págs. 367 e ss.

¹⁵⁶ Assim entendem: ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – valores (...)*, págs. 840 e 841, M. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a Sociedade Anónima*, Boletim da Faculdade de Direito, STVDIA IVRIDICA 14, 2.ª Edição, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1997, pág. 123, RAQUEL RODRIGUES, ob. cit. pág. 249 e PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 367.

6. A VIOLAÇÃO DO DIREITO

Deparamo-nos agora com uma questão bastante controvertida e complexa, a violação do direito de subscrição preferente levanta sérias dúvidas quanto às consequências por ela provocadas. Esta questão implica que sugiramos fixar um regime, tendo em conta que o vigente não se apresenta como regular para os diversos vícios que pode suportar tal exclusão. Distinção que deve ser efetuada consiste no facto do direito poder ser infringido, quer por uma deliberação que não observe os requisitos formais quer pela não observância do requisito material¹⁵⁷.

Nos casos em que sejam violados os requisitos formais, isto é, não é apresentado o relatório justificativo, a deliberação não é aprovada separadamente ou quando não seja aprovada pela maioria exigida^{158 159}, como não estão em causa nenhuns dos vícios de procedimento que provocam a nulidade, a deliberação deverá ser meramente anulável (artigo 58.º n.º 1 C.S.C.). No caso em que não seja observado o interesse social, por violar um preceito de natureza imperativa (artigo 460.º n.º 2 C.S.C) não podendo os sócios afastar, a deliberação deverá ser nula nos termos do artigo 56.º n.º 1 alínea d) C.S.C.^{160 161}.

Pode também suceder que na hipótese de não haver qualquer deliberação dos sócios a suprimir ou limitar o direito de preferência, o órgão de administração dê concretização a um aumento de capital, inobservadas as regras legais que asseguram aos sócios o direito de preferir na subscrição. Neste caso há duas distinções a considerar. A primeira será a circunstância de o órgão de administração celebrar contratos de subscrição das novas participações com sócios ou terceiros à sociedade. Apresentando uma violação ao regime legal de preferência, uma vez que a deliberação necessária dos sócios não se verifica, a deliberação do órgão de administração será nula. Compreendemos que se trata de um ato ineficaz para a sociedade, nos mesmos termos em que são os contratos concluídos na ausência de qualquer deliberação de aumento de capital, e assim, não a

¹⁵⁷ PAULO TARSO, ob. cit. pág. 497.

¹⁵⁸ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 29-04-2008, pág. 7: *a falta de quórum constitutivo configura a inexistência jurídica das deliberações tomadas, pois não se chega a formar a vontade social da sociedade, ou, quando assim se não julgue, torna-as anuláveis (artigo 58.º n.º 1 a), do C.S.C.)* – disponível em www.dgsi.pt/.

¹⁵⁹ Evitando que o sócio não possa ou não queira participar nas assembleias gerais, o legislador permite que este, seja representado nestas - artigo 380.º n.º 1 do C.S.C. - não podendo o contrato de sociedade proibir ou limitar a representação. Norma que, quanto a nós, merece o devido aplauso, uma vez que vai ao encontro da tão necessária celeridade nas deliberações sociais. Cfr. ALEXANDRE MARTINS e MARIA ELISABETE RAMOS, *As Participações Sociais*, in: *Estudos de Direito das Sociedades*, 10.ª Edição, Almedina 2010.

¹⁶⁰ Neste sentido: PAULO TARSO, ob. cit. págs. 498. Em sentido contrário, considerando que será meramente anulável, PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 380 e ss.

¹⁶¹ Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 27-09-2007. Disponível em www.dgsi.pt/.



