

1 2 9 0



UNIVERSIDADE DE  
COIMBRA

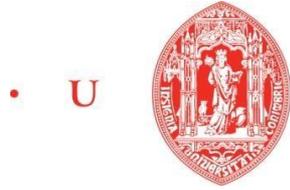
Irineu Manuel Machado Sachova

**A SUBSCRIÇÃO PREFERENTE DOS SÓCIOS  
EM AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL POR NOVAS  
ENTRADAS EM DINHEIRO.**

E a possibilidade (ou não) de os credores decidirem  
aumentar o capital sem deliberação dos sócios.

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de  
Coimbra no âmbito do 2º Ciclo de Estudos em Direito (conducente ao grau de  
Mestre), na área de especialização em Ciências Jurídico-Empresariais com menção  
em Direito Empresarial, sob a orientação do Professor Doutor Alexandre Miguel  
Cardoso de Soveral Martins

Outubro de 2021



• U • C •

FDUC FACULDADE DE DIREITO  
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

**IRINEU MANUEL MACHADO SACHOVA**

**A SUBSCRIÇÃO PREFERENTE DOS SÓCIOS EM AUMENTO DE CAPITAL  
POR NOVAS ENTRADAS EM DINHEIRO.  
E A POSSIBILIDADE (OU NÃO) DE OS CREDORES DECIDIREM AUMENTAR O  
CAPITAL SEM DELIBERAÇÃO DOS SÓCIOS.**

**PREFERENTIAL SUBSCRIPTION OF SHAREHOLDERS IN CAPITAL  
INCREASE FOR NEW CASH CONTRIBUTIONS.  
AND THE POSSIBILITY (OR NOT) OF CREDITORS DECIDING TO INCREASE  
THE CAPITAL WITHOUT DELIBERATION OF THE PARTNERS.**

*Dissertação apresentada à Faculdade de  
Direito da Universidade de Coimbra no âmbito do  
2º Ciclo de Estudos em Direito (conducente ao grau  
de Mestre), na área de especialização em Ciências  
Jurídico-Empresariais com menção em Direito  
Empresarial.*

Orientador: Professor Doutor Alexandre Miguel Cardoso de Soveral Martins

Coimbra, 2021



*O conhecimento une cada um consigo mesmo e todos com todos.*

JOSÉ SARAMAGO, Outros Cadernos de Saramago  
(Fundação José Saramago, 22 de maio de 2009)

## AGRADECIMENTOS

“Não há no mundo exagero mais belo que a gratidão”<sup>1</sup>

Não existem palavras suficientes para dizer o quão agradecido sou aos meus pais, Pedro Sachova e Marcelina João Machado Sachova, por sempre me terem incentivado e apoiado em todos os momentos deste longo caminho. Por sempre me inculcarem o gosto pela aprendizagem e a importância que o estudo tem para a vida. Por me proporcionarem todas as oportunidades e condições para conseguir atingir os meus objetivos, apesar dos grandes desafios que a vida nos foi apresentando. Por todo carinho e amor dado sem esperar nada em troca. Obrigado.

À minha querida irmã, Isilda Marcelia de Moura Felizardo, agradeço pelo apoio incondicional dado desde a minha existência. Por seres a inspiração e a força motriz que me levou a quebrar barreiras e a vencer cada desafio que se apresentava nesta caminhada.

Ao meu orientador, Prof. Doutor Alexandre Miguel Cardoso Soveral Martins, pelo acompanhamento científico durante esses dois anos, pela transparência, paciência e disponibilidade que sempre demonstrou.

Aos amigos, que Coimbra teve o prazer de apresentar, pois com toda a certeza, foi graças o espírito de companheirismo e a energia positiva que tal objetivo foi alcançado. Obrigado pela vossa amizade.

À Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, pela excelência e o rigor que nos impõe, por nos formar não só como juristas, mas também como Homens para o futuro.

**OBRIGADO!**

---

<sup>1</sup> Jean de la Bruyere, Les Caractères ou les Mœurs de ce siècle, 1688. <https://citacoes.in/obras/les-caracteres-ou-les-moeurs-de-ce-siecle-949/>

## RESUMO

A presente Dissertação tem como objeto de estudo o regime do direito legal de preferência em aumentos de capital social por novas entradas em dinheiro nas sociedades anónimas e nas sociedades por quotas, e a possibilidade, em caso de insolvência da sociedade pertencente a massa insolvente, de tal aumento de capital, como medida de recuperação da empresa, ser decido apenas pelos credores sociais.

Deste modo, tendo em conta a sua evolução teórico-prática pelos vários ordenamentos jurídicos, abordamos ao longo do nosso estudo as temáticas mais controversas ao nível da doutrina, tais como: o regime previsto no CSC para alteração do contrato social, o regime do aumento de capital nas sociedades comerciais e nas sociedades abertas; a origem, finalidade e o âmbito de aplicação do direito de preferência dos sócios; o modo de exercício e os requisitos necessários para a sua limitação ou supressão.

Tendo em vista a resolução da problemática existente entre o CIRE e o CSC relativamente ao aumento de capital e a supressão do direito de preferência como uma das medidas específicas adotar no plano de insolvência das sociedades comerciais, consideramos que a solução a adotar, deve ser a de aplicação exclusiva do regime previsto no Código das sociedades comerciais que atribui à assembleia geral a competência para deliberar tal alteração contratual. É a mesma solução adotada pelo regime da União Europeia previsto no art.º 68 da Diretiva Codificadora que, embora se refira às sociedades anónimas, devemos estender aos outros tipos societários, nomeadamente as sociedades por quotas.

## ABSTRACT

The object of this Dissertation is to study the legal regime of the right of first refusal in capital increases through new cash contributions in public limited companies and private limited companies, and the possibility, in the event of insolvency of a company belonging to the insolvent estate, of such capital increase, as a measure to recover the company, being decided only by the company's creditors.

Therefore, taking into account its theoretical and practical evolution throughout the several legal systems, we will approach throughout our study the most controversial doctrine issues, such as: the regime foreseen in the CCC for the amendment of the Articles of Association, the capital increase regime in commercial companies and public companies; the origin, purpose and scope of application of the pre-emptive right of the partners; the way it is exercised and the necessary requirements for its limitation or suppression.

In view of the resolution of the problem existing between the CIRE and the CSC concerning the capital increase and the suppression of the preemptive right as one of the specific measures to be adopted in the insolvency plan of commercial companies, we believe that the solution to be adopted should be the exclusive application of the regime provided in the Commercial Companies Code which attributes to the general meeting the competence to deliberate on such contractual alteration. This is the same solution adopted by the European Union regime foreseen in article 68 of the Codification Directive which, although referring to public limited companies, should be extended to the other corporate types, namely private limited companies.

## SIGLAS E ABREVIATURAS

Al. – Alínea	n.º - número
Als. – Alíneas	n.ºs – números
Art. – artigo	<i>ob. cit.</i> – obra citada
Arts - artigos	p. – página
CA – Conselho de Administração	prius – anteriormente
CC – Código Civil	pp. – páginas
CSC – Código das Sociedades Comerciais	UE - União Europeia
CIRE – Código da Insolvência e da Recuperação de Empresa	STJ – Supremo Tribunal de Justiça
Ed. – Edição	SA- Sociedade Anonima
<i>In</i> – em	SQ – Sociedade por Quotas
Idem – O mesmo	SS. – seguintes
Ibidem – No mesmo lugar	TRL – Tribunal da Relação de Lisboa
<i>i.e.</i> – isto é	<i>v.g.</i> – verbi gratia
	<i>Vide</i> – Veja
	Vol. – Volume

## **PALAVRAS CHAVE**

- Sociedades de capital
- Aumento de capital
- Direito dos sócios
- Direitos destacáveis
- Subscrição do capital
- Direito de preferência
- Deliberação social
- Limitação ou Supressão
- Direito de insolvência
- Plano de Recuperação
- Assembleia de credores

## **KEY WORDS**

- Companies limited by shares
- Capital increase
- Shareholders' rights
- Detachable rights
- Subscription of capital
- Pre-emptive rights
- Company resolutions
- Limitation or suppression
- Right of insolvency
- Recovery plan
- Resolutions of creditor

## ÍNDICE

AGRADECIMENTOS .....	5
RESUMO.....	5
ABSTRACT .....	6
SIGLAS E ABREVIATURAS .....	7
PALAVRAS CHAVE .....	8
KEY WORDS.....	8
INTRODUÇÃO .....	12
CAPÍTULO I: ALTERAÇÃO DO PACTO SOCIAL - O AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL .....	14
1.    O regime legal da alterabilidade do contrato social.....	14
2.    O capital social.....	15
1.1.  A participação social e o aumento de capital.....	17
1.2.  Interesses em conflito no aumento de capital .....	18
1.3.  Razões para o aumento de capital social .....	19
2.    Aumento de capital social por novas entradas em dinheiro.....	21
2.2.  Deliberação dos sócios.....	22
2.3.  O ágio ou prémio de emissão.....	23
2.4.  Deliberação do Conselho de administração: o capital autorizado .....	25
2.5.  A eficácia do aumento de capital .....	27
2.6.  Caducidade da deliberação de aumento de capital .....	29
3.    Sociedades Abertas .....	30
3.1  Direitos destacáveis .....	32
CAPÍTULO II: CONTEXTUALIZAÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA..	34
1.    Razão de ser e finalidades do direito de preferência .....	34

2.	Evolução histórica do direito de preferência e direito comparado .....	37
a)	O sistema de common law .....	39
b)	Os sistemas romano-germânicos .....	40
3.	A Diretiva Codificadora (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho	43
4.	O âmbito do direito legal de preferência no direito português .....	45
5.	Natureza jurídica do direito de preferência: o direito de preferência abstrato e o direito de preferência concreto.....	46
CAPÍTULO III: O DIREITO DE PREFERÊNCIA – REGIME JURIDICO.....		50
1.	O nascimento e formação do Direito de subscrição preferente .....	50
1.1.	A natureza jurídica da comunicação para o exercício da preferência.....	50
1.2.	A (im) possibilidade de revogação da deliberação de aumento de capital e a sua consequência sobre a “oferta” preferida pelos sócios.....	52
2.	Beneficiários do Direito.....	56
2.1.	A aquisição da qualidade de sócio.....	57
3.	O direito de subscrição preferente – situações especiais.....	59
3.1.	O problema das diversas categorias de ações .....	59
3.2.	O problema das ações ou quotas próprias.....	61
3.3.	As relações de participação entre sociedades e o direito de preferência .	63
3.4.	Aumento de capital e o direito de usufruto.....	64
4.	O Exercício do Direito de Preferência.....	65
4.1.	A Declaração de vontade do sócio.....	65
4.2.	O duplo grau de preferência.....	67
4.3.	A atribuição de novas ações. O problema dos “quebrados” .....	69
4.4.	A transmissibilidade do direito de preferência .....	70
4.5.	O prazo de subscrição e consequências da sua não fixação .....	72

CAPÍTULO IV: LIMITAÇÃO OU SUPRESSÃO AO DIREITO DE PREFERÊNCIA.....	75
1. Os requisitos legais para limitação ou supressão do direito de preferência.	75
1.1. Requisitos formais .....	77
1.2. Requisito material: o interesse social.....	78
2. O regime aplicável à supressão ou limitação irregular do direito de preferência	81
3. A subscrição indireta .....	83
CAPÍTULO V: O AUMENTO DE CAPITAL E A DELIBERAÇÃO DOS CREDORES.....	87
1. A sociedade comercial de responsabilidade limitada e a insolvência .....	87
2. O plano da insolvência.....	88
2.1. Os credores .....	89
2.2. O plano de recuperação e as providências específicas das sociedades comerciais	89
3. A problemática relativa a atribuição da competência deliberativa aos credores	91
4. O respeito (ou não) pelo direito de preferência como medida do plano de recuperação	94
CONCLUSÃO.....	98
REFERÊNCIA BIBLIOGRAFICA.....	101
JURISPRUDENCIA:.....	104

## INTRODUÇÃO

O tema que nos propomos analisar refere-se ao direito de preferência dos sócios, especialmente aos sócios das sociedades por quotas e das sociedades anônimas e a sua aplicabilidade no âmbito do direito da insolvência, nomeadamente, aquando de uma proposta de aumento de capital social deliberada pelos credores de sociedade pertencente a massa insolvente da devedora como uma medida do plano de recuperação.

O direito de preferência, consiste num direito de prioridade, que é atribuído legalmente aos sócios já existentes na sociedade para, antes de qualquer terceiro, subscreverem o aumento de capital. Surge, quando numa sociedade é deliberado o aumento de capital por incorporação de reservas ou por novas entradas em dinheiro ou em espécie ou ainda, no âmbito do direito da insolvência, em situação de planos de recuperação de empresa com o aumento de capital. Trata-se de um direito consagrado, quanto às sociedades por quotas nos art.º 266 e ss e às sociedades anônimas nos arts.º 458 e ss todos do CSC, que resultam da transposição do art.º 29 da 2ª diretiva do CEE, isto é, da diretiva do capital, e nos art.º 198, n.º2, al. b) do CIRE, como uma das medidas específicas para a recuperação da sociedade comercial.

O aumento de capital social por novas entradas em dinheiro, representa uma das modalidades de alteração do contrato social, e a sua eleição como tema em estudo, justifica-se por ser a operação que ocorre com mais frequência nas sociedades comerciais, por se tratar da modalidade que mais satisfaz quer os interesses dos sócios, permitindo à sociedade o restabelecimento do seu equilíbrio patrimonial e aquisição de bens necessários para o desenvolvimento da sua atividade, quer também os interesses dos credores, com a satisfação dos seus interesses.

A análise deste tema requer, primeiramente, que sejam estabelecidas algumas premissas, que permitirão uma melhor compreensão do assunto. Para tanto, começaremos por abordar o regime da alteração do contrato social, definindo o conceito de capital social as situações que justificam o aumento de capital de social pela sociedade e como é realizada esta operação.

Em segundo lugar, serão analisadas as características do aumento de capital social por novas entradas em dinheiro, a deliberação dos sócios e a possibilidade do conselho de administração cumulativamente com aqueles também realizar esta operação. Em terceiro

lugar, será estudado o direito legal de preferência dos sócios, analisando o seu contexto histórico ao nível nacional e europeu, as razões que o justificam, como se dá o seu exercício e a possibilidade de alienação ou exoneração deste direito.

Por fim, iremos analisar à problemática existente no âmbito do direito da insolvência com o Código das Sociedades Comerciais, propriamente, com atribuição por parte do CIRE aos credores de uma competência deliberativa de alteração do contrato social, nomeadamente com a proposta de aumento de capital social como medida de recuperação da empresa, e, também, a questão da possibilidade de afastamento do direito de preferência dos sócios legalmente consagrado no CSC pelos respetivos credores sociais.

## CAPÍTULO I: ALTERAÇÃO DO PACTO SOCIAL - O AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL

### 1. O regime legal da alterabilidade do contrato social

O contrato de sociedade, à semelhança da generalidade dos vários tipos de contratos legais, seja qual for o tipo societário<sup>2</sup> em causa, é nos termos do art.º 85<sup>3</sup> CSC passível de alteração.

Deste modo, sendo um contrato com duração e execução continuada, permite-se a sua modificação, de forma que seja possível a sua adaptação e adequação à concreta realidade<sup>4</sup> com que, em cada momento, se depara a sociedade. E tal adaptação poderá obrigar por exemplo a que se altere o seu capital social, as regras estatutárias ou que proceda a uma modificação estrutural (uma transformação societária). A alterabilidade é, no fundo, um dos requisitos mais essenciais para a afirmação da perenidade da sociedade, consubstanciando uma regra de direito natural em matéria societária.

Desta forma, qualquer cláusula contratual que proíba a alteração do contrato ou que estabeleça condições que a tornem muito difícil de se verificar deve considerar-se nula<sup>5</sup>.

Como se pode naturalmente observar, o art.º 85 CSC, consagra expressamente que a alteração contratual que se visa regulamentar é apenas aquela que respeita à modificação, supressão ou introdução de uma cláusula contratual. Ou seja, o regime legal visa apenas as modificações que respeitam ao conteúdo do contrato e já não as que se referem às alterações dos sujeitos contratantes, a saber, os sócios<sup>6</sup>.

---

<sup>2</sup> Pois o art.º 85, localizado na Parte Geral, ela é aplicável a todos os tipos sociais.

<sup>3</sup> Art.º 85, n.º1 “A alteração do contrato de sociedade, quer por modificação ou supressão de alguma das suas cláusulas quer por introdução de nova cláusula, só pode ser deliberada pelos sócios, salvo quando a lei permita atribuir cumulativamente essa competência a algum outro órgão”

<sup>4</sup> Que pode ser muito diferente da do período da sua constituição.

<sup>5</sup> Cfr. RAÚL VENTURA, cit., que aceita este carácter injuntivo da alteração do contrato, apesar de considerar que ele não resulta diretamente do CSC.

<sup>6</sup> PAULO DE TARSO DOMINGUES, afirma que apenas estão abrangidas pelo regime legal as alterações objetivas e já não as modificações subjetivas, por estas não respeitarem ao conteúdo do contrato propriamente dito, mas apenas aos seus respetivos sujeitos, às partes do contrato. Vide. Código das Sociedades Comerciais em comentário, art.º 85, vol. II, pag. 16, Almedina.

Por tal, as mudanças referentes à titularidade das participações sociais (p. ex cessão de ações ou quotas), não são consideradas uma alteração contratual, e não ficam, portanto, sujeitas ao regime legalmente previsto para esta operação, ainda que tal mudança implique uma alteração formal de uma cláusula do pacto onde conste o nome dos sócios e o valor das respetivas participações.

## 2. O capital social

A lei não estabelece uma definição concreta para o capital social, ficando esta tarefa a cargo da doutrina. Este instituto gerou dificuldades aos próprios doutrinadores, pois como afirma José Oliveira Ascensão “o capital é uma figura misteriosa que exige esforço pra a captação da sua natureza<sup>7</sup>”.

Em primeiro lugar, é importante frisar que o capital social não se pode confundir com o património social, pelo que, é relevante, além de definir o conceito de capital social, distinguir estas duas figuras.

[O património social, em sentido amplo, representa o conjunto de relações jurídicas suscetíveis de avaliação pecuniária, qual seja, o património líquido resultante da diferença aritmética entre os créditos e as dívidas sociais, de modo que, se encontra em constante mutação ao longo do desenvolvimento da atividade societária. Deste modo, Paulo de Tarso Domingues considera que “o património social é sempre a expressão de uma realidade tangível de um fundo patrimonial, de uma concreta massa de bens, continuamente variável na sua composição e montante”<sup>8</sup>.

Por outro lado, o capital social, não varia de acordo com as variações do património da sociedade, é “uma mera cifra, um número ideal e abstrato, que consta obrigatoriamente do pacto social e que é fixado pelos sócios (cfr. art.º 9, n.º1, f), *in fine*”<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> JOSÉ OLIVEIRA ASCENSÃO. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais*. Lisboa: A.A.F.D.L. vol. IV, 2000, p. 147

<sup>8</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES. *Variações sobre o capital social*. Coimbra: Almedina, 2009, p. 35.

<sup>9</sup> É um elemento essencial e obrigatório das chamadas sociedades de capitais (sociedades por quotas e sociedades anónimas), apenas podendo não existir nas sociedades em nome coletivo, quando todos os sócios contribuam com indústria dado que o valor das entradas com serviços neste tipo de sociedade não é computado no capital social, cfr. art.º 178, n.º1 CSC.

O autor citado, define o capital social como “o elemento do pacto, que se traduz numa cifra tendencialmente estável<sup>10</sup>, representativa das somas dos valores nominais das participações sociais, necessariamente expressa em euros<sup>11</sup> e que deve ser inscrita no 2º membro do balanço<sup>12</sup>”. Quanto às SA, verificamos que o capital social é determinado antes da realização das entradas, ou seja, previamente é estipulado o capital social no estatuto, e só depois (em função do número de sócios e da posição relativa que se quer atribuir a cada um) a respetiva participação social. Deste modo, concluímos que o capital social não é resultado das entradas, mas um *prius* relativamente a estas.

A par desta conceção tradicional de capital social, denominada por capital social nominal ou formal, é hoje essencial outra aceção de capital social, indissociável da primeira: a noção de capital social real. Este representa uma fração do património da sociedade e corresponde à quantidade e/ou ao montante de bens<sup>13</sup> de que a sociedade não pode dispor em favor dos sócios, por estar vinculado a cobrir o valor capital social nominal<sup>14</sup> inscrito no balanço, e que, conseqüentemente, apenas poderão ser afetadas por força dos azares da atividade empresarial.

Por fim, o capital social assume diversas funções no contexto societário, mas a corrente doutrinária<sup>15</sup>, desdobra as suas funções num duplo plano: no plano interno, que se referem as relações que se estabelecem dentro da sociedade e num plano externo, traduzindo-se nas relações com os intervenientes externos da sociedade.

No plano interno, o capital social assume funções de organização e de financiamento, apresentando-se como um elemento regulador dos direitos e deveres dos sócios e modelando a conjugação de meios que permitem o estabelecimento e desenvolvimento das atividades económicas que a sociedade pretende exercer.

---

<sup>10</sup> No entanto, é em função da obrigatoriedade da previsão do capital social no contrato de sociedade, que o autor afirma ser o capital social uma “cifra tendencialmente estável”, uma vez que a sua alteração deverá respeitar o procedimento previsto no Código das Sociedades Comerciais para a alteração do pacto social.

<sup>11</sup> Cfr. art.º 14 CSC.

<sup>12</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES, *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso)*. Almedina, Coimbra, 2021, p.33.

<sup>13</sup> O capital social real é composto pelos bens que constituam quantitativamente as entradas dos sócios, sejam bens fungíveis (v.g dinheiro), que poderão ser utilizados para aquisição de outros bens, ou infungíveis, que perfaçam o cifra do capital social nominal.

<sup>14</sup> MARIA MIGUEL CARVALHO, “*O novo regime jurídico do capital nas sociedades por quotas*”, in *Capital Social Livre e Ações sem valor nominal*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 10

<sup>15</sup> PAULO TARSO DOMINGUES, “*Capital e...*”, *op. cit.*, pp. 166

No plano externo, as funções do capital social traduzem-se no papel de garantia e de avaliação económica da sociedade. Deste modo, um dos principais corolários da função de garantia do capital social consubstancia-se na observância do princípio da intangibilidade do capital social<sup>16</sup>, segundo o qual o valor das entradas dos sócios destinado à cobertura do capital social não pode por eles ser retirado.

### **1.1. A participação social e o aumento de capital**

Indissociável do conceito de capital social é a obrigação da realização de entrada. Pois, um sujeito, ao ingressar para uma sociedade comercial, deve contribuir patrimonialmente em dinheiro ou em espécie, com o que adquire o *status* de sócio. Este ato reveste-se numa das principais obrigações dos sócios perante a sociedade comercial, qual seja, a obrigação de entrada prevista no art.º 20 do CSC.

Relativamente a obrigação de entrada, Paulo de Tarso Domingues, afirma que “*a obrigação de entrada assume um papel fundamental em direito societário, na medida em que se trata de uma obrigação originária (no sentido de que está na origem da atribuição da qualidade de sócio), fundacional (uma vez que sem ela não é possível a constituição, a fundação de uma sociedade; só há sociedade se os sócios se obrigarem a realizar contribuições para a mesma) e até funcional (por quanto, por via de regra, os direitos e deveres dos sócios se medem em função da entrada que cada um realiza)*”<sup>17</sup>.

Existe uma ligação entre a definição de entrada e de participação social, pois a participação tem de corresponder a uma verdadeira entrada do sócio para a sociedade. Desta forma, contribuindo o indivíduo efetivamente com bens para a sociedade, terá atribuída uma participação social e adquirida a qualidade de sócio.

Da participação social decorrem direitos e obrigações aos sócios. Os direitos sociais como assim são chamados, são os direitos perante a sociedade, que resultam da posição que os sócios ocupam na própria sociedade, na sua qualidade de sócios ou que caracterizam as participações sociais.

---

<sup>16</sup> MARIA MIGUEL CARVALHO, afirma que “*É também essa a fundamentação dos princípios que regem o capital social, nomeadamente do princípio da exata formação do capital social (...), o princípio da efetividade do capital social, (...) e o princípio da intangibilidade do capital social.* Cit., p. 14

<sup>17</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES, cit., p. 173.

No âmbito do aumento de capital por entradas em dinheiro, que é o objeto do presente estudo, destaca-se dentre os direitos sociais, o direito de preferência na subscrição de participações sociais. Direito este que é exercido proporcionalmente à participação social que o sócio detenha. Segundo António Pereira de Almeida, este direito social, reflete o princípio da igualdade de tratamento entre os sócios, uma vez que nos aumentos de capital com entradas em dinheiro os sócios exercerão o direito legal de preferência na proporção das suas participações no capital<sup>18</sup>.

Como se pode verificar, a participação social tem reflexo no aumento de capital social com entradas em dinheiro, uma vez que esta definirá em que medida o direito preferencial dos sócios será exercido.

## **1.2. Interesses em conflito no aumento de capital**

Tratando-se de uma alteração contratual, qualquer operação sobre o capital fica consequentemente sujeita às regras aplicáveis à modificação do contrato, nomeadamente aos quóruns necessários para a aprovação da deliberação, à forma exigida, publicidade, o registo, etc. Assim sendo, o aumento do capital social, esta sujeito a um regime rigoroso e exigente, que visa sobretudo alcançar um duplo objetivo: proteger os interesses dos sócios e os interesses de terceiros<sup>19</sup>.

Em princípio, numa operação de aumento de capital, não haveria que se cuidar dos interesses dos credores sociais, uma vez que com a elevação da percentagem do capital do social estes ficarão ainda mais protegidos. Todavia, devem ter-se também em atenção os interesses dos credores, assegurando que os bens que são utilizados naquele aumento ingressam efetivamente no património da sociedade e são suscetíveis de garantia para terceiros credores.

Por um lado, nestas operações é o interesse dos sócios que se deve ter mais em atenção, porque a modificação da cifra do capital social não lhes é indiferente, já que, por via de regra, os seus direitos sociais determinam-se em função da respetiva participação no próprio capital social.

---

<sup>18</sup> ANTONIO PEREIRA DE ALMEIDA. *Sociedades Comerciais – Valores Mobiliários e Mercados*. Coimbra: Coimbra editora, 6.a ed. 2011, 120.

<sup>19</sup> Raúl Ventura, considera ainda o interesse da própria sociedade. Cfr. RAUL VENTURA, cit., p 99, s..

Por outro lado, deve-se ter presente que a posição e o peso relativo de cada sócio na estrutura societária e, conseqüentemente, o equilíbrio de forças dentro da sociedade obtém-se também em função da parte de cada um no capital social.

Por este motivo, em caso de modificação do capital social, a lei, consagra determinados mecanismos que visam fundamentalmente assegurar aos sócios a manutenção do seu *status socii*, ou seja, as medidas dos seus direitos e obrigações na sociedade.

Assim, são, pois, estas as razões que justificam os necessários cuidados que a lei prevê quanto ao aumento de capital social com vista especialmente abrigar e tutelar os interesses dos sócios e conseqüentemente dos credores sociais.

### **1.3. Razões para o aumento de capital social**

Com capital social, entre outras finalidades já expostas acima, visa-se conseguir a reunião de meios que possibilitam o estabelecimento e desenvolvimento das atividades económicas desenvolvidas pela sociedade. Neste caso, os meios financeiros postos em comum pelos sócios e dirigidos à cobertura do capital social não se destinam a ficar intocáveis, mas antes a serem utilizados na instalação e exploração do objeto social definido no ato de constituição da sociedade.

Desta forma, e na medida que visa agregar meios que permite o desenvolvimento da atividade societária, o capital desempenha uma função de financiamento. Como bem afirma, Paulo de Tarso Domingues, “o capital social apresenta-se como uma forma de acudir às necessidades de financiamento da sociedade, uma vez que esta, como qualquer outro agente económico, precisa de meios ou recursos financeiros que lhe permitam desenvolver a sua atividade”<sup>20</sup>.

Assim sendo, por vezes a sociedade, no desenvolvimento da sua atividade, pode encontrar-se numa situação de subcapitalização<sup>21</sup>, ou não dispor de meios financeiros suficientes para a concretização do seu objeto social.

---

<sup>20</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES, cit., p. 385.

<sup>21</sup> De acordo com ALEXANDRE MOTA PINTO podemos definir a subcapitalização por dois modos distintos: o primeiro que se centra na “desadequação entre o capital e o objeto ou a atividade da sociedade;” e o segundo, que apesar de ter como base a mesma relação, coloca o foco no nível de capital próprio, comparando-o com o capital alheio existente. Cfr. Alexandre Mota Pinto, *Do contrato de suprimento, O Financiamento da Sociedade entre Capital Próprio e Capital Alheio*, Almedina. P. 99 e ss..

Perante esta situação, o aumento de capital traduz-se como uma das formas mais credíveis para a superação deste momento, uma vez que a entrada de novos bens, quer sejam estes bens em dinheiro ou em espécie, permitirão a inserção dos meios financeiros que a sociedade necessita para suprir a sua liquidez e conseqüentemente relançar a sua atividade.

A propósito do financiamento societário, costuma-se tradicionalmente distinguir entre o financiamento mediante “capital próprio ou de risco” e o financiamento através de “capital alheio ou de crédito”, sendo que o primeiro se caracteriza por incidir sobre o risco económico do desenvolvimento da atividade societária, i.é, em caso de crise ou insolvência da sociedade, o capital próprio<sup>22</sup> deverá ser o último a ser reembolsado<sup>23</sup>, pelo que são os respetivos financiadores aqueles a quem compete, a título principal, suportar o risco do insucesso da exploração societária.

Além da situação referida acima, em que a sociedade comercial realiza o aumento de capital por não dispor de capitais próprios suficientes para prosseguir a sua atividade, é possível que, em situação contrária, ou seja, dispondo de tais meios, ela proceda ao aumento de capital através da incorporação desses meios de que dispõe ao seu capital social.

Assim, de acordo com Paulo Olavo Cunha<sup>24</sup>, “o aumento de capital implica, formalmente, a substituição da cifra (do capital) por um número de montante superior, e substancialmente, uma maior responsabilidade da sociedade perante terceiros e o acréscimo dos meios de que dispõe para prosseguir a sua atividade, reforçando a sua solidez e conferindo estabilidade aos meios que permite reunir e acrescentar aos capitais próprios da sociedade”.

---

<sup>22</sup> Capital próprio é aquele que compreende os valores disponibilizados pelos sócios, bem como, os gerados pela própria sociedade.

<sup>23</sup> Pelo que, na liquidação da sociedade deverão ser pagas em primeiro lugar “todas as dívidas da sociedade (cfr. art.º 154 CSC), e só depois reembolsados aos sócios os valores das respetivas entradas (cfr. art.º 156, n.º 2 CSC).

<sup>24</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Direitos das Sociedades Comerciais*, p.491.

## **2. Aumento de capital social por novas entradas em dinheiro**

### **2.1. Características**

O aumento de capital social por novas entradas em dinheiro é a modalidade<sup>25</sup> mais frequente de aumento de capital, na medida em que proporciona à sociedade os meios financeiros de que ela não dispunha. É a modalidade que mais adequadamente satisfaz o interesse da sociedade, uma vez que esta poderá, inclusivamente, à custa do capital realizado proceder a aquisição de bens em que tenha interesse.

Esta operação, como veremos em seguida, poderá ser deliberada pela assembleia geral ou pelo órgão de administração, e, em qualquer caso, a deliberação deverá conter, no mínimo, o conteúdo previsto no artigo 87.º CSC. Deste modo, tal operação só poderá ser deliberada quando já estiver definitivamente registado um aumento anterior e já estiverem vencidas todas as prestações de capital, inicial ou proveniente de anterior aumento (cfr. art.º 87, nº 3, CSC). O desrespeito por esta solução “poderia permitir um tratamento desigual entre sócios, favorecendo os antigos em detrimento dos novos, que concorram ao aumento de capital”<sup>26</sup>. Assim a sociedade deve primeiramente exigir o pagamento integral do capital que os sócios se obrigaram a entregar-lhe.

Se a deliberação nada prever relativamente ao momento exigível para o cumprimento das entradas em dinheiro, a lei considera que é exigível a partir do registo definitivo do aumento de capital (cfr. art.º 87, nº1, al. f) e 89º, nº2 CSC).

Este aumento de capital pode-se traduzir em duas formas: através da emissão de novas participações ou do aumento do valor nominal das participações sociais existentes. Na circunstância do aumento ser efetuado com a emissão de novas ações em valor nominal, o aumento implicará a substituição das ações anteriores com valor nominal, nos termos em que o art.º 276, nº2, não permite a coexistência de ações com valor nominal e sem valor nominal.

---

<sup>25</sup> A operação de aumento de capital social está tipificada na lei, que prevê taxativamente da parte geral e para todos os tipos sociais, apenas duas modalidades de aumento: por novas entradas (dinheiro ou espécie) e por incorporação de reservas (cfr. arts.º 87º a 89º e 91º a 93º CSC).

<sup>26</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES, cit., p. 446.

Desta forma, seguindo as palavras de Paulo Olavo Cunha<sup>27</sup>, o aumento de capital social em dinheiro “trata-se da operação que, capitalizando a sociedade na medida das entradas subscritas e realizadas, maior liberdade concede à respetiva gestão para aplicação dos fundos recolhidos, por um lado, e maior igualdade de condições proporciona aos respetivos acionistas na subscrição do aumento, por outro lado”.

## **2.2. Deliberação dos sócios**

A deliberação é uma proposição imputada à decisão de um conjunto de pessoas singulares ou seres humanos que assenta em pressupostos de legitimidade e assume, ela própria, uma dimensão legitimadora.

Deste modo, a deliberação consiste na decisão de um órgão coletivo, sobre uma proposta, à qual cada participante tem direito de voto. O voto será assim, tecnicamente, a recusa ou a aceitação de uma proposta de deliberação.

Sabendo que o capital social é um dos elementos obrigatórios que deve constar do pacto social, a sua modificação só pode dar-se através de alteração contratual, o que por força da lei, deverá resultar de uma deliberação dos sócios. Neste caso, por força do art.º 85, nº1, CSC, a competência para a deliberação de aumento de capital cabe, em regra, ao conselho deliberativo interno, exigindo-se para ser aprovada, uma maioria qualificada dos votos.

Nas sociedades por quotas, a maioria será de três quartos dos votos correspondentes ao capital social, se outro número mais elevado não for fixado pelo contrato social (cfr. art.º 265, nº1 CSC). Por outro lado, nas sociedades anónimas, a maioria exigida será de dois terços dos votos emitidos, necessitando que, em primeira convocação, esteja presente ou representado um terço do capital social (art.º 383, nº2 e 386, nº3 CSC). O art.º 85 CSC, como referido acima, estabelece uma competência aos sócios para deliberação do aumento de capital social, ressalvando a possibilidade de tal competência ser atribuída a outro órgão quando a lei assim o permitir. Neste caso, por força do art.º 456 CSC, esta competência poderá ser atribuída ao órgão de administração mediante autorização contratual.

---

<sup>27</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Direitos das Sociedades Comerciais*, p.492.

No entanto, o art.º 87, nº1, no que toca a deliberação de aumento de capital, estabelece alguns requisitos adicionais<sup>28</sup> para além daqueles que são fixados para as demais alterações do contrato.

Assim, esta deliberação deverá mencionar expressamente o montante do aumento de capital social, o montante nominal das novas participações<sup>29</sup>, o ágio, se houver, os prazos em que as entradas devem ser efetuadas, bem como, quais as pessoas que participarão do aumento, ou seja, se o direito de preferência será ou não excluído<sup>30</sup> (como posteriormente iremos analisar em mais detalhe).

Raúl Ventura, entende que o art.º 87 CSC, ao prever quais as menções obrigatórias que devem constar na deliberação de aumento de capital, atinge dois objetivos: “conseguir em cada caso concreto uma deliberação perfeitamente exequível, e, afastar a competência de outros órgãos sociais para os assuntos que a deliberação deve fixar”<sup>31</sup>.

### **2.3. O ágio ou prémio de emissão**

Trata-se de um fenómeno muito frequente nas operações de aumento de capital. Deste modo, consiste na diferença para mais entre o valor nominal da participação social e a quantia que os acionistas desembolsam para as adquirir (cfr. art. 295º, nº 3, a)). O ágio visa essencialmente “assegurar a igualdade entre o valor das entradas e o valor dos direitos sociais”<sup>32</sup>, pretendo assegurar o princípio da igualdade de tratamento entre os sócios.

Encontra-se apenas previsto para as sociedades anónimas nos termos do art.º 295, nº 2, al. a) e 3, al. a) CSC, mas a colocação desta norma na Parte Geral do código (art.º 87, nº1 al. e)) demonstra, no entanto, que o mesmo é aplicável aos outros tipos societários, nomeadamente às SQ.

---

<sup>28</sup> Estas exigências colocadas pelo art.º 87, apenas dizem respeito à deliberação e já não à convocação da assembleia. Em todo o caso, deve-se ter presente que o “aviso convocatório deve mencionar claramente o assunto sobre o qual a deliberação será tomada” (art.º 377, nº8).

<sup>29</sup> É uma exigência que segundo Paulo de Tarso Domingues “faz pouco ou nenhum sentido” para as sociedades anónimas, uma vez que neste tipo societário, todas as ações têm obrigatoriamente o mesmo valor nominal (cfr. art.º 276, nº4) e, por isso, as novas participações terão necessariamente um valor nominal idêntico ao das antigas. In Código das Sociedades Comerciais em Comentário, arts.º 87 a 93, p.40 Vol. II.

<sup>30</sup> Bastará que a deliberação mencione que participarão do aumento os sócios que exerçam seu direito de preferência, ou que participarão os sócios, embora sem aquele direito, ou que será efetuada subscrição pública.

<sup>31</sup> RAÚL VENTURA, *cit.*, p.106.

<sup>32</sup> Cfr. PASCAL COUDIN, in *Prime et capital, Quel avenir pour le capital social?* Dalloz, Paris, 2004, p.38 e ss.

De acordo com o art.º 60 da Diretiva Codificadora, este preceito pode ser exigido tanto no momento da constituição da sociedade, bem como, posteriormente em caso de aumento de capital social, podendo o mesmo ser proveniente de entradas em dinheiro ou de entradas em espécie.

No entanto, é importante destacar que não existe uma imposição legal relativamente à constituição do ágio, pelo que, resulta da livre vontade das partes em deixar uma parcela das suas entradas fora do capital social, uma vez que nem todo o valor pago que seja superior ao valor nominal, tenha necessariamente de se considerar como ágio.

Contudo, numa operação de aumento de capital social a sua constituição pode revelar-se necessária<sup>33</sup>, visando prevenir que os subscritores do aumento (que podem ser sócios novos ou antigos) consigam retirar vantagens desta operação em detrimento dos sócios antigos que não participem deste, impedindo desta forma diluição do valor das suas participações sociais<sup>34</sup>.

Desta forma, Raúl Ventura defende que “esta diferença é um dos interesses dos acionistas que a lei pretende ressaltar por meio do direito de preferência”. Assim sendo, o ágio surge como uma forma de preservar o valor da participação social nos aumentos de capital, pois, como teremos a oportunidade de ver mais à frente, nem sempre o sócio exercerá o seu direito de preferência na subscrição de novas ações, uma vez que direito poderá ser suprimido ou limitado por meio de deliberação dos sócios.

---

<sup>34</sup> Tenhamos em atenção o exemplo dado por Paulo de Tarso Domingues: “numa determinada sociedade que tem um capital social de 10.000, correspondente a 10 participações sociais, no valor nominal de 1.000 cada. supondo-se que o valor da sociedade é de 30.000 – simplisticamente –, o valor de cada participação social é de 3.000. nesta hipótese, num aumento de capital, a subscrição de uma participação social no valor nominal de 1.000 deverá, por via de regra, implicar o pagamento de prémio de 2.000. se assim não for, os subscritores destas novas participações sociais ficarão numa situação vantajosa, adquirindo bens por um valor inferior ao seu valor real, em prejuízo dos sócios antigos que, desta forma, poderão ter o valor da sua participação social diluído”. Cfr. PAULO DE TARSO DOMINGUES, cit., p. 455 e 456.

## 2.4. Deliberação do Conselho de administração: o capital autorizado

Como já observamos, em regra, para qualquer modalidade de aumento de capital, a decisão sobre o financiamento através do aumento de capital social, constituirá matéria reservada aos respectivos sócios. Todavia, tal regime nem sempre se revelou o mais adequado, uma vez que não se adapta na flexibilidade e celeridade que por vezes são necessárias para a captação de investimento para a sociedade<sup>35</sup>.

Com o objetivo de dar resposta a estas preocupações, foi consagrado no direito continental europeu, pioneiramente do direito alemão, a figura do “capital autorizado”, que permite aos sócios autorizar o órgão de administração<sup>36</sup> a deliberar a operação de aumento do capital, obtendo assim um modelo de financiamento societário mais amplo e célere.

Foi consagrado pela primeira vez no art.º 29, 2 da Diretiva do Capital (atualmente art.º 68, nº2 Diretiva Codificadora), o que obrigou os estados-membros a aplicarem disciplina idêntica nos respetivos ordenamentos jurídicos. Apenas da diretiva aplicar exclusivamente às SA, a generalidade dos estados-membros estendeu esta matéria também as SQ.

Entre nós, o regime este regime apenas está previsto exclusivamente para as SA, cfr. art.º 456 CSC, de maneira que, a gerência da SQ, nunca poderão deliberar um aumento de capital social, sob pena de nulidade. Trata-se de uma autorização que deverá ser clausulada e constar no contrato da sociedade, não bastando, para o efeito uma mera deliberação dos sócios ao contrário do que prevê a Diretiva Codificadora<sup>37</sup>.

Desta forma, embora tal ato tenha o nome de “capital autorizado”, tal não significa a existência de uma delegação de poderes da assembleia geral ao conselho de administração. Com efeito, trata-se de uma repartição de poderes com regime contratual, pois, o CA não se limita a executar o aumento de capital segundo as condições deliberadas pela assembleia geral, mas sim que possui um poder próprio, o qual lhe é atribuído pelo pacto, para decidir e executar essa operação.

---

<sup>35</sup> Como por exemplo o aproveitamento de eventuais condições favoráveis do mercado de capitais.

<sup>36</sup> Que na verdade, é o órgão que está em melhores condições para decidir com mas eficácia as reais necessidades e a melhor forma de financiamento.

<sup>37</sup> No seu art.º 68, 2, a Diretiva Codificadora permite que esta competência seja diferida ao órgão de administração, quer através de uma clausula contratual, quer através de uma deliberação dos sócios.

No entanto, existindo tal autorização contratual, tal facto não exclui nem afasta a competência dos sócios para poderem deliberar tal operação, existindo uma competência concorrente e cumulativa entre estes dois órgãos para esse tipo de operação, o que facilmente se compreende cfr. art.º 85 CSC que expressamente estabelece que “*a alteração do contrato (...) só pode ser deliberada pelos sócios, salvo quando a lei permita atribuir cumulativamente essa competência a outro órgão*”. Tal autorização contratual que não é ilimitado ou incondicional, devendo a respetiva clausula conter as menções referidas no art.º 456, nº2 CSC, assinalando-se, limitações quantitativas e temporais<sup>38</sup>.

Assim sendo, o órgão de administração deverá submeter o projeto da deliberação ao conselho fiscal, à comissão de auditoria ou ao conselho geral e de supervisão. Caso existam divergências, este poderá ser submetido à assembleia geral (cfr. art.º 456, nº 3). Cabe a esta, também, por deliberação da maioria exigida para a alteração do contrato, renovar os poderes conferidos ao órgão de administração conforme o nº4 do referido artigo. A assembleia geral tem ainda a possibilidade, quando o interesse social o justifique, limitar ou suprimir, o direito de preferência dos acionistas relativamente a um aumento de capital deliberado ou a deliberar pelo órgão de administração (cfr. art.º 460, nº 3).

Com efeito, devemos ter em atenção a posição tomada pelo Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias<sup>39</sup>, quando foi solicitado para pronunciar-se a título prejudicial no quadro dos vários processos instaurados por acionistas de sociedades sujeitas a alteração do seu capital por via administrativa.

Desta forma, o tribunal concluiu que com base do art.º 25, nº1, da 2ª Diretiva de harmonização do direito das sociedades (atual art.º 68, nº2 da Diretiva Codificadora), a competência para modificar o capital social cabe exclusivamente à assembleia geral de acionistas.

Como veremos adiante, a lei atribui aos acionistas, em caso de aumento de capital por novas em dinheiro, um direito de preferência (art.º 458 CSC), o qual salvo certas condições poderá ser suprimido ou limitado (art.º 460 CSC).

---

<sup>38</sup> Para tanto, o contrato social deve fixar o limite máximo do aumento, o prazo em que tal competência pode ser exercida, sendo que este prazo não poderá exceder cinco anos, e, na falta de indicação, este será o prazo a ser aplicado, bem como, os direitos atribuídos à ações a emitir, lembrando que, na falta de menção, apenas será autorizada a emissão de ações ordinárias.

<sup>39</sup> Cfr, acórdãos de 23 de março de 2000 (Coletânea de Jurisprudência do Tribunal de Justiça, 2000, I, 1705 e ss e de 12 de maio de 1998 (Coletânea de Jurisprudência, 1998, I, 2843 ss.

No entanto, mesmo em caso de aumento de capital autorizado a CA, cabe exclusivamente a AG a competência para suprimir este direito de preferência dos sócios (art.º 460, n.º3 CSC)<sup>40</sup>. Logo, caso o CA queira suprimir o direito de preferência, deverá propor justificadamente tal proposta a AG a quem caberá a tomada de decisão (art.º 460, n.º5. CSC).

## **2.5. A eficácia do aumento de capital**

O art.º 88 fixa o momento em que o aumento de capital social produz internamente, todos os seus efeitos. Nos termos do referido artigo, é considerado aumentado o capital por novas entradas e as participações constituídas na data da deliberação, se da respetiva ata constar quais as entradas já realizadas e que não é exigida por aquela, pela lei ou pelo contrato a realização de outras entradas.

De acordo com os dois números do art.º 88, a declaração nele mencionada, tanto poderá ser emitida na própria assembleia que aprovou o aumento (n.º 1), como mais tarde (n.º 2). No primeiro caso será efetuada pelos próprios sócios<sup>41</sup>, e, no último caso, competirá a qualquer membro da administração ou gerência, emitir tal declaração, devendo fazer “por escrito e sob a sua responsabilidade”.

Segundo Paulo de Tarso Domingues<sup>42</sup> “a competência para emissão dessa declaração deverá caber sempre ao órgão de administração, uma vez que são eles que estão em melhores condições para verificar e assegurar, se as entradas foram, de facto, realizadas e ingressaram efetivamente no património da sociedade”.

A responsabilidade por uma eventual falsidade da declaração, recairá, por isso, consoante as situações, sobre os membros da administração ou sobre os sócios, devendo aplicar-se, analogicamente, o regime previsto no art.º 71 CSC referente a responsabilidade quanto à constituição da sociedade.

---

<sup>40</sup> Contrariamente, a nível europeu é atribuído esta competência ao CA em caso de aumento de capital autorizado, cfr. art.º 72, n.º5 da Diretiva Codificadora.

<sup>41</sup> Esta é a solução especialmente admitida no momento da constituição da sociedade cfr. art.º 202, n.º4 para as Sociedades por Quotas, e art.º 277, n.º4 para as Sociedades Anónimas.

<sup>42</sup> Código das sociedades Comerciais em Comentário, art.º 88, p. 70, vol. II, Almedina, Coimbra.

Com base no artigo 88º, esta declaração apenas deve ser emitida quando as entradas que devem ser realizadas imediatamente<sup>43</sup>, se encontrarem já efetuadas.

Tendo em consideração que em caso de aumento de capital, as referidas entradas estão sujeitas ao regime previsto para constituição da sociedade (cfr. art.º 89, nº 1), logo, também num aumento de capital, as entradas podem ser diferidas de acordo com as regras previstas no CSC. Logo, tratando-se de entradas em dinheiro, aplicam-se as regras de desembolso mínimo (50% para as SA e 30% para as SQ respetivamente, previstas nos arts. 202, nº2 e 277, nº 2.). Deste modo, a declaração exigida só poderá ser emitida quando estiverem já realizadas pelo menos aquele mínimo legalmente exigido<sup>44</sup>.

Nas sociedades por quotas, na hipótese de o aumento de capital ser destinado à admissão de novos sócios, a declaração da administração informando que as subscrições já se encontram realizadas somente poderá ser assinada depois de todos os novos sócios terem declarado que aceitam associar-se nos termos estatutários e da deliberação de aumento de capital social cfr. art.º 268, nº 2 e 3 CSC.

O aumento de capital está também sujeito ao registo e respetiva publicação<sup>45</sup>, de modo que estas formalidades, são relevantes para a sua eficácia externa, ou seja, a produção de efeitos perante terceiros. Esta eficácia só se irá verificar com o registo do referido aumento, uma vez que caberá à administração, posteriormente à deliberação promover o registo do aumento de capital com base na ata da própria deliberação e das declarações atrás efetuadas.

Assim sendo, podemos concluir que o registo do aumento de capital não tem um efeito constitutivo, mas sim meramente declarativo, pois, uma vez emitida a declaração do art.º 88, os sócios (sejam sócios antigos ou novos) poderão passar a exercer, internamente todos os direitos corporativos de acordo com a alteração que resultar do aumento de capital, ainda que este não se encontre registado e ou publicado.

---

<sup>43</sup> Exigência esta que poderá resultar tanto do contrato, da lei ou da própria deliberação.

<sup>44</sup> Ou seja, o que o artigo prevê não é que estejam integralmente realizadas todas as entradas, quando da emissão da declaração, mas sim que não seja exigível a realização de qualquer outra entrada para além daquelas que já foram efetuadas.

<sup>45</sup> Cfr. art.º 166 e 167 CSC e arts.º 3, nº1, r), 14 e 15 CRCCom.

## 2.6. Caducidade da deliberação de aumento de capital

De acordo com o art.º 89, n.º3, uma deliberação de aumento de capital caduca quando as entradas<sup>46</sup> (em dinheiro ou espécie) a que os subscritores do aumento de capital se obrigaram não forem realizadas no prazo de um ano e a declaração exigida no art.º 88 não for emitida. Os subscritores faltosos ficarão desta forma responsáveis pelos prejuízos causados, quer à sociedade quer aos outros subscritores.

No regime das sociedades por quotas, existe uma outra causa de caducidade da deliberação de aumento, de modo que, tal só ocorrerá quando o subscritor que tenha realizado a sua entrada, notifique, por carta registada, a sociedade para emitir a declaração do art.º 88, n.º 2, num prazo não inferior a 30 dias cfr. art.º 268, n.º4. Caso tal declaração não seja emitida no prazo indicado, a deliberação do aumento caduca nos termos do n.º5 do art.º 268, podendo neste caso o subscritor exigir a restituição da entrada que realizou, bem como a indemnização pelos possíveis prejuízos sofridos.

No entanto, devemos ter presente que esta situação de caducidade da deliberação do aumento de capital por falta de realização das novas entradas não se pode confundir com a questão da subscrição incompleta do capital. Pois, sabendo que a subscrição integral do capital é uma regra geral do direito societário comunitário, resultante de imposição do art.º 71 da Diretiva Codificadora, a qual considera que, se o capital aumentado não for integralmente subscrito, a operação não caduca, porque pura e simplesmente ficará sem efeito cfr. art.º 457, n.º1 CSC<sup>47</sup>.

Deste modo, entendemos que nenhum subscritor do aumento estará obrigado à realização de qualquer entrada, devendo antes de mais serem-lhe devolvidos os bens que tenha entregue destinados ao aumento de capital e consequentemente nenhuma indemnização lhe poderá ser exigida pelo não cumprimento da entrada a que obrigou, cfr. art.º 457, n.º 3.

---

<sup>46</sup> Esta norma refere-se aquelas entradas que devem ser realizadas imediatamente, que não possam ser diferidas. Deste modo, se o incumprimento se vier a verificar relativamente à parte da entrada em dinheiro que a lei permite diferir, será nesse caso aplicável o regime do sócio remisso (cfr. art.º 204 CSC). Assim também RAUL VENTÚRA, cit., p. 144.

<sup>47</sup> Que se refere ao regime da subscrição incompleta.

Assim, aos administradores e gerentes cabe o dever de acompanhar a realização das entradas com atenção e recusarem-se a emitir a declaração de que o capital está efetuado quando uma ou mais entradas estiverem em falta, pelo facto de estarem sujeitos a tutela penal específica prevista no art.º 509 CSC, quanto a falta de cobrança das entradas de capital<sup>48</sup>.

### **3. Sociedades Abertas**

A dispersão da titularidade do capital social inerente a sociedades que, em determinado momento da sua existência, apelaram ao investimento do público (quer pela realização de oferta pública de subscrição de ações quer pela admissão das ações representativas do seu capital em mercado regulamentado), ditou a necessidade de serem estabelecidas no Código dos Valores Mobiliários (Cód.VM) regras especiais, em confronto com as regras comuns previstas no CSC, aplicáveis a essas sociedades, ali unificadas por sociedades abertas.

Nos termos da lei, sociedades abertas são aquelas que se qualificam enquanto tal por aplicação de um dos critérios previstos no art.º 13 do Cód.VM. No âmbito do regime jurídico dessas sociedades, verifica-se que a importância dada a constituição do dever de lançamento de oferta pública de aquisição, baseia-se, essencialmente, na exigência de divulgação de informação relativa ao controlo e governo societários. Todavia, o legislador, entendeu que para além dos aspetos relativos a informação, a proteção dos investidores justifica a consagração de regras especiais sobre deliberações sociais.

---

<sup>48</sup> Artigo 509º- Falta de cobrança de entrada de capital

1 – O gerente ou administrador de sociedade que omitir ou fizer omitir por outrem atos que sejam necessários para a realização de entradas de capital será punido com multa até 60 dias.

2 – Se o facto for praticado com intenção de causar dano, material ou moral, a algum sócio, à sociedade, ou a terceiro, a pena será de multa até 120 dias, se pena mais grave não couber por força de outra disposição legal.

3 – Se for causado dano grave, material ou moral, e que o autor pudesse prever, a algum sócio que não tenha dado o seu assentimento para o facto, à sociedade, ou a terceiro, a pena será a da infidelidade.

Deste modo, o aumento de capital nas sociedades abertas é regulado nos termos do art.º 25 Cód.VM<sup>49</sup>, considerando que as ações emitidas por essas sociedades constituem uma “categoria autónoma pelo período de tempo ali definido”<sup>50</sup>.

É assim, porque permite a identificação das ações emitidas em execução de deliberação que poderão vir a ser declarada nula ou anulada, elucidando os investidores quanto às contingências a que se encontram sujeitas as ações, e por outro lado, possibilite à sociedade, se e quando a deliberação for considerada inválida, a identificação das ações que não existem, e por último, facilita a cessação dos efeitos da deliberação inválida<sup>51</sup>.

Atenta a natureza essencialmente “preventiva” deste regime, a primeira característica que devemos ter em atenção é a transitoriedade. As novas ações consideram-se categorias autónomas pelo decurso de 30 dias contados a partir da deliberação de aumento de capital. No entanto, trata-se de um regime que por acolher o prazo geral de propositura de ação de anulação, padece de uma insuficiência que não nos permite compreender todas as situações de invalidade de deliberações dos sócios. Com efeito, esta norma não considera nem a propositura de ação de anulação que se verifique quando o termo do prazo previsto na al.c) do nº2 do art.º 59 CSC ocorra depois de passados 30 dias contados da data da assembleia geral, nem quando o mesmo ocorra no mesmo período.

Quanto ao aumento de capital por deliberação do conselho de administração de uma sociedade aberta, processa-se de modo diferente em relação as SA e SQ, porque as deliberações deste órgão social estão sujeitas também a aplicação do art.º 25 do Cód.VM. Assim sendo, quer o aumento de capital seja deliberado pela AG ou pelo CA de uma sociedade aberta estará igualmente sujeita a aplicação do art.º 25. É assim, porque a letra da lei não circunscreve o seu âmbito a uma deliberação dos sócios, ao invés disso, utiliza a expressão “deliberação social”, cujo sentido normal compreende as deliberações dos diferentes órgãos sociais.

---

<sup>49</sup> Com efeito, a norma não distingue o aumento de capital subjacente á emissão de ações, podendo este, para além do aumento de capital por entradas em dinheiro ou espécie, constituir aumento de capital por incorporação de reservas ou de uma operação de fusão.

- a) <sup>50</sup> Pelo prazo de 30 dias contados da deliberação de aumento de capital; ou
- b) Até ao trânsito em julgado de decisão judicial sobre ação de anulação ou de declaração de nulidade de deliberação social proposta dentro daquele prazo.

<sup>51</sup> Seja pela aplicação das regras gerais sobre os efeitos da anulabilidade ou nulidade ou, se ações tiverem sido admitidas em mercado regulamentado, pela aplicação do regime previsto no art.º 26 Cód.VM

### 3.1 Direitos destacáveis

O direito português acolhe um modelo de titularidade direta dos direitos do titular de valores mobiliários, ao contrário do que sucede dos EUA e na Alemanha. Deste modo, segundo o nosso regime, o direito representado no valor mobiliário significa, em termos direto, a titularidade do documento e dos direitos neles representados.

Assim, do art.º 1 Cód.VM, decorre a possibilidade de a representação dos valores mobiliários incidir sobre situações jurídicas ativas e passivas. Como tal, estas situações jurídicas representadas através deste instrumento podem ser múltiplas, sendo que, a cada uma desta situação é denominada por direito inerente, que mais não é que a situação jurídica ativa, que em conjunto com outras, está representada, em termos unitários, através de um valor mobiliário. Por sua vez, nos termos do presente artigo verificamos que todos os valores mobiliários comportam direitos destacáveis, com a exceção dos warrants, de acordo com a alínea e).

Os chamados direitos destacáveis estão previstos no art.º 55, nº3 do Cód.VM, nomeadamente o direito ao juro nas obrigações, o direito de subscrição preferencial nas ações, o direito ao dividendo deliberado e os warrants, nas obrigações com warrants. Assim, podemos concluir que se trata de direitos que podem ser efetivamente separados do valor mobiliário.

Nos termos do art.º 1 al. f), os direitos destacáveis só podem ser considerados valores mobiliários desde que cumpram um de dois requisitos:

- a) O destaque deve abranger toda a emissão ou série; ou
- b) Deve o destaque estar previsto nas condições de emissão.

Como o nosso tema de estudo é precisamente o direito de subscrição preferencial, iremos analisar somente este direito destacável. Neste caso, é um direito cujo conteúdo é um poder potestativo de aquisição de novas ações emitidas em aumento de capital com preferência para acionistas, por parte de sociedades cujas ações estejam cotadas. Os acionistas que não estejam interessados na subscrição de novas ações podem alienar o seu direito potestativo de aquisição a possíveis interessados em adquirir ações da nova emissão.

O destaque dos direitos destacáveis suscita a questão da unidade do direito de que são destacados. Deste modo, iremos nos debruçar sobre o direito do sócio que esta incorporado na ação de uma SA.

Nos termos do CSC verificamos no art.º 276, nº4 que a ação é indivisível. O direito do sócio é uma posição jurídica ativa e passiva, configurando assim um direito subjetivo complexo<sup>52</sup>.

O direito subjetivo por sua vez, é simultaneamente uno e plural, variável e instável. Compreende os poderes e deveres adaptados a cada circunstância, para afetação jurídica daquele bem àquela pessoa. O mesmo se passa com o direito social, que engloba um conjunto de posições jurídicas ativas e passivas<sup>53</sup>, orientados a um objetivo comum e unitário que é o da afetação ao sócio, na parte respetiva e em sociedade com outros sócios, daquele bem que é a empresa subjacente à sociedade, a empresa social.

A incorporação do direito social no título de crédito (ação) permitiu manter durante muito tempo a unidade do direito social. Como título de crédito causal, a ação permitia, pela literalidade por referência, o conhecimento pelo portador através do registo, do conteúdo concreto do direito incorporado. Este sistema de registo e averbamento previsto no art.º 43 Cód.VM, permite o destacamento, em princípio de qualquer posição jurídica ativa com conteúdo passivo que seja suscetível de negociação autónoma no mercado de ações.

Em suma, no âmbito do direito de subscrição deve ser dada ao sócio a possibilidade de mobilização e aproveitamento do valor económico emergente do seu direito potestativo de subscrição nos aumentos de capital, quando não lhe interesse entrar na subscrição, através da alienação de tal direito<sup>54</sup>.

---

<sup>52</sup> PEDRO PAIS VASCONCELOS, Direitos inerentes e Direitos subjetivo, in Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários, nº4, pg. 23-31, 1999.

<sup>53</sup> Nos termos do art.º 20 e ss do CSC, como posição passiva verificamos o dever de realizar a entrada, de quinhonar as perdas; e como posição ativa o direito de quinhonar nos lucros, de voto, informação.

<sup>54</sup> Ou seja, o direito destacável pode ser exercido tanto em benefício do seu titular como objeto de negociação com terceiros.

## CAPÍTULO II: CONTEXTUALIZAÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA

### 1. Razão de ser e finalidades do direito de preferência

Os sócios, na existência de um aumento do capital social por novas entradas em dinheiro, beneficiam de uma subscrição<sup>55</sup> preferente sobre as novas ações emitidas, em proporção das ações que detinham até ao momento da respetiva deliberação.

A doutrina comunitária consagra este direito como forma de proteger os sócios contra possíveis prejuízos e inconvenientes que poderiam contra eles resultar de um aumento de capital social sem a possibilidade de participação dos primitivos sócios.

Um desses possíveis prejuízos seria a potencial diminuição do valor económico da fração detida por cada sócio no capital social, pela existência de casos em que as ações possuem um valor real superior ao seu valor nominal<sup>56</sup>.

Deste modo, a emissão de novas ações pode reduzir a diferença existente entre esses dois valores, e caso seja acompanhada da entrada de terceiros para a sociedade, este aumento de capital traduzir-se-á numa concreta diluição do património social, prejudicando os antigos sócios, que terão diminuídas as suas quotas-partes nos lucros.

O direito de preferência possui também a possibilidade de permitir aos antigos sócios não só a conservarem-se perante as situações de tomada de poder por um determinado conjunto de sócios, bem como de evitarem a entrada de estranhos na própria sociedade.

Assim, a doutrina unanimemente considerou que direito de subscrição dos sócios é fundamentalmente justificado por uma dupla<sup>57</sup> finalidade: uma finalidade política e uma finalidade patrimonial.

---

<sup>55</sup> “Subscrição é um ato jurídico pelo qual uma pessoa manifesta a intenção de aceitar a titularidade uma determinada ação ou quota, com todos os deveres daí resultantes, e consequentemente, 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.

<sup>56</sup> O valor real corresponde ao valor calculado em função do património ou ativo líquido da sociedade. Contrariamente, o valor patrimonial resulta da divisão do capital social pelo número de ações existentes.

<sup>57</sup> Ou como RAÚL VENTURA (1988), p.184 afirma que o direito de preferência tem uma outra finalidade, a de evitar a entrada de estranhos para a sociedade.

Ou seja, visa:

- a) Permitir e assegurar a manutenção da posição relativa dos sócios, isto é, garantir a permanência do seu *status socii*, evitando assim a diluição dos seus direitos, quer sejam políticos (direito de voto) mantendo o seu poder interno<sup>58</sup>, quer sejam patrimoniais (direito ao lucro); e
- b) Evitar a diminuição do próprio valor da participação social detida pelo sócio, que poderá resultar da operação de aumento de capital<sup>59</sup>, diminuindo o direito do acionista ao ativo de liquidação.

No entanto, Pedro de Albuquerque<sup>60</sup> sublinha que para além destas duas finalidades referidas, existe uma terceira que se traduzirá em assegurar aos sócios uma situação de privilégio, seja relativamente à participação nos lucros que a sociedade venha a gerar no futuro ou ao benefício económico que do aumento de capital possa resultar (na situação das novas ações serem emitidas por um valor inferior ao seu valor real).

Relativamente à primeira finalidade - finalidade política – visa, essencialmente com a atribuição aos sócios de um direito de subscrição preferencial, que estes tenham a capacidade de impedir individualmente a entrada de estranhos para a sociedade, sem que por isso, esta deixe de receber os meios financeiros que carece<sup>61</sup>. Esta finalidade tem maior relevância quer nas sociedades anónimas fechadas<sup>62</sup>, quer nas sociedades por quotas.

Assim, quando uma sociedade abre o seu capital à subscrição de terceiros, sem oferecer aos atuais sócios a possibilidade de a ela igualmente concorrerem, a influência

---

<sup>58</sup> O art.º 29 da 2ª Diretiva, deixou também claro que nos casos de aumento de capital por entradas em dinheiro, devem ser especialmente valorizados os interesses dos chamados sócios atuais, ou seja, se deve ter em atenção a manutenção do valor real das participações dos sócios atuais.

<sup>59</sup> Esta finalidade poderá em certas situações vir a ser acautelada pelo ágio, isto é, o prémio de emissão impedirá que o sócio veja diminuído a sua participação social, mas já não impedirá a diluição dos seus direitos societários caso o sócio não possa ou não queira concorrer ao aumento de capital. Por isso, PAULO DE TARSO DOMINGUES afirma que deve-se admitir a acumulação dos dois instrumentos (direito de preferência e ágio), por ser esta a única forma de assegurar eficazmente uma plena tutela dos interesses dos sócios.

<sup>60</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *cit.*, p. 143. Na nossa humilde opinião, não podemos considerar que esta se trata de uma finalidade do referido direito, na medida em que a participação na subscrição de aumento de capital e as vantagens económicas que podem advir, tratam-se de meras expectativas e não de segurança, pois, nos termos da lei, aos sócios não é atribuído o poder de exigir a realização de uma operação de aumento de capital, bem como as condições em que se efetuará, sendo sempre imprevisíveis as possíveis vantagens, perdas ou lucros que poderão resultar.

<sup>61</sup> Neste mesmo sentido RAÚL VENTURA, *Alterações...*, *cit.*, p. 185.

<sup>62</sup> Nestas sociedades, apesar da lei consagrar o princípio da livre transmissibilidade das participações sociais, é comum se verificar estatutariamente restrições a esse princípio, de modo a “proteger” os primitivos sócios.

destes na condução dos negócios da empresa diminui, podendo causar-lhes sérios prejuízos. Perante este facto, é normal os sócios procurarem novos mecanismos de defesa contra os eventuais danos provocados pelo aumento de capital, como por exemplo, realizar uma subscrição acima do par, pois, o sobre preço irá provocar um aumento do respetivo património, com a conseqüente atenuação da hipotética perda sentida pelos atuais sócios no valor da sua participação social.

No âmbito da finalidade patrimonial, segundo a *communis opinio* esta surge num contexto de proteção da potencial diminuição do valor económico da fração detida por cada sócio do capital social. Ou seja, quando em virtude de um aumento de capital, as novas ações são emitidas ou as quotas criadas por um preço inferior ao respetivo valor real, o património da sociedade não aumenta na mesma proporção que o seu capital, pelo que o valor real de cada ação diminuirá relativamente à situação anterior ao aumento<sup>63</sup>.

Paulo de Tarso Domingues<sup>64</sup>, afirma que o prémio de emissão impedirá que o sócio veja diminuído o valor da sua participação social, mas já não impedirá tal facto caso o sócio não possa ou não queria participar o aumento de capital. Por esta razão, considera a cumulação dos dois instrumentos (direito de preferência e ágio) como a única forma de assegurar eficazmente uma plena tutela dos interesses dos sócios.

Para além de proteger os interesses dos sócios em subscreverem um aumento de capital, o direito de preferência visa também de forma mediata, a proteção da própria sociedade<sup>65</sup>. Pois, permite combater a situação em que determinada deliberação de aumento de capital possa ser motivada não pela necessidade intrínseca da operação, mas sim pela obtenção de vantagens pessoais aos próprios sócios.

---

<sup>63</sup> Por exemplo, uma determinada sociedade anónima tem um capital social de 1000, dividido em 200 ações, cada uma com valor nominal de 5. Se o património social da referida sociedade for de 2000, o valor real de cada ação será de 10. Suponhamos, então, que a sociedade delibera um aumento de capital em 1000, fracionado por 200 ações, sendo o preço de subscrição de 5, correspondente, portanto, ao valor nominal das ações antigas (emissão ao par). Finda a operação, verifica-se um aumento de capital social para o dobro do seu valor inicial (de 1000 passa a 2000) e também as ações duplicam (passam de 200 a 400). Contudo, o património social só terá aumentado em metade, isto é, de 2000 passou a 3000. Assim sendo, verifica-se uma diminuição teórica do valor real das ações de 10 para 7,5. Cfr. MARIA JOÃO VASCONCELOS, *do direito de preferência dos sócios...*, cit., 506.

<sup>64</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES, *O Financiamento (...)*, p. 317 e 318.

<sup>65</sup> Cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, ob. cit, p. 64 e ss.

Além disso, este direito, ao garantir uma estabilidade do elemento pessoal da sociedade, revela-se capaz de manter uma continuidade e aprofundamento das políticas definidas e levadas a cabo pelos sócios, principalmente quando estejam em causa estratégias a longo prazo.

Em suma, consideramos então que este direito de preferência consiste numa vantagem ou benefício que os sócios possuem pelo facto de serem isso mesmo “sócios”. Isto é, os sócios beneficiam de um estatuto mais vantajoso, por já serem os sócios primitivos da sociedade, em relação àqueles que o pretendam futuramente ser.

## **2. Evolução histórica do direito de preferência e direito comparado**

O direito de preferência tal como conhecemos hoje, teve a sua origem num passado muito longínquo, de modo que, o chamado direito de preferência civil previsto no artigo 1409º CC tem as suas raízes no direito romano. A atividade de reservar para os antigos sócios um direito de subscrição preferente teve a sua origem em França, com fundamento no desejo dos sócios reservarem para si as vantagens geradas pela posse dos novos títulos<sup>66-67</sup>.

Com o passar do tempo esta prática foi-se generalizando, de modo que, já no século XIX várias sociedades permitiam, nos seus estatutos, que os sócios fizessem uso de um direito de preferência em aumento de capital.

A nível jurisprudencial foi nos Estados Unidos da América que se verificou pela primeira vez a aplicação desse direito, em 1807, em sentença proferida pelo tribunal do Estado de Massachussets no caso *Gray v. Portland*<sup>68</sup>.

Na Europa, grande parte da doutrina baseava-se no princípio da igualdade entre os sócios como fundamento para atribuição a cada um deles de um direito de preferência em aumentos de capital. Contudo, devido à ausência de textos legais que regulassem essa prática, era sempre permitido a terceiros a subscrição de novas participações sociais, sem oposição dos antigos sócios, facto este que fomentou a criação de abusos de poder praticados pelas maiorias.

---

<sup>66</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência...*, cit., p. 68 e ss.

<sup>67</sup> Segundo alguns historiadores, foi o financeiro escocês Law o primeiro a recorrer a este processo, aquando dos aumentos de capital da célebre *Compagnie des Indes*.

<sup>68</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência...*, cit., p.70 e cf. nota nº 115.

Consequentemente, em países como Itália, França e Espanha, tornou-se habitual a consagração nos estatutos sociais de uma cláusula na qual se conferisse a todos os sócios um direito de subscrição preferencial, de modo a evitar a proliferação de tais abusos, com vista também a garantir aos antigos sócios a possibilidade de afastarem possíveis terceiros interessados em participar na subscrição de participações sociais.

Neste contexto, também a *Aktiennovelle* alemã de 18 de julho de 1884 proibiu toda a reserva de direitos de preferência através de atos anteriores à deliberação de aumento de capital.

Esta proibição teve como finalidade evitar que os benefícios proporcionados pelo direito de subscrição ficassem reservados apenas a um número de acionistas ou terceiros. Com fundamento nesta situação, criada pela prática societária, vários legisladores consagraram um direito legal de participação preferencial em aumentos de capital, como foi o caso da França com o Decreto de 8 de agosto de 1935<sup>69</sup>.

No âmbito do nosso ordenamento jurídico não havia até 1915 qualquer norma que conferisse aos sócios de uma sociedade um direito de tal natureza, e nunca tal tinha sido afirmado quer seja pela doutrina ou pela jurisprudência. Contudo, o legislador português, no ano em questão, através do Decreto nº 1645 criou um direito novo, que nos termos do art.º 3 atribuiu aos acionistas um direito de preferência na emissão de ações privilegiadas, que até aí não lhes era reconhecido, sem fazer qualquer alteração ao regime geral das ações ordinárias<sup>70</sup>.

Posteriormente, no âmbito do DL nº397/71 de 22 de setembro, o art.º 7 consagrava o direito de preferência, ainda que indiretamente, ao criar um direito de preferência dos acionistas em caso de emissão de obrigações convertíveis em ações<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência...*, cit., p.73.

<sup>70</sup> Para Ferrer Correia, este Decreto de 1915 “*veio confirmar a inexistência no nosso sistema jurídico de qualquer disposição sancionadora do direito de preferência dos acionistas, nas hipóteses de emissão de novas ações*”. FERRER CORREIA E ANTÓNIO CAEIRO, *Aumento de capital...*, cit., 17.

<sup>71</sup> Porém, trata-se de um diploma com carácter excepcional, não havendo assim nenhuma consagração expressa dum direito de preferência geral dos sócios.

## a) O sistema de common law

### i. O direito americano

Como referimos acima, o direito de preferência foi, pela primeira vez, reconhecido, nos Estados Unidos da América, na sentença proferida pelo tribunal de Massachusetts, em 1807, no caso *Gray v. Portland*.

Esta sentença teve como fundamento os chamados “fiduciary duties” dos administradores relativamente aos sócios, ou seja, o direito de preferência foi atribuído aos antigos sócios porque se entendeu que o aumento de capital era para eles prejudicial.

Esta proposta envolvia uma violação dos deveres dos administradores (na sua qualidade de “fiduciary agents”) obrigados a exercer os seus poderes com base na boa fé e no interesse dos sócios<sup>72</sup>.

Amândio d’ Azevedo referiu que a dominante jurisprudência norte-americana sempre viu no direito de preferência um verdadeiro direito dos sócios e não um simples remédio fundado na equidade, contra os abusos da maioria. E, por esse motivo, só permitiu a possibilidade de supressão ou limitação quando o seu exercício se revelasse incompatível com a finalidade visada pelo aumento de capital<sup>73</sup>.

Desta forma, sendo os Estados Unidos da América um país federal, deu-se que alguns Estados permitiam o afastamento estatutário do direito de preferência, enquanto noutros se consagrava a inexistência de um direito de preferência a favor dos antigos sócios, sempre que tal não tivesse expressamente estipulado nos estatutos<sup>74</sup>.

Nos dias de hoje, é prática geral entre os Estados Federais permitirem o direito de preferência os primitivos acionistas, mas a maioria das sociedades acaba por seduzir os sócios com o pagamento duma “fee” que consiste numa forma de contrapartida para a não utilização desse direito aquando de um aumento de capital ou então excluí-lo dos estatutos.

---

<sup>72</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência*, cit., 76.

<sup>73</sup> 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, cit., p.13.

<sup>74</sup> É o que se verifica ainda atualmente, no Estado de Nova Iorque.

## ii. O direito inglês

Relativamente ao direito inglês verificou-se uma evolução muito semelhante à norte americana, embora por razões diferentes. O direito de preferência foi consagrado, primeiramente na secção 27.<sup>a</sup> da “Table A” no Companies Act de 1862 como um direito inderrogável do acionista<sup>75</sup>. O *companies Act* de 1980, admitia expressamente a possibilidade de exclusão do direito de preferência por deliberação da assembleia-geral no seu art.º 35º da Table A. Por sua vez, o Companies Act de 1984 aboliu toda e qualquer referência ao direito de preferência nos aumentos de capital, sendo que a doutrina e a jurisprudência passaram a considerar que a tutela dos sócios antigos em caso de aumento de capital, dependesse de outros meios jurídicos como, a título de exemplo, a exigência de um sobrepreço na colocação das novas participações sociais.

Atualmente o Companies Act de 2006<sup>76</sup>, prevê o direito de preferência ou “preemption rights” nas secções 561 e diplomas seguintes. Consagra assim a possibilidade de exclusão do direito de preferência por via estatutária, e, o facto dos “directors” das empresas privadas poderem emitir ações sem autorização dos antigos sócios, salvo se em caso contrário, tal estiver previsto nos estatutos. Deste modo, será necessário que as empresas privadas estipulem, *ab initio*, nos seus estatutos, a existência do direito de preferência dos antigos sócios aquando de um aumento de capital, de modo a garantir o valor das suas ações.

### b) Os sistemas romano-germânicos

#### i. O direito Alemão

O direito de subscrição preferencial foi reconhecido na Alemanha pela primeira vez no art.º 282 do Código do Comércio de 1897 que permitia a sua exclusão por deliberação da assembleia que aprovasse o aumento de capital<sup>77</sup>.

---

<sup>75</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, cit., 79.

<sup>76</sup> O Companies Act 2006 é um ato do Parlamento do Reino Unido que constitui a principal fonte do direito das sociedades comerciais.

<sup>77</sup> Anteriormente a este diploma, pela falta de normas relativas ao direito de preferência, a pratica era a de atribuir um direito de participação preferencial nos estatutos ou nas próprias deliberações de aumento de capital.

Contudo, a *Aktiennovelle* de 1884, com o intuito de proteger os interesses dos acionistas, proíbe, no seu art.º 215, al. a), a concessão de qualquer direito de preferência por cláusula estatutária ou outro ato anterior à deliberação do aumento de capital.

Contudo, tal facto não evitou a existência de abusos, pois na deliberação de aumento de capital, a sociedade era totalmente livre de oferecer as novas ações a quem melhor entendesse<sup>78</sup>. Com o intuito de garantir uma distribuição mais equitativa dos lucros e vantagens que até então eram alcançadas apenas por alguns sócios, surge o *Handlungsgesetzbuch* (HUB) de 1897 (Código de Comércio), que no seu art.º 282, reconheceu a todos os sócios um direito de participação preferencial em aumentos de capital, na proporção das suas participações<sup>79</sup>.

Desde então afirmou-se o reconhecimento de um direito de preferência aos antigos acionistas na subscrição de novas ações nas sociedades anónimas.

Atualmente, verificamos que, ao contrário dos restantes ordenamentos jurídicos europeus, o direito alemão permite o aumento de capital quer por novas entradas em dinheiro quer em espécie. No que toca a supressão do direito de preferência, a jurisprudência alemã (*bundesgerichtshof*) considera que só será possível quando for justificada pelo interesse social e respeitando o princípio da proporcionalidade<sup>80</sup>, ou seja, só é possível quando for mais adequado e causando menos prejuízos aos sócios para obtenção do fim visado pela sociedade. Ao nível legislativo, o governo federal, alterou o art.º 186 AKtG<sup>81</sup>, autorizando a exclusão do direito de preferência sem necessidade de qualquer requisito material justificativo, desde que se trate de um aumento de capital em dinheiro que não exceda 10% do capital social e o premio de emissão não seja inferior ao preço da Bolsa.

---

<sup>78</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, cit., p. 85-86.

<sup>79</sup> Contudo, esta norma não se mostrou suficiente para tutelar os interesses dos acionistas, uma vez que deixava a decisão de exclusão do direito de preferência à própria assembleia geral.

<sup>80</sup> Trata-se da regra prevista do Ac. “kali & Salz”, de 13/05/1978.

<sup>81</sup> Através da reforma de 2, de agosto de 1994 que encontra publicada in BGB1, I, 1994, p. 1961, s.. Cfr. K. SCHMIDT (2002), nº 29, III, 2, sobre as Leis para as pequenas sociedades anónimas e sobre a desregulamentação do direito das ações.

ii. *O direito francês*

O direito de preferência foi consagrado pela primeira vez pelo Decreto de 8 de Agosto de 1935 que estabeleceu o princípio de que, não obstante qualquer cláusula dos estatutos em sentido contrário, os antigos acionistas têm o direito de uma subscrição preferencial na proporção das ações que já possuam sobre as ações emitidas para aumentar o capital, incluindo aquelas ações que porventura ficaram livres em virtude de alguns sócios não exercerem o seu direito de preferência. Verificamos aqui que o legislador francês acabava por alargar o direito de preferência dos sócios à totalidade do aumento de capital.

No entanto, a assembleia geral tinha a possibilidade de excluir ou suprimir esse direito, num determinado aumento de capital, através de uma deliberação tomada com base em dois relatórios especiais, pela maioria qualificada de dois terços dos votos acionistas presentes ou representados<sup>82</sup>. O regime previsto por este Decreto manteve-se, no essencial, inalterado pela lei nº 66-35 de 1966 e, posteriormente, pela lei nº 81-1162 de 30 de dezembro que resultou da transposição da 2ª Diretiva comunitária em matéria direito das sociedades. Todavia, em nenhum destes diplomas vem consagrado, para exclusão do direito de preferência, o requisito de fundamentação pelo interesse social, embora a jurisprudência da época chegasse, na prática, a resultados idênticos aos que resultariam da consagração expressa desse requisito.

Atualmente, não se verificam grandes alterações ao regime do direito de subscrição preferencial dos sócios. A atual versão do *Code du Commerce* de 26 de junho de 2004, consagra expressamente o direito de preferência dos acionistas nos seus artigos L225-132 e seguintes.

---

<sup>82</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, cit., p. 92-93.

### 3. A Diretiva Codificadora (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho

Com o propósito de proceder uma harmonização do direito das sociedades anónimas dos diversos estados membros da União Europeia, o conselho e o parlamento europeu têm vindo a publicar uma série de diretivas, em que se define a regulamentação a adotar, para essas sociedades, pelos legisladores dos vários estados-membros.

Desta forma, a segunda diretiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976 designada por “diretiva do capital”<sup>83</sup> pelo facto de regular nas SA “a conversação e as modificações do capital social”, constituiu a primeira consagração ao nível europeu do direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital cfr. art.º 29, nº1 que dispõe “*em todos os aumentos de capital subscrito por entradas em dinheiro, as ações devem ser oferecidas com preferência aos acionistas, proporcionalmente à parte do capital representada pelas suas ações*”.

Na medida em que, reafirmou o direito de preferência como um carácter essencial, propondo uma obrigatoriedade de consagração para os países que não tinham uma consagração legal expressa, como foi o caso de Portugal, que passou a fazê-lo.

Esta diretiva possui um âmbito de aplicação limitado apenas as sociedades anónimas, de maneira que as sociedades de responsabilidade limitada não foram abrangidas pela sua regulação<sup>84</sup> cfr. art.º 33, nº1.

Ao longo do tempo, essa diretiva sofreu várias revogações, sendo a primeira em 2012 pela Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2012. No entanto, atenta à dispersão legislativa sobre as varias matérias relativa as sociedades de capitais, entendeu o legislador, concentrar num único diploma matérias que se encontravam reguladas em distintivos instrumentos normativos, nomeadamente nas 1ª e 2ª Diretivas sobre as sociedades, consagrando à 14 de junho de 2017 a Diretiva (UE)

---

<sup>83</sup> Tratava-se de uma diretiva tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 58º do Tratado de Roma, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade.

Cfr. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:31977L0091&from=PT>

<sup>84</sup> O regime jurídico português acabou por ir mais longe, aplicando também aos sócios das sociedades por quotas um direito de preferência nos aumentos de capital em dinheiro cfr. art.º 266 CSC.

2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, que também se poderá designar por Diretiva Codificadora do Direito Societário, que vem revogar e substituir a 2ª Diretiva.

Desta forma, o regime a aplicar relativamente ao direito de preferência na existência de um aumento de capital em dinheiro, nos termos do art.º 72 da presente diretiva possui o mesmo conteúdo que a antiga diretiva do capital possuía, salvo a existência de certas alterações formais.

Como podemos verificar, a diretiva prevê um regime bastante flexível, de modo que, para além de admitir exceções e limitações ao direito de preferência, ela também prevê requisitos de carácter formal que deverão ser observados para que o direito de preferência possa ser suprimido sem estabelecer um pressuposto de carácter substancial para o efeito<sup>85</sup>. Isto é, consagra que o direito de preferência não poderá ser suprimido nem limitado pelos estatutos, sendo apenas admissível a sua exclusão pela existência de uma deliberação da assembleia geral, relativo a um concreto aumento de capital.

Deste modo, segundo o TJCE entendeu no Acórdão Simens/Nold, de 19/11/1996<sup>86</sup>, podemos então afirmar que o regime da Diretiva do Capital, atual Diretiva Codificadora no seu art.º 72, se refere a uma tutela mínima que poderá ser dispensada pelos diferentes ordenamentos jurídicos dos Estados-Membros no que toca ao exercício do direito de preferência. Com efeito, estes estados membros fazem assim depender a exclusão do direito de preferência de outros requisitos, como por exemplo quando ela for justificada pelo interesse social<sup>87</sup>.

---

<sup>85</sup>Cfr. o n.º 4 do art.º 72: “O direito de preferência não pode ser limitado nem suprimido pelos estatutos ou pelo ato constitutivo. A limitação ou supressão deste direito podem, todavia, ser decididas pela assembleia geral. O órgão de direção ou de administração deve apresentar a essa assembleia um relatório escrito que indique os motivos para limitar ou suprimir o direito de preferência e justifique o preço de emissão proposto. A assembleia delibera segundo as regras de *quorum* e de maioria prescritas no artigo 83. A deliberação deve ser objeto de publicidade, segundo as modalidades previstas pela legislação de cada Estado Membro, nos termos do artigo 16”.

<sup>86</sup> Cfr. o n.º processo C-42/95, que tem por objeto um pedido dirigido ao Tribunal de Justiça, nos termos do artigo 177.º do Tratado CE, pelo Bundesgerichtshof, destinado a obter, no litígio pendente neste órgão jurisdicional entre Siemens AG e Henry Nold uma decisão a título prejudicial sobre a interpretação da 2ª Directiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (JO 1977, L 26, p. 1; EE 17 Fl p. 44), e os nomeadamente do seu artigo 29.º, n. 1 e 4.

<sup>87</sup> É essa a solução consagrada entre nós, cfr. art.º 460, n.º 2 CSC

Assim, o tribunal entendeu de facto que uma proteção mais elevada dos direitos nacionais relativa ao exercício do direito de preferência não era contrária aos objetivos da diretiva do capital, consagrando assim a jurisprudência no sentido de que o regime comunitário sobre esta matéria constitui tão-só o conteúdo mínimo que os estados membros deverão observar.

#### **4. O âmbito do direito legal de preferência no direito português**

O direito de preferência foi consagrado entre nós exclusivamente para as situações de aumento de capital em dinheiro. Deste modo, ficam excluídas quaisquer outras formas de aumento de capital, como é o caso da situação de fusão e conversão de obrigações em ações ou de aumento por entradas em espécie, o que facilmente se compreende, porque o aumento de capital visa permitir a aquisição de um bem que se poderá considerar essencial para o desenvolvimento da atividade societária, algo que não será possível de adquirir por outras vias.

Todavia, conforme o previsto no TJCE no Ac Siemens/Nold, nada impede que as legislações nacionais estendam o regime do direito de preferência a outras modalidades de aumento de capital. Entre nós, certas correntes doutrinárias consideram que a aplicação do regime legal do direito de preferência em aumento de capital em espécie, está intimamente ligado á aplicação das regras gerais para a supressão desse direito. Ou seja, a sociedade deverá justificar porque é que recorre à esta modalidade de aumento de capital, a qual implica forçosamente a supressão da subscrição do aumento por parte dos sócios, na medida em que estes não poderão oferecer na mesma medida o mesmo bem que o terceiro tem para entregar à sociedade<sup>88</sup>.

A sociedade não pode arbitrariamente por imposição de deliberação maioritária admitir novos sócios mediante um aumento de capital por entradas em dinheiro, pois, o recurso a esta modalidade de aumento de capital deverá ser justificado pelo interesse social. Neste caso, aos sócios haverá sempre a possibilidade de impugnar a deliberação deste aumento de capital que suprime ou limita o direito de preferência, desde que demonstrem

---

<sup>88</sup> Cfr. Menezes Cordeiro (1990), cit., p.352

que o mesmo não é justificado por qualquer interesse social, mas pelo simples motivo de prejudicar um ou mais sócios Cfr. (art.º 58/1, b CSC).

Por outro lado, relativamente às sociedades anónimas fechadas, aceitamos que a sociedade permita aos sócios que manifestem a sua vontade de subscrever preferencialmente, no entanto, as novas entradas em dinheiro deverão ser feitas até ao momento da deliberação do aumento de capital de forma a assegurar que a sua quota de participação se mantém inalterada.

Assim, deverá o aumento de capital por entradas em espécie ser deliberado simultaneamente<sup>89</sup> com o aumento por novas entradas em dinheiro, destinado àquele fim e em concordância com as manifestações de vontade expressa pelos sócios.

##### **5. Natureza jurídica do direito de preferência: o direito de preferência abstrato e o direito de preferência concreto**

A natureza jurídica do direito de preferência foi desde sempre um dos temas mais controversos na análise desde instituto, de maneira que foram existindo muitas opiniões sobre a sua essência, mas, embora dificilmente, chegou-se a um consenso unânime. Desta forma, apresentaremos apenas aquela que maior acolhimento teve no seio dos autores nacionais. O direito de preferência pode ser entendido tendo em conta uma dupla perspetiva: uma perspetiva abstrata e uma concreta. Fala-se assim, de um direito abstrato de preferência e de um direito concreto de preferência<sup>90</sup>.

O direito abstrato de preferência é um direito inerente à qualidade de sócio e que se integra na sua respetiva participação social, traduz-se assim numa posição genérica em que qualquer sócio, pelo simples facto de o ser, tem de subscrever em certa proporção em futuros e eventuais aumentos de capital por novas entradas em dinheiro que venham a ser deliberadas pela sociedade.

---

<sup>89</sup> Sob pena de a deliberação de aumento de capital por entradas em espécie se poder configurar como uma deliberação abusiva e anulável (art.º 58, nº1, a)).

<sup>90</sup> Esta distinção surgiu na doutrina alemã, considerando que os acionistas, devido a constituição das sociedades adquirem um “*Bezugrecht*”, ao qual se contrapõe um “*bezugsanspruch*”, que diz respeito a preferência na subscrição de novas ações emitidas em consequência de um aumento de capital já deliberado. Estas expressões germânicas correspondem aos chamados “direito abstrato de preferência e direito concreto de preferência”, respetivamente. Cf. MARIA JOÃO VASCONCELOS. *Do direito de preferência...*, cit., p. 513, nota (30). PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., 395 ss.

Neste âmbito, o direito de preferência goza de uma proteção que é anterior e independente a qualquer aumento de capital que venha a ser efetivamente deliberado pela sociedade<sup>91</sup>.

Para Maria João Vasconcelos<sup>92</sup>, o direito abstrato de preferência, é um direito inderrogável e irrenunciável, ou seja, trata-se de um direito que nem com o consentimento dos respetivos titulares (sócios), e nem por deliberação da assembleia geral poderá ser afastado ou objeto de modificação, estando assim afastado da lógica do comércio privado.

De tal forma, trata-se de um direito desprovido de atualidade, na medida em que não permite ao sócio subscrever um concreto aumento de capital, pois, só depois de efetivamente se verificar uma deliberação de aumento de capital, é que o sócio passa a ser titular de um direito atual, o chamado direito concreto de preferência<sup>93</sup>.

Assim, o direito concreto de preferência consiste na posição específica que certo sócio tem perante uma determinada deliberação de aumento de capital, subscrever certas ações ou quotas<sup>94</sup>.

Mais uma vez, Maria João Vasconcelos, defende que ambos os direitos têm uma natureza jurídica distinta, na medida em que, considera que o direito abstrato é inerente à participação social, fazendo parte do seu conteúdo indivisível, e o direito concreto, embora tenha a sua fonte na participação social, não se confunde com ele, apresentando-se como um direito extra-corporativo ou equiparado<sup>95</sup>. Ao contrário do que se pode verificar no direito abstrato de preferência, o direito concreto pode ser suprimido, ou até eliminado, mas só é possível desde que a maioria dos sócios dê o seu consentimento e o interesse social assim o justifique cfr. art.º 460 do CSC.

No entanto, Pedro de Albuquerque critica esta tese ao referir, erroneamente, que se entendem os direitos subjetivos como meras projeções abstratas das normas jurídicas, e por conseguinte, tão imóveis como essas próprias normas<sup>96</sup>.

---

<sup>91</sup> Logo, caso exista uma deliberação que pretenda afastar o direito abstrato de preferência, esta será considerada nula, por violação do art.º 56, nº1, al. d) do CSC.

<sup>92</sup> Cfr. MARIA JOÃO VASCONCELOS, *Do direito de preferência...*, cit., p.514.

<sup>93</sup> Raúl Ventura refere que a concretização determinada por certo facto operaria a passagem do direito abstrato para o direito concreto de preferência. O autor pronuncia-se, também, contra a terminologia utilizada (direito concreto, cuja existência nega), defendendo, antes, que o direito do sócio foi *efetivado* ou *entrou numa fase ativa*. Cfr. RAÚL VENTURA, *Reflexões...*, cit., p. 8

<sup>94</sup> MENEZES CORDEIRO, *Da preferência dos acionistas...*, cit., p 351.

<sup>95</sup> MARIA JOÃO VASCONCELOS. *Do direito de preferência*. Cit., p 515.

<sup>96</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p 398.

Deste modo, defende o autor que a participação social é um direito subjetivo e o direito de preferência é a manifestação da energia jurídica nela contida<sup>97</sup>. Considera na verdade, que se trata de um verdadeiro direito de opção na subscrição de novas ações ou quotas, contido como uma simples expectativa jurídica<sup>98</sup> na própria participação social e que com a deliberação de aumento de capital social, se transforma num verdadeiro direito potestativo, ainda que não totalmente autónomo.

Assim, a doutrina maioritária entende que o direito de preferência consiste no direito adquirido pelos sócios em consequência da sua qualidade de sócio e membros da sociedade, referindo-se a todos os futuros e eventuais aumentos de capital. Ao passo que, o direito concreto consiste no direito por força do qual os sócios ficariam habilitados a participar nos aumentos de capital efetivamente deliberados. Deste forma, no âmbito de um direito abstrato, estarmos perante uma situação hipotética, do possível ou eventual, logo, o direito concreto pelo contrário, verifica-se uma situação concreta e atual, onde o sócio pode exercer o direito de preferência que já possuía abstratamente, mas que ainda não tinha oportunidade de o exercer pela falta de uma deliberação de aumento de capital para o efeito.<sup>99</sup>

Contudo, face esta enunciação sobre a natureza do direito de preferência, podemos assim defender que o direito de preferência é um direito subjetivo dos sócios. Ou seja, enquanto direito de subscrição, é um direito potestativo, de carácter patrimonial que nasce da participação social, mas que se autonomiza na pessoa do sócio. É assim um direito potestativo porque confere ao sócio o poder de num determinado aumento de capital, poder este, de subscrever ações preferencialmente em relação a terceiros, facultando-lhe a possibilidade de alterar a ordem jurídica. É assim um direito que o sócio, por ser sócio, detém e pode utilizar em qualquer aumento de capital, desde que manifeste a sua vontade nesse sentido.

---

<sup>97</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit. p. 401-423.

<sup>98</sup> É de discordar com o facto de o autor qualificar o direito de preferência como uma expectativa jurídica numa primeira fase. Pois, apesar de o direito poder ter na sua génese origem numa participação social, uma vez que esta é adquirida pelo sócio, os direitos que lhe são inerentes ganham autonomia, separando-se da participação social e constituindo assim o *status* do sócio.

<sup>99</sup> NOGUEIRA SERENS, *Direito de preferência dos acionistas...*, cit., 158, nota (7), refere que o direito de preferência concreto (ou *ativado*), que se constitui na esfera jurídica de cada um dos antigos acionistas por ocasião de cada aumento de capital por novas entradas em dinheiro, assume a feição de um direito de crédito. “*E a preceder este direito ainda existe aqueloutro, que integra o conteúdo irredutível da ação-posição de socialidade, comumente designado direito de preferência abstrato, virtual ou potencial, que muitos consideram insuscetível de transmissão autónoma (...)*”.

É um direito potestativo patrimonial porque o seu *modus operandis* tem um cariz económico, pois visa a proteção do valor da participação social do sócio e até a obtenção de lucro.

## CAPÍTULO III: O DIREITO DE PREFERÊNCIA – REGIME JURIDICO

### 1. O nascimento e formação do Direito de subscrição preferente

#### 1.1. A natureza jurídica da comunicação para o exercício da preferência

Como sabemos, antes da deliberação para realização de uma operação de aumento de capital, a posição de sócio encontra-se já tutelada. Isto é, a lei protege um interesse genérico do sócio existente ainda antes de qualquer aumento de capital. Neste contexto, a sociedade não possui uma liberdade de decisão no que toca a deliberação de um aumento de capital.

Ou seja, caso seja deliberado tal aumento de capital, os órgãos societários deveram ter em consideração o direito de preferência garantido por lei aos sócios.

A assembleia geral, sendo o órgão deliberativo interno, deve determinar todas as condições de aumento de capital tendo em atenção o direito de preferência legalmente consagrado. Neste caso, deliberado validamente o aumento de capital social nos termos do art.º 85, e, com respeito pelo direito de preferência dos sócios, é necessário proceder à execução desse aumento, devendo os sócios ser comunicados do prazo e demais condições para o exercício do direito de subscrição preferencial cfr. art.º 266 n.º 5 e 459 do CSC.

A natureza jurídica desta comunicação para o exercício do direito de preferência tem sido um tema largamente controvertido na doutrina<sup>100</sup>. São duas as fundamentações principais em debate: nos termos da primeira orientação, tratar-se-ia de uma verdadeira proposta contratual de carácter irrevogável, de modo que alguns autores consideram tal comunicação como uma típica oferta publica<sup>101</sup>, enquanto outros defendem tratar-se de uma oferta devida<sup>102</sup>.

---

<sup>100</sup> Esta tema foi muito debatido na doutrina italiana, obrigada a pronunciar-se sobre ele em virtude da terminologia utilizada pelo legislador nos termos do art.º 2441 do CC italiano, prevendo que as ações de nova emissão e as obrigações convertíveis em dinheiro em ações devem ser oferecidas em opção aos sócios, aludindo expressamente no seu segundo parágrafo à publicação da oferta.

<sup>101</sup> É o caso de, por exemplo, RAFFAELE NOBILI, *Contributto allo Studio del Diritto D'Opzione...*, cit., p. 70.

<sup>102</sup> Segundo SÁNCHEZ ANDRÈS, *El Derecho de Suscripción Preferente del Accionista*, Madrid, 1973, 236 e 237, nota (46), Miccio seria um dos autores para quem a comunicação da preferência aos sócios constituiria oferta devida. Contra, *vide* PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p. 134, nota (45).

As teses em confronto reconduzem-se, fundamentalmente em duas. A primeira segundo a qual a *denuntiatio* teria a natureza de uma proposta contratual; a segunda defende que a comunicação a fazer ao preferente seria apenas um ato não negocial participativo de um evento<sup>103</sup>.

A primeira posição, que classifica o aviso a fazer aos sócios como uma proposta contratual, representa a aplicação do modelo de formação da vontade próprios dos negócios jurídicos ao processo de aumento de capital. De maneira que, a oferta de subscrição seria a primeira fase e a segunda fase à declaração do sócio que constituiria a aceitação.

Quanto a segunda posição, PEDRO DE ALBUQUERQUE<sup>104</sup> considera que embora a subscrição preferencial reconduz-se a um ato de natureza negocial, na medida em que supõe uma declaração de vontade do sócio produtora de efeitos jurídicos, esta teoria não poderá ser aceite porque a sociedade não tem a liberdade para decidir ofertar ou não aos sócios as ações ou quotas resultantes do aumento de capital. Considerando que tal ato, representa ao contrário, o cumprimento de um ato devido. Ou seja, após a deliberação concreta de aumento de capital, e caso não tenha sido excluído o direito de preferência pelo facto do interesse social não o consentir, a sociedade não pode deixar de abrir a subscrição aos respetivos sócios. Assim sendo, segundo o autor, podemos forçosamente afirmar que a designada “oferta” de subscrição não tem na verdade uma natureza negocial, vive apenas à margem da autonomia da vontade, sendo assim um ato devido da sociedade.

No âmbito das SQ, no art.º 266, n.º5 CS, verificamos que a lei consagra duas formas de conhecimento pelo sócio do aumento de capital a fim de ele exercer o seu direito de preferência: ou o conhecimento direto, por ter estado presente ou representado na assembleia; ou o conhecimento por meio de comunicação feita pelo gerente ou administrador, na situação em que o sócio não está presente nem representado na respetiva assembleia. Não se prevê para estas sociedades, nenhum aviso geral aos sócios como é prescrito para as SA cfr. art.º 459, n.º1<sup>105</sup> através de um anúncio que deverá ser publicado “em sítio da internet de acesso público” cfr. art.º 167, n.º1 CSC<sup>106</sup>.

---

<sup>103</sup> Neste sentido *vide* referências bibliografias de PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*cit., p. 136, nota (50)

<sup>104</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*cit., p. 142.

<sup>105</sup> Artigo 459º - Aviso e prazo para o exercício da preferência

1. Os acionistas devem ser avisados, por anúncio, do prazo e demais condições de exercício do direito de subscrição.

<sup>106</sup> O sítio da internet onde os anúncios societários são publicados é o <https://publicacoes.mj.pt/pesquisa.aspx>.

Como atualmente todas as ações são nominativas<sup>107</sup> o anúncio poderá ser substituído por carta registada<sup>108</sup>, cabendo neste caso a administração da sociedade decidir, se prescinde da publicação do anúncio em favor da notificação individual de cada sócio mediante carta registada, ou se, pelo contrário, opta por realizar apenas a publicação eletrónica do anúncio<sup>109</sup>.

Por conseguinte, o sócio que tenha conhecimento do aumento de capital tem a possibilidade de exercer o seu direito de preferência independentemente de qualquer comunicação para proferir. Deste modo, sendo permitido aos sócios das SQ o exercício do seu direito de subscrição preferencial com base no mero conhecimento da deliberação de um aumento de capital, a lei concede-nos o principal elemento para qualificação da chamada “oferta” de subscrição preferencial como uma oferta em sentido técnico<sup>110</sup>.

Assim, tem em conta as duas posições assinaladas, podemos considerar que aquela que melhor define a natureza da comunicação para preferir é aquela que considera a natureza de simples ato não negocial participativo de um evento e não a que considera o aviso como uma oferta em sentido técnico, porque se assim fosse, a titularidade do direito de preferência deveria apurar-se não no momento da deliberação da assembleia geral mas no momento da oferta.

## **1.2. A (im) possibilidade de revogação da deliberação de aumento de capital e a sua consequência sobre a “oferta” preferida pelos sócios.**

Foi muito debatido pela doutrina esta questão de grande complexidade, relativa à possibilidade de a sociedade revogar ou não a deliberação de um determinado aumento de capital quando validamente aprovado. Desta forma, são várias as respostas doutrinárias sobre esta matéria.

---

<sup>107</sup> Cfr. art.º 299 CSC

<sup>108</sup> Cfr. art.º 459, n.º2, é também esta a solução que está prevista no art.º 72, n.º3 da Diretiva Codificadora.

<sup>109</sup> Contudo, nada impede que no pacto esteja clausulado coisa diferente que para além do anúncio os acionistas deverão ser sempre notificados por um outro meio (carta ou email) art.º 377, n.º3 CSC *in fine*.

<sup>110</sup> O mesmo se passa para as sociedades anónimas, às quais não se aplica naturalmente o art.º 266. Pois, se fosse ao contrário, não faria sentido o legislador fixar a data da deliberação do aumento de capital como momento relevante para determinar a quem deve ser concedido o direito de preferência cfr. art.º 458 CSC. Porque se a comunicação para preferir constituísse uma verdadeira oferta em sentido técnico, a titularidade do direito de preferência deveria apurar-se não no momento da deliberação da assembleia geral mas no momento da oferta.

Há autores que fazem a seguinte distinção das situações em que é possível ou não revogar tal deliberação: (i) Quando a revogação ocorra depois de verificada a “oferta” das novas ações ou quotas aos sócios; (ii) ou quando, apesar de acordado o aumento, no momento da revogação da deliberação social, as novas quotas ou ações ainda não foram “oferecidas” aos sócios para subscrição.

No primeiro caso, a generalidade da doutrina considera que a “oferta” aos sócios tem carácter irrevogável. Irrevogabilidade esta que decorreria da existência de um prazo legal para o exercício do direito de preferência. Dentro desse prazo, a sociedade ficaria vinculada perante aos sócios<sup>111</sup>. Esta corrente doutrinária, defende que o verdadeiro motivo que impediria a sociedade de revogar o aumento de capital, residiria na circunstância de a oferta de subscrição constituir a fase terminal do processo formativo do direito de participação preferencial.

Com base nesta doutrina, autores como Ferrer Correria e António Caeiro<sup>112</sup> consideram que o direito de preferência se separa da sua matriz e torna-se parte integrante do património do sócio com a própria deliberação de aumento de capital<sup>113</sup>. Se a assembleia na qual foi aprovado o aumento de capital não tiver suprimido o direito de preferência, tal direito já não pode ser excluído (art.º 460 CSC). Ele radica-se definitivamente na esfera jurídica do sócio e fica, por isso, fora do alcance da sociedade que o não pode atingir por nova deliberação social.

Quanto ao segundo caso - o da revogabilidade ou irrevogabilidade do aumento de capital antes de feita a comunicação aos sócios para preferir – a doutrina maioritária procura encontrar a solução na prévia qualificação da situação jurídica na qual o sócio fica investido em virtude do aumento de capital. Segundo a opinião de Sánchez Andrés<sup>114</sup>, se se entender que do aumento de capital deriva para o sócio um direito adquirido, deverá concluir-se pela impossibilidade de revogar maioritariamente o referido acordo.

---

<sup>111</sup> Segundo um autor italiano, “a sociedade estaria obrigada a manter firme a proposta de subscrição das quotas ou ações pelo período indicado na lei”. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*cit., p. 149, nota (81).

<sup>112</sup> FERRER CORREIA e ANTÓNIO CAEIRO, *Aumento de Capital...*, cit., p. 20

<sup>113</sup> Observando o art.º 266 e 458 CSC, verificamos que o legislador, ao determinar a forma como se deve proceder o apuramento dos titulares do direito de preferência e a fixação dos seus parâmetros, considera sempre, como o momento mais relevante para o efeito, a data da deliberação do aumento de capital.

<sup>114</sup> SÁNCHEZ ANDRÉS, *El Derecho de Suscripción...*, cit., p. 103.

Se, contrariamente, se considerar que da deliberação da assembleia não resulta, por si só, um direito de tal natureza, o aumento de capital pode ser revogado por posterior decisão maioritária dos sócios.

Outros autores, contrariamente, pugnam pela revogabilidade da deliberação, invocando a “intangibilidade da autonomia estatutária” para defender que só depois de a alteração do pacto estar consumada é que poderão existir restrições à liberdade dos sócios para proceder à sua modificação<sup>115</sup>.

Existem ainda certos autores que consideram que a solução será diferente consoante na operação tenha sido ou não suprimido o direito de preferência dos sócios. Na primeira hipótese, caso exista uma supressão ou limitação de tal direito, considera-se a deliberação revogável, pois, um dos requisitos para que tal supressão exista é o interesse da sociedade, logo, será possível ao colégio dos sócios, a que cabe concretizar esse interesse social, revogar a deliberação de aumento de capital. Diferentemente, quando não seja suprimido o direito de subscrição preferente dos sócios, haverá que acautelar e proteger tal direito, pois, após a deliberação de aumento, já fará o direito parte do *status socii* sendo comparável a um direito extra-corporativo, pelo que, tal deliberação será irrevogável, sendo nula ou ineficaz qualquer deliberação que a ponha em causa<sup>116</sup>.

Tendo em conta a reforma operada pelo DL 76-A/2006, em que ficou consagrado nos termos do art.º 88 que o capital se considera aumentado para todos os efeitos internos a partir do momento em que for emitida uma declaração<sup>117</sup> que certifique quais as entradas já realizadas e quais não são exigidas, resulta a propósito da questão que agora nos ocupa, um regime dual, com uma solução distinta consoante a modalidade de aumento de capital adotada<sup>118</sup>. No caso de aumento de capital por novas entradas, considera-se que uma operação de aumento de capital, só se tem por concluída com a emissão da declaração prevista no art.º 88 CSC.

---

<sup>115</sup> Cfr. OSÓRIO DE CASTRO, 1998, p. 213.

<sup>116</sup> Cfr. MARIA ANGELA COELHO, “Aumento de capital”, *Problemas do direito das sociedades*, IDET, Almedina, Coimbra, 2002, p. 246.

<sup>117</sup> Declaração esta que poderá constar da própria ata que documente a deliberação de aumento ou ser emitida, posteriormente, por qualquer membro da administração.

<sup>118</sup> Aumento de capital por incorporação de reservas, por exemplo, não se pode referir a declaração prevista no art.º 88, uma vez que esta modalidade de aumento não envolve a realização de novas entradas, mas apenas uma transformação jurídico-contabilística dos fundos empresariais.

Deste modo, tendo em conta a competência soberana dos sócios, entendemos que até a emissão de tal declaração, aqueles se assim o entenderem, podem revogar por nova deliberação, com uma maioria simples<sup>119</sup>, uma anterior decisão sua sobre a forma de financiamento ou até sobre a própria necessidade de financiamento.

Segundo Paulo de Tarso Domingues<sup>120</sup>, cujo ensino aceitamos, este autor considera que o argumento esgrimido pela corrente doutrinária para justificar a irrevogabilidade da deliberação de aumento que se versa sobre a intangibilidade do direito de preferência dos sócios, enquanto “direito adquirido” ou extra-corporativo<sup>121</sup>, não colhe.

Em primeiro lugar, considera o autor, sendo certo que os sócios são titulares de um direito de preferência legalmente atribuído nos termos do arts.º 266 e 458 CSC, é igualmente certo que tal direito, em concreto, poderá verificar-se esvaziado de qualquer conteúdo. Ou seja, em caso de uma subscrição incompleta previsto no art.º 457, o aumento de capital ficará em princípio sem efeito, se não for totalmente subscrito, pelo que, deixa de ter qualquer utilidade o significado do direito de subscrição preferente dos sócios. Em segundo lugar, devemos ter presente os fundamentos que justificam a previsão legal do direito de preferência, que se prendem essencialmente com a finalidade de acautelar a diluição dos direitos patrimoniais e/ou políticos dos sócios.

Nesse caso, tais interesses desaparecem com a revogação da deliberação do aumento de capital, já que a posição do sócio se manterá inalterada, pelo que não faz sentido pugnar pela manutenção da operação, com fundamento em direito cuja razão principal deixa de existir<sup>122</sup>.

---

<sup>119</sup> Raúl Ventura, considera que “a revogação da deliberação não é, de facto, uma alteração do contrato, e não se subsume em nenhuma das hipóteses em que a lei exige uma maioria qualificada para aprovação da deliberação. In, RAÚL VENTURA, *cit.*, p. 56.

<sup>120</sup> PAULO DE TARSO DOMÍNGUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, vol. II, arts.º 87 a 93*, p.51.

<sup>121</sup> Como refere Pedro de Albuquerque, a impossibilidade de a sociedade pôr termo a colocação das novas quotas ou ações à disposição dos sócios não deriva, da mecânica da oferta, mas antes da insusceptibilidade de a sociedade dispor, por sua única vontade, dos chamados direitos adquiridos. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência....cit.*, p. 155.

<sup>122</sup> Para Pedro de Albuquerque, o direito de preferência não depende de qualquer oferta, consolidando-se no património do sócio com a própria deliberação. Isto é assim porque a exteriorização da vontade social torna-se supérflua atendendo ao facto de ser a lei a conceder aos sócios o direito de uma vez deliberado um aumento de capital, nele participarem preferencialmente. Deste modo, o autor apoia-se na finalidade do direito de preferência, considerando que, se estas fossem meramente “conservatórias” nada obstará à revogação do aumento de capital, pois uma vez revogada a deliberação a posição do socio não sofreria alterações. Também defende o autor que, o direito de preferência tem finalidades mais “agressivas” (palavras do autor) e que, nessa perspectiva, a revogação da deliberação da assembleia geral na qual foi aprovado um aumento de capital implica

Assim, a solução de considerar irrevogável uma deliberação de aumento de capital pode conduzir a resultados que podemos considerar indesejáveis para a própria sociedade, como exemplo, numa sociedade por quotas, em que é deliberado um aumento de capital a ser subscrito por um terceiro não sócio. Antes deste terceiro realizar a sua entrada, os sócios convergem e chegam à conclusão, que, afinal, será melhor para a sociedade que aquela pessoa não ingresse para o meio social e que sejam obtidos meios alternativos de financiamento. Logo, caso se defenda a irrevogabilidade da deliberação de aumento, tal significaria, que numa situação como esta, os sócios, ainda que por unanimidade, quisessem e pretendessem evitar a entrada do terceiro para sociedade, estariam impedidos de o fazer.

Em suma, parece-nos que no caso de aumento de capital por novas entradas em dinheiro a respetiva deliberação poderá ser revogada pelos sócios até que a operação se considere concluída, o que se verificará, em princípio com a emissão da declaração prevista no art.º 88. No entanto, tal deliberação é revogatória, para além de ficar nos termos gerais sujeita ao regime do abuso de direito, poderá ainda implicar para a sociedade a obrigação de indemnizar os subscritores do aumento<sup>123</sup>. Todavia, uma vez emitida tal declaração, já só será possível reverter a situação, através de uma operação de redução de capital<sup>124</sup>.

## 2. Beneficiários do Direito

O direito de participação preferencial em aumentos de capital pertence aos sócios quer nas sociedades anónimas quer nas sociedades por quotas, que, à data da deliberação de aumento de capital, manifestem a vontade de subscrever o aumento no prazo que for fixado, cfr. art.º 458, nº 1 que também é aplicável as SQ<sup>125</sup>.

---

a frustração dos respetivos fins do direito de preferência. Não nos parece que o direito de preferência vise ao menos, tais finalidades “agressivas”. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p. 159-160

<sup>123</sup> Cfr. OSÓRIO DE CASTRO, 1998, p.213.

<sup>124</sup> Existem dois desvios a esta regra, o primeiro é relativo as sociedades cotadas, que em caso de aumento de subscrição pública, apenas poderá ser revogada, na situação de alteração imprevisível das circunstâncias que motivaram o aumento e com autorização da CMVM (cfr. art.º 128 e 130 CVM). E o segundo desvio refere ao aumento de capital nas sociedades por quotas, o que nos termos do art.º 268, nº1, verificamos que se todos os sócios estiverem presente e votarem a deliberação de aumento, ficam imediatamente definidos todos os elementos essenciais da operação, pelo que, existe aqui uma expectativa dos quotistas sobre o aumento de capital que merece ser tutelada. Por isso, nesta hipótese, aprovada uma deliberação de aumento, esta não poderá em princípio ser revogada.

<sup>125</sup> Embora não exista uma norma idêntica no âmbito das SQ, existe apenas o art.º 266, nº 2, al. a) que alude, para efeitos de rateio da subscrição do aumento, à importância da quota de que o sócio é titular “na

No entanto, os sócios não poderão beneficiar deste direito quando o aumento de capital seja originado pela conversão de obrigações em ações ou com o direito de subscrição de ações, bem como a sociedade não poderá beneficiar se esta for titular de ações próprias, uma vez que ficam suspensos todos os direitos relativos às participações próprias cfr. art.º 324, n.º1 al. a) CSC.

Assim, independentemente do direito de preferência, a sociedade estaria sempre legalmente impedida de concorrer ao aumento de capital de subscrição de ações próprias, nos termos do art.º 316, n.º 1 CSC. Logo, em situações de aumento de capital, as ações que caberiam a sociedade deverão ser atribuídas proporcionalmente aos demais sócios, na medida em que estes as queiram subscrever.

### **2.1.A aquisição da qualidade de sócio**

No âmbito das sociedades anónimas, o art.º 458 do CSC concede um direito de preferência às pessoas que à data da deliberação de um aumento de capital forem acionistas. Por sua vez, o art.º 266, n.º1 do CSC limita-se a estabelecer um direito de preferência a favor dos sócios das sociedades por quotas, não se pronunciando sobre a questão de saber em que momento deve ser aferida essa qualidade<sup>126</sup>.

Podemos assim definir como sócio aquele que, tendo realizado uma entrada ou assumindo a obrigação de realização dessa entrada, é parte no contrato de sociedade.

Coloca-se, aqui, o problema relativo a qualificação da situação jurídica do sócio, isto é, a questão de saber se uma pessoa é sócia por ter direitos e deveres ou se tem certos direitos e deveres por ser sócia. A posição jurídica do sócio numa sociedade comercial além das situações jurídicas passivas (deveres), contém também situações jurídicas ativas, habitualmente designada por direitos<sup>127</sup>.

---

referida data”, ou seja, na data da assembleia geral (cfr. a norma do art.º 458, n.º2, al. a), do qual é esgrimido o art.º 266 CSC).

<sup>126</sup> RAÚL VENTURA, defende o recurso ao art.º 458, n.º1 do CSC que fixa como data relevante para a determinação dos titulares do direito de preferência a data da deliberação de aumento de capital. *Alteração do Contrato de Sociedade, Comentário ao Código das sociedades Comerciais*. Cit., p.190.

<sup>127</sup> Menezes Cordeiro, considera que se trata na verdade de direitos patrimoniais privados porque uma vez constituídos não podem arbitrariamente ser suprimidos, nem mesmo por lei, sob pena de violação do art.º 62, n.º1 CRP referente a propriedade privada. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, 3.a ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 562.

O tema em análise, desde sempre foi alvo de várias teorias doutrinárias, sendo as mais importantes a tese contratualista e a tese institucionalista.

A tese contratualista considera que uma pessoa é sócia por ter direitos e deveres, que por meio da celebração do contrato de sociedade nascem direitos e deveres para as partes (sócios) e por esse motivo as partes do contrato serão sócios de uma determinada sociedade. De acordo com esta tese, não existe verdadeiramente um critério próprio da noção de sócio, mas apenas, a utilização do critério da noção de sociedade, existindo assim uma total confusão entre a qualidade de sócio e a de parte no contrato de sociedade<sup>128</sup>.

A este propósito, os defensores desta tese, individualizaram os requisitos essenciais do contrato de sociedade: contribuição com bens ou serviços, o exercício de uma atividade económica em conjunto e o fim lucrativo. Perante esses elementos, seria sócio quem contribuísse com bens ou serviços para o exercício de uma atividade económica com o intuito de obter lucro<sup>129</sup>. Assim, para os contratualistas<sup>130</sup> a qualidade de sócio é consequência do contrato de sociedade.

Contrariamente, a tese institucionalista sobrevaloriza a situação jurídica que emerge do contrato de sociedade, o qual acaba por ser encarado como um requisito da instituição nascente, ou seja, da própria sociedade.

Para os defensores desta tese, os direitos e deveres são a consequência da qualidade de sócio e não, nomeadamente o oposto. Desta forma, a qualidade de sócio surge única e exclusivamente, com a conclusão do contrato.

Todavia, não podemos assim concordar com nenhum dos autores acima referido, pois, nos termos do art.º 274 do CSC o legislador previu que “*a qualidade de sócio surge com a celebração do contrato de sociedade ou com o aumento de capital, não dependendo da emissão e entrega do título de ação ou, tratando-se de ações escriturais, da inscrição na*

---

<sup>128</sup> Com base no art.º 980 Código Civil, verificamos que o contrato de sociedade é aquele em duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa atividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa atividade.

<sup>129</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p. 168 – 169.

<sup>130</sup> Neste mesmo sentido PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p. 183-186 que defende que a qualidade de sócio determina-se em função da participação no contrato de sociedade ou posterior adesão a ele. Ainda, que “*tal como o ato de dar à luz gera simultaneamente a maternidade e a filiação, a qualidade de mãe e a qualidade de filho, também a celebração do contrato dá, de um só jacto, vida à sociedade e à figura de sócio*”. Além disso, para determinar quem é, ou não, sócio consiste em apurar quem, ou em benefício de quem, se realiza ou se assume a obrigação de entrada. Assim, para o autor, sócio (ou neste caso acionista) é aquele que, tendo realizado uma entrada, ou assumido a obrigação de realização dessa entrada, é parte no contrato de sociedade. Deste modo, titular do direito de preferência deverá ser quem, por ter efetuado uma entrada ou assumido a obrigação de a realizar, seja sujeito do contrato de sociedade.

*conta de registo individualizado*”. Esta norma, refere-se à qualidade originária do sócio, ou seja, caberá ao interessado que adquirir as ações tornar-se acionista por meio deste feito, independentemente da celebração do contrato ou de qualquer ocorrência de aumento de capital, ou entrega a título de ação.

Como Menezes Cordeiro aponta, a qualidade de sócio é expressa pela titularidade de inerente posição. Titularidade esta que pode ser original – no caso de o sócio ter participado na celebração do contrato constitutivo e ser por este motivo um dos sócios fundadores – e pode ser adquirida, caso o interessado tenha agido segundo “*algumas vias em direito conhecidas, a subingressar na posição considerada*”<sup>131</sup>.

Podemos assim concluir que pode ser sócio quem pertence à sociedade desde o seu nascimento, bem como aqueles que em determinada altura posterior à constituição da sociedade, tenham adquirido uma participação social. Logo, será considerado sócio aquele que assinou o contrato de sociedade bem como aquele que, numa operação de aumento de capital, subscreveu as ações, respeitando-se necessariamente o direito de preferência dos antigos sócios.

Em suma, verificamos que o direito de preferência na vida dos sócios, se configura em três momentos. O primeiro pelo facto de todo e qualquer sócio, pela simples circunstância de o ser tem o “direito” de subscrever, por novas entradas, quaisquer eventuais aumentos de capital que venha a ser deliberados. O segundo surge com a efetiva realização desta deliberação de aumento de capital. O terceiro constituir-se-ia com uma formulação por parte da sociedade da proposta de subscrição.

### **3. O direito de subscrição preferente – situações especiais**

#### **3.1. O problema das diversas categorias de ações**

Uma das questões mais debatidas na doutrina é a que consiste em saber se todas as ações conferem, aos respetivos titulares um direito de participar preferencialmente em aumentos de capital, ou se tal direito é apenas conferido pelas ações ordinárias<sup>132</sup>.

---

<sup>131</sup> MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, I, cit., p. 560

<sup>132</sup> Esta interrogação não tem sido levantada no âmbito das sociedades por quotas e somente em relação as sociedades anónimas, porque naquelas sociedades não existem por regra diversas categorias de quotas.

A lei nos termos do art.º 458, n.º 1 CSC, resolveu este problema, ao atribuir a todos quantos forem acionistas, à data da deliberação de aumento de capital, o direito de participarem preferencialmente nesse aumento de capital. Deste modo, com base neste preceito, podemos então reconhecer que a lei prevê sem restrições, a todos os sócios, independentemente de serem titulares de ações ordinárias ou de categoria específica de ações, um direito de preferência. Porém, o n.º 4 do referido artigo tem a particularidade de responder qualquer dúvida que eventualmente possa existir, prevendo expressamente, que *“havendo numa sociedade várias categorias de ações, todos os acionistas têm igual direito de preferência na subscrição das novas ações, quer ordinárias, quer de qualquer categoria especial”*.

Contudo, caso as novas ações emitidas forem iguais às de alguma categoria especial já existente, a preferência pertence primeiro aos titulares de ações dessa categoria e só quanto as ações não subscritas por estes gozam de preferência os outros acionistas<sup>133</sup>.

No entanto, existem determinadas ações que causam certas hesitações na doutrina em relação a atribuição de um direito de preferência. É o caso por exemplo das ações preferências sem voto.

Neste tipo de ações, as dúvidas prendem-se com as dificuldades que certos autores têm vindo a conferir na determinação da exata configuração da natureza jurídica destes títulos e do respetivo titular<sup>134</sup>.

Para alguns autores, o direito de preferência não vale para este tipo de ações uma vez que os seus titulares não são considerados sócios, pela ausência de um direito de voto. Neste caso, colocando a questão de saber se o voto será um elemento essencial do *status do sócio*, e nomeadamente irrenunciável, autores como Vieira Peres e Pedro de Albuquerque, consideram que a ausência do direito de voto não impede a qualificação das ações preferências sem direito de voto como verdadeiras ações, nem a consideração do respetivo titular como autêntico sócio. Na verdade, é a própria lei que consagra no art.º 341, n.º 5 CSC que pertence aos titulares de ações preferências sem voto, além dos direitos previstos nos

---

<sup>133</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, considera que o legislador consagrou aqui o princípio da identidade e o da variabilidade. O “princípio da identidade” vigora para as hipóteses de emissão de novas ações de uma categoria já existente. O “princípio da variabilidade” vale sempre que novas ações não correspondam a nenhuma das categorias especiais anteriormente existentes. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p. 187, nota (178).

<sup>134</sup> Em França por exemplo, sempre existiu uma equiparação entre as ações sem voto e as obrigações, propriamente as obrigações participativas, aquelas que conferem um juro calculado em função dos resultados obtidos.

números anteriores como por exemplo os dividendos e reembolso prioritário, todos os direitos inerentes às ações ordinárias, exceto o direito de voto.

Logo, resulta da lei, que às ações preferências sem voto correspondem necessariamente a todos os direitos patrimoniais típicos, para além daqueles que constituem o seu privilégio específico, ou seja, o direito de preferência.

Outra grande questão que se coloca no âmbito da titularidade do direito de preferência nos aumentos de capital é a relativa às ações ou quotas próprias da sociedade.

### **3.2.O problema das ações ou quotas próprias.**

Entre as várias questões debatidas relativamente ao problema da titularidade do direito de participação preferencial em aumentos de capital, a questão sobre o regime da preferência das ações ou quotas quando estas pertencam à própria sociedade, é a mais debatida. Trata-se de saber se cabe à sociedade ou não, um direito de subscrição preferencial, correspondente às ações ou quotas por ela detidas. À luz do nosso direito, verificamos que o CSC prevê expressamente normas relativas a proibição de subscrição de ações próprias cfr. art.º 316 CSC por um lado, e a suspensão de todos os direitos inerentes a tais ações ou quotas, por outro, nos termos dos artigos 324º e 220º, nº4 CSC.

No âmbito das SA, a proibição de subscrição de ações próprias afasta desde logo a possibilidade de a sociedade exercer diretamente um direito de preferência sobre as suas próprias ações. Em relação às SQ, embora não exista um preceito legal semelhante ao art.º 316 do CSC, não devemos admitir que uma sociedade deste tipo venha subscrever as suas próprias quotas, tendo em conta a própria finalidade e sentido do aumento da capital e do ato de subscrição.

Ou seja, como sabemos, o aumento do capital destina-se a promover à sociedade um acréscimo do seu respetivo fundo social. Na situação de subscrição de quotas próprias, a sociedade utilizaria meios que já lhe pertencam, limitando-se apenas a transferir determinada importância da conta de reservas para a conta de capital, sem nada de novo entrar para o património social. Por este motivo, devemos aplicar analogicamente para as sociedades por quotas as proibições constantes do art.º 316, nº1 e 2 do CSC.

Outro aspeto importante que devemos, com base na lei, ter em conta para impedir a sociedade de exercer diretamente o direito de subscrição preferencial resultante de ações e quotas próprias é o regime relativo a inadmissibilidade de tal exercício. Trata-se da suspensão de todos os direitos inerentes às ações ou quotas pertencentes a uma sociedade<sup>135</sup> (cfr. os arts.º 220, nº4 e 324, nº1, al a) do CSC). Se estes direitos, entre os quais o direito de preferência, se encontram suspensos, não podem obviamente ser exercidos ou alienados pela sociedade<sup>136</sup>.

Assim, resta saber qual o destino a dar às quotas ou ações que caberiam às participações detidas pela sociedade se estas se encontrassem em poder dos sócios. Relativamente à ordem jurídica portuguesa, o legislador alargou potencialmente o direito de participar preferencialmente em aumentos de capital à totalidade desses aumentos, ou seja, nos casos em que os sócios não usem o direito de preferência, na proporção das suas respetivas participações, continua a sociedade obrigada a oferecer as novas quotas ou ações àqueles sócios que tenham feito pedidos para adquirir as ações ou quotas sobranes. Deste modo, podemos também afirmar, que se assim é, se os sócios têm o direito de exercer a sua preferência sobre ações ou quotas abrangidas pelo direito de subscrição preferencial dos outros sócios, então, e por maioria de razão, têm eles o direito de preferir as quotas ou ações sobre as quais não pode recair o direito de preferência da sociedade. Deste modo, o exercício desta subscrição deverá ser feito com base no art.º 266, nº1, al. a) do CSC para as SQ e art.º 458, nº2, al. a) do CSC para as SA.

---

<sup>135</sup> Com exceção do direito do titular dessas ações ou quotas de participar num aumento de capital por incorporação de reservas.

<sup>136</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, considera que esta inadmissibilidade deriva igualmente das finalidades do direito de preferência. Afirma o autor em tom de exemplo, que não faz qualquer sentido atribuir à sociedade um direito de subscrição preferencial em aumentos de capital com vista assegurar a defesa do seu direito de voto, por quanto a sociedade carece de tal direito, nem a concessão à mesma de um direito de preferência, para proteger o direito aos lucros ou à quota de liquidação, porque a sociedade não dispõe também de nenhum deles. Logo, “*não se entende, por último o reconhecimento à sociedade de um direito de subscrição preferencial destinado a permitir-lhe a obtenção de um ganho, se o legislador nem sequer confere à sociedade um direito aos próprios lucros*”. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit., p. 219 e 220.

### 3.3. As relações de participação entre sociedades e o direito de preferência

Com base no art.º 485 do CSC, as sociedades em relações de participação recíproca ficam sujeitas a determinados deveres e restrições, constantes da lei, a partir do momento em que ambas as participações atinjam 10% do capital da participada. Uma dessas restrições é aquela que esta prevista no n.º 2 do referido artigo: a sociedade que mais tardiamente efetuar a comunicação exigida pelo art.º 484, n.º 1 do CSC<sup>137</sup> da qual depende o conhecimento do montante da participação de uma sociedade na outra, não pode adquirir novas ações ou quotas na sociedade com a qual se encontra coligada.

Por força do art.º 487, n.º1 do CSC, verificamos que é proibido a uma sociedade<sup>138</sup> adquirir quotas ou ações das sociedades que a dominem, ressalvadas certas exceções. Assim sendo, uma sociedade titular de ações ou quotas de outra pode ver-se impedida em exercer o direito de participação preferencial em aumentos de capital em virtude das relações de participação recíproca ou de domínio existente entre elas. Por este motivo, e à semelhança do verificado para as ações ou quotas próprias, coloca-se a questão de saber se as proibições constantes nos artigos 483º e 487º do CSC provocam, para as sociedades por elas abrangidas, a perda do direito de preferência, ou, apenas, um condicionamento da possibilidade de aquisição das novas quotas ou ações sem impedir a alienação do referido direito.

Julgamos assim que a posição mais acertada é aquela que é seguida pela doutrina, considerando que a lei veda apenas a aquisição de novas quotas ou ações, sem suspender o exercício do direito de preferência, havendo assim a possibilidade de o mesmo se formar e de poder transmitir-se. Ou seja, apenas é interdita a aquisição de novas participações, as já detidas por essas sociedades não sofrem nenhum tipo de condicionamento ou compressão do respetivo conteúdo, sendo por este motivo, suscetíveis de atingir todo o seu vigor, dando assim lugar à formação de um direito de preferência.

A prova de que assim é está no facto de, não obstante a proibição, se a sociedade sobre qual esta proibição recair, adquirir nova ações ou quotas, a aquisição efetuada pode conservar a sua validade nos termos do art.º 485 n.º 3 e 487º, n.º2 do CSC.

---

<sup>137</sup> Nesta norma, o legislador impôs a necessidade de uma sociedade comunicar, por escrito, a outra todas as aquisições e alienações de quotas ou ações desta que tenha efetuado, quando se estabeleça uma relação de simples participação e enquanto o montante da participação não se tornar inferior àquele que determinar tal relação.

<sup>138</sup> Aquisição esta que pode ser direta ou por pessoas nas quais se reúnam os requisitos previstos no n.º2 do art.º 483.

Desta forma, a sanção estabelecida para essas situações é a privação dos direitos inerentes às quotas ou ações adquiridas em violação da lei.

### **3.4. Aumento de capital e o direito de usufruto**

O Código das sociedades comerciais, nos artigos 269º e 462º prevê a solução a adotar quando no aumento de capital social as respetivas ações ou quotas estiverem sujeitas a usufruto. A primeira questão a colocar aqui é a de saber a quem compete preferir na subscrição das novas participações sociais.

Nas sociedades anónimas, nos termos do art.º 462, n.º1, podemos considerar que a lei remete a decisão para a vontade das partes, ou seja, entre o radicatário e o usufrutuário, podem acordar entre si quem irá exercer o referido direito de preferência. Como Margarida Costa Andrade<sup>139</sup> afirma: “*Se é pelo exercício da vontade que se decide da constituição do usufruto e se é também pelo exercício da vontade que o acionista decide sobre a alienação ou a preferência, nada impedirá que ele conceda esta faculdade ao usufrutuário*”.

Deste modo, caso não haja acordo entre ambas as partes, o direito de participar no aumento de capital social para subscrição de novas ações pertence ao titular da raiz, cfr. a 1ª parte do n.º2 do referido artigo. Esta solução facilmente se compreende porque o direito de preferência é um direito inerente à própria qualidade de sócio, sendo um estatuto reservado para o proprietário da raiz com a aquisição ou subscrição das ações cujo gozo foi permitido ao usufrutuário.

Entretanto, poderíamos perguntar-nos se, tal direito não caberia em primeira linha ao usufrutuário, visto que é ele o titular do direito aos frutos bem como o administrador? Respondendo a essa questão, podemos considerar que uma vez que o direito de preferência pertence ao *status socii*, ou seja à participação social usufruída, pelo que, tal como os outros direitos, estaria sujeito ao gozo de um sujeito que não o sócio.

Uma das razões invocadas para fundamentar essa questão é precisamente o direito do uso do usufrutuário. Afastada a faculdade de fruição como fundamento para aquisição de novas ações, entendeu-se que o direito de uso do usufrutuário lhe permitiria aproveitar todas

---

<sup>139</sup> Cfr. Código das Sociedades Comerciais em Comentário, art.º 462, Vol. VI, p.1019, 2013, Almedina, Coimbra.

as utilidades das ações até ao limite da substância ou do destino económico, entre as quais se encontraria o direito de preferência.

Assim, foram existindo várias considerações de modo a atribuir em primeira linha o direito de preferência ao usufrutuário, mas, estas considerações não foram transpostas pelo nosso legislador. Mas, podemos verificar que na segunda parte do art.º 462, nº 2 está prevista uma espécie de hierarquia de preferências: em primeiro lugar o radicário, e em segundo o usufrutuário, se aquele não o fizer no prazo de 8 dias após o anúncio para o exercício do direito de subscrição ou 10 dias a contar da expedição da carta de aviso dirigida aos titulares de ações nominativas, cfr. nº3. Isto quer dizer que quando as ações estão oneradas com um usufruto, o prazo para a tomada de decisão será repartido entre o proprietário e o usufrutuário.

Deste modo, caso o socio opte por subscrever as novas ações, será ele o proprietário pleno das novas ações e sobre elas não incide o direito de usufruto já vigente, a não ser que, pelo exercício da liberdade contratual, o proprietário e usufrutuário optem pela extensão do direito, cfr. art.º 462, nº4.

Caso as novas ações sejam subscritas pelo usufrutuário, através da cedência do direito de preferência pelo proprietário no acordo constitutivo de tal direito, ou que a lei lhe atribui subsidiariamente, será este considerado o proprietário pleno destas novas ações, pois trata-se de um novo investimento, de uma nova propriedade que nada tem a ver com as antigas ações.

## **4. O Exercício do Direito de Preferência**

### **4.1.A Declaração de vontade do sócio**

A situação jurídica que nos propomos analisar agora, a propósito do exercício do direito de preferência, é aquela em que o sócio fica colocado em virtude da existência de uma deliberação que lhe confere o direito de subscrever um determinado número de ações ou de adquirir novas quotas. Deste modo, segundo a opinião generalizada da doutrina, não podemos considerar que tal posição origina uma aquisição *ex lege* das novas ações ou quotas, pois tal conclusão, iria obrigar mais tarde ou mais cedo à realização de uma entrada cujo cumprimento deve ser um ato livre. Os sócios, podem não estar dispostos a entrar com novos meios financeiros para a sociedade, de forma que se torna indispensável por parte de cada sócio, a manifestação de vontade de querer exercer o seu direito de preferência.

Esta manifestação de vontade é qualificada como uma declaração de vontade em sentido técnico. Considerando que, caso a assembleia geral delibere um aumento de capital sem suprimir ou limitar o direito de preferência, desaparece a possibilidade de a sociedade se recusar a conceder aos seus membros o direito de participarem preferencialmente no aumento de capital por ela deliberado, porque face a este facto, tal direito se radica definitivamente para a respetiva esfera jurídica dos sócios. Deste modo, entre os sócios e o aumento de capital existe apenas uma declaração unilateral daqueles de quererem exercer o seu respetivo direito.

O que de facto concordamos, pois, de acordo com o regime definido na lei, podemos verificar que a sociedade não vende as suas ações ou quotas aos sócios, porque uma vez consolidado o direito de preferência na esfera jurídica dos seus membros, ela deixa de ter a faculdade de praticar atos de disposição, e nomeadamente atos de natureza negocial. Ou seja, a sociedade vê a sua vontade substituída pela vontade da lei, que coloca as novas ações ou quotas à disposição dos sócios.

Por sua vez, os sócios fazem suas essas quotas ou ações, limitando-se a declarar