vinculará¹⁶². O artigo 409.º n.º 1 do C.S.C. ao estabelecer que os gerentes e/ou administradores vinculam a sociedade “dentro dos limites que a lei lhes confere”, esclarece inequivocamente que as limitações legais aos poderes de representação do órgão de administração, podem sempre ser opostas a quem contrata com a sociedade. No que concerne ao estudo em análise, a lei faz depender a prática de determinado ato da intervenção de outro órgão, assim, se a prática do ato não observa os pressupostos exigidos legalmente, particularmente, se a subscrição sem observância da preferência legal não tiver sido precedida da legal deliberação da assembleia geral necessária para esse efeito, aquele ato não vincula a sociedade, ainda que o terceiro subscritor desconhecesse da exigência, dado que o desconhecimento da lei não é desculpável (artigo 6.º C.C.). Sendo o ato ineficaz em relação à sociedade será aplicável o regime da representação sem poderes¹⁶³. Entre os dois interesses merecedores de tutela jurídica (o dos sócios titulares do direito e os dos subscritores do aumento), a lei dá prevalência ao direito dos sócios a subscreverem preferencialmente¹⁶⁴, podendo estes reclamar uma indemnização pelos prejuízos sofridos.

A segunda das distinções apresenta-se quando haja uma deliberação dos sócios a excluir ou limitar o direito de preferência, sendo no entanto uma deliberação inválida. Nesta situação, entendemos predominar o interesse do subscritor de boa fé, o artigo 61.º n.º 2 C.S.C. prevê que a declaração de nulidade ou anulação de deliberação, não prejudica os direitos adquiridos por terceiros de boa fé, com fundamento em atos praticados em execução da deliberação. Assim, se a deliberação de exclusão ou limitação do direito de preferência for inválida, isto não afetará os direitos de terceiros subscritores¹⁶⁵. Uma vez que estes terceiros confiaram que o direito de preferência teria sido regularmente excluído e/ou limitado, não podendo ser exigido que tenham conhecimento se a deliberação social é válida ou se enferma de algum vício.

A posição dos sócios com direito de preferência não fica desacompanhada, podem estes reclamar indemnização pelos prejuízos sofridos e ainda, querendo que a titularidade das ações não seja atribuída aos terceiros subscritores, propor uma providência cautelar de suspensão da deliberação social (regime previsto nos artigos 396.º e ss. do C.P.C.), implicando que a sociedade não possa executar a deliberação impugnada¹⁶⁶.

¹⁶² Assim entendem também: PAULO TARSO, ob. cit. Págs. 498 e MARIA JOÃO VASCONCELOS, ob. cit. pág. 558.

¹⁶³ Regime consagrado no artigo 268.º C.C.. Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. pág. 500, nota 2020.

¹⁶⁴ Entende assim PAULO TARSO, ob. cit. pág. 500. Em sentido contrario PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. pág. 387, para este autor a posição do terceiro de boa fé deverá prevalecer sobre o interesse do sócio preferente.

¹⁶⁵ Entendem assim PAULO TARSO, ob. cit. pág. 501, PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit. págs. 386 e 387 e ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – valores mobiliários (...)*, pág. 838.

¹⁶⁶ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. págs. 501 e 502.

No que diz respeito às sociedades abertas, em caso de anulação da deliberação de aumento de capital o C.V.M. acautela estes casos, estabelecendo um regime diferente para proteção do mercado, para reduzir a perturbação decorrente da possível anulação ou declaração de nulidade da deliberação social. Evitando abusos de direito dos acionistas minoritários, impôs-se no artigo 24.º C.V.M. que a suspensão de deliberação social seja requerida por titulares de pelo menos 0,5% do capital social. O artigo 25.º do C.V.M. determina que as ações emitidas por sociedade aberta constituem uma categoria autónoma, pelo prazo de 30 dias contados da deliberação do aumento ou até ao trânsito em julgado de decisão judicial sobre ação de anulação ou declaração de nulidade de deliberação social, proposta dentro daquele prazo¹⁶⁷.

Com efeito, a anulação da deliberação apenas dá lugar à amortização das ações, recebendo os titulares uma contrapartida equivalente ao seu valor real, determinado por perito qualificado (artigo 26.º n.ºs 1 e 2 C.V.M.). A amortização das ações segundo o artigo 347.º n.º 2 C.S.C. implica a sua extinção e a redução do capital.

Pode também suceder que estando perante uma subscrição indireta, seja a instituição financeira que viole as regras do direito de preferência. Neste caso, a tutela da posição jurídica dos sócios não é tão intensa como aquela que podem subscrever diretamente¹⁶⁸. O direito destes relativamente às novas participações tem neste caso, fonte meramente convencional e nesta medida, terão ao seu dispor os meios de tutela indemnizatória relativa aos prejuízos sofridos¹⁶⁹. Os sócios que pretendam a aquisição preferencial das novas participações podem, aquando da perceção da possibilidade da violação, requerer uma providência cautelar não especificada que obste à violação do direito, nos termos dos artigos 381.º e ss. C.P.C.¹⁷⁰.

O artigo 566.º do C.C. estabelece a regra de que a reparação do direito violado deve ser preferencialmente feita através da reconstituição *in natura*. No caso concreto, e uma vez que a subscrição indireta se verifica regularmente por parte de sociedades cotadas em bolsa, deverá a instituição financeira dirigir-se ao mercado bolsista e adquirir as ações necessárias para atender às reclamações dos sócios. Caso não seja possível esta solução, por a instituição não conseguir adquirir as ações necessárias para satisfação dos sócios, e apenas neste caso, restará aos acionistas reclamar a indemnização pelos prejuízos sofridos¹⁷¹.

¹⁶⁷ Cfr. ANTÓNIO ALMEIDA, *Sociedades Comerciais – valores mobiliários*, pág. 582.

¹⁶⁸ Cfr. MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 255 e PAULO TARSO, ob. cit. pág. 502.

¹⁶⁹ No mesmo sentido: PAULO TARSO, ob. cit. pág. 502; RAUL VENTURA, *Alterações...*, pág. 241 e MARIA ÂNGELA SOARES, ob. cit. pág. 255.

¹⁷⁰ Cfr. PAULO TARSO, ob. cit. págs. 502 e 503 nota 2034.

¹⁷¹ Neste sentido: PAULO TARSO, ob. cit. pág. 503.

CAPÍTULO III

O REGIME PORTUGUÊS EM PERSPETIVA

Quando uma sociedade opte pela operação de aumento de capital, passará a dispor de mais recursos para prossecução da sua atividade. Ora, o aumento patrimonial daí resultante acaba por beneficiar toda uma coletividade de sujeitos, sejam eles acionistas, credores, a própria sociedade e até mesmo futuros investidores. Por esta razão, afigura-se essencial assegurar uma “desburocratização” da operação, que se apresenta benéfica tanto para os ditos sujeitos, como para a economia geral.

O direito de subscrição preferente é, sem dúvida, uma das etapas a ultrapassar para se atingir tal fim e, nesse sentido, a sua análise é essencial para tal desiderato.

No que diz respeito às sociedades fechadas, entendemos que este direito deve ser preservado na esfera jurídica dos sócios de forma idêntica ao estabelecido, pela maior *affectio societatis* existente, pela sua menor dimensão (comparativamente às abertas) e pelo interesse na estabilidade da atividade económica prosseguida. No entanto, no nosso humilde entendimento, este regime carece de ser revisto, uma vez que não escassas vezes, não assegura as proteções acauteladas.

Desde logo, a definição que a lei apresenta para determinar os beneficiários do direito, no nosso entender, requer maior precisão. Relativamente à relação entre o número de ações anteriormente detido pelos sócios e o número correspondente ao novo aumento, parece-nos que o legislador deveria ter sido mais rigoroso, impondo que a emissão de ações estabeleça uma relação que permita a todos os sócios a subscrição automática de um número inteiro. O regime estabelecido para as diversas categorias de ações, quanto a nós, carece também de revisão, uma vez que não assegura a manutenção da posição social primitiva dos sócios. Para finalizar, quanto ao regime de suspensão e limitação do direito, deparamos-nos com uma manifesta inconstitucionalidade, estabelecida pelo C.I.R.E no artigo 198.º n.º 2 b), que possibilita aos credores sociais deliberarem pela exclusão do direito dos sócios.

Nas sociedades abertas com ações cotadas em bolsa, o regime apresenta-se desajustado, revelando-se como potenciador de morosidade do processo de aumento de capital, dada a sua complexidade, além de não se afigurar eficaz, uma vez que dele decorrem prejuízos que não são compensados pelos proveitos que retiram os sócios. Num mercado bolsita ativo com forte concorrência, as subscrições públicas de aumento de capital são um meio de financiamento



fundamental, não estando sujeito a juros nem reembolsos, contribuindo para a dinâmica do próprio mercado. Justifica-se que o processo de aumento de capital seja rápido, fácil e com poucos custos.

Ora, o processo estabelecido para o exercício do direito de preferência dos sócios, origina nestas sociedades, dificuldades que tornam a operação de aumento de capital bastante complicada.

A obrigatoriedade da sociedade comunicar com todos os acionistas individualmente, torna o processo moroso e dispendioso. Moroso, porque a sociedade terá que aguardar que os sócios manifestem a sua vontade, tendo presente que posteriormente podem suceder rateios sucessivos. Dispendioso, devido ao custo das comunicações, o qual é ainda agravado no caso da subscrição indireta com a cobrança dos serviços de intermediação pela instituição financeira.

No seguimento, quando a oferta consiga finalmente chegar ao mercado de capitais, o valor das ações terá que ser necessariamente inferior ao do mercado, não podendo a sociedade correr o risco de este não ser atrativo para os possíveis investidores, por entretanto o valor da cotação se ter tornado inferior ao preço da emissão.

O regime vigente, no que diz respeito a estas sociedades, na tentativa de proteger os sócios contra a intromissão de terceiros, acaba por os prejudicar. Sendo o aumento efetuado nestas condições, o financiamento pretendido não será o obtido, no seguimento, a posição dos sócios vai diminuindo, face à escassa massa patrimonial, que poderá mesmo levar as sociedades a situações não desejadas, como a de insolvência.

Concluimos assim que para além das dificuldades apresentadas face às sociedades fechadas, o direito de preferência dos sócios na subscrição nas sociedades abertas, representa-se como inoportuno, necessitando de ser revisto.

Para tanto, sugerimos que se possa adotar um regime jurídico idêntico ao de outros ordenamentos jurídicos. Como o da Alemanha, que não prevê a existência de um duplo grau de preferência e no que diz respeito à limitação ou supressão do direito possui um regime mais facilitado. E como o da Espanha, que estabelece que em caso de aumento de capital com emissão de ações de diversas categorias, todos sócios possuem igual direito de subscrição preferente, independentemente da categoria de que era titular.



BIBLIOGRAFIA

AA.VV., *Derecho de Sociedades* Vol. 2 – Capitulo X – Sociedad Anonima, Aranzadi Mercantil, Maio 1995

ABREU, J. M. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial, Vol. II (das sociedades)*, Coimbra, Almedina, 2009

ALBUQUERQUE, PEDRO DE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2004

ALMEIDA, A. PEREIRA, *Sociedades Comerciais*, 4.^a Edição, Coimbra Editora, 2006

ALMEIDA, A. PEREIRA, *Sociedades Comerciais – Valores Mobiliários e Mercados*, Coimbra Editora, 2011

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Os Direitos dos sócios da Sociedade – Mãe na formação e direção dos grupos societários*, Estudos e Monografias, Universidade Católica Portuguesa – Editora, Porto, 1994

CÂMARA, PAULO, *Manual dos Valores Mobiliários*, 2.^a Edição, Almedina, 2011

CARNAXIDE, VISCONDE DE, *Sociedades Anonymas – Estudo theorico e pratico de direito interno e comparado* – LVMEN, Coimbra, F. França Amado Editor, 1913.

CARVALHO, F. NEVES MARQUES DE, *O Aumento de Capital Social por entradas em espécie, em particular com créditos sobre a sociedade*, in *Temas de direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2011

CARVALHO, PAULA DE, e VIEIRA, NUNO DA COSTA SILVA, *Guia da Empresa*, Coimbra Editora, 2008



CORDEIRO, A. MENEZES, *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia*, Vol. I, Almedina Coimbra, 1990

CORDEIRO, A. MENEZES, *Das ações próprias: dogmática básica e perspectivas de reforma I*, in: *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I – 2009 – Número 3, Almedina

CORDEIRO, A. MENEZES, *Direito Europeu das Sociedades*, Almedina, 2005

CORDEIRO, A. MENEZES, *Direito das Sociedades*, Vol. I – Parte Geral – 3.^a Edição, Almedina, 2011

CORREIA, MIGUEL J.A. PUPO, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, 11.^a Edição, Ediforum Edições Jurídicas Lda., Lisboa, 2009

D´AZEVEDO, AMÂNDIO ANES, *O Direito de preferência dos acionistas na subscrição de novas ações emitidas pela sociedade*, *Separata da Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Ano XVI, Coimbra, 1970

DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Variações sobre o capital social*, Almedina Editora, 2009

ESTACA, JOSÉ NUNO MARQUES, *O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Almedina, 2003

FURTADO, JORGE HENRIQUE PINTO, *Curso de Direito das Sociedades*, 5.^a Edição, Almedina, 2004

LABAREDA, JOÃO, *Das Ações das Sociedades Anónimas*, Associação Académica da Faculdade de Direito, Lisboa, 1988

MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL e RAMOS, MARIA ELISABETE, *As Participações Sociais*, in: *Estudos de Direito das Sociedades*, 10.^a Edição, Almedina 2010

MENDES, JOÃO MARIA, *Sociedades por quotas e anónimas*, 7.^a Edição, Almedina, 2006

NETO, ABÍLIO, *Notas práticas ao Código das Sociedades Comerciais*, Livraria Petrony, Lisboa, 1989



OLIVEIRA, JOAQUIM DIAS MARQUES DE, *Manual de Direito Angolano*, Vol. II – *Lições de Direito Comercial e Legislação Comercial – Leis das Sociedades Comerciais* – Cefolex, 2011

OSÓRIO, JOSÉ DIOGO HORTA, *Da Tomada do Controlo de Sociedade (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua harmonização com o direito Português*, Almedina, 2001

ROCHA, M.^a VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA, *Aquisição de Ações Próprias no Código das Sociedades Comerciais*, Livraria Almedina, Coimbra, 1994

RODRIGUES, RAQUEL PINHEIRO, *Crise e reestruturação empresarial – as respostas do Direito das sociedades comerciais*, in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano III (2011) – Numero I, Almedina, 2011

RUIZ, FERNANDO VIVES E HERNÁNDEZ, ALVARO LÓPEZ-JORRÍN, *El Derecho de Suscripción Preferente y su Exclusión en Las Sociedades Cotizadas*, Revista de Derecho del Mercado de Valores, Edita La Ley, 2010

RUTE, JOSÉ MARIA DE LA CUESTA, *El Derecho de suscripción preferente de acciones en las sociedades cotizadas*. In: *Estudios de Derecho de Sociedades y Derecho Concursal – Libro homenaje al Profesor Rafael Garcia Villaverde*, Tomo I, Marcial Pons, 2007

SERENS, MANUEL NOGUEIRA, *Direito de Preferência dos Acionistas em Aumentos de Capital – Apontamento sobre o modo do seu exercício*, in: *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 1, Semestral, Almedina, 2009

SERENS, MANUEL NOGUEIRA, *Notas sobre a Sociedade Anónima*, Boletim da Faculdade de Direito, STVDIA IVRIDICA 14, 2.^a Edição, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1997

SERRA, CATARINA, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, Coimbra Editora, 2009

SOARES, MARIA ÂNGELA COELHO BENTO, *Aumento de Capital*, in *Problemas do Direito das Sociedades – Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho* – Almedina Editores, 2002



TRABULO, RITA, *Ações próprias – O Regime de Aquisição de ações próprias e a prestação de assistência financeira para aquisição de ações próprias*, in: *Temas de Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, 2011

TRIUNFANTE, ARMANDO, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, Coimbra Editora, 2004

TRIUNFANTE, ARMANDO, *Código das Sociedades Comerciais Anotados*, Coimbra Editora, 2007

VASCONCELOS, MARIA JOÃO S. PESTANA DE, *Do direito de preferência dos sócios em aumentos de capital nas sociedades anónimas e por quotas*, in: *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Professores Doutores A. Ferres Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume III, Vária, Coimbra Editora, 2007

VENTURA, RAUL, *Alterações do contrato de Sociedade – Comentário ao Código de Sociedades Comerciais*, 2.^a Edição, Almedina, Coimbra, 2003

VENTURA, RAUL, *Estudo Vários sobre Sociedades Anónimas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina 2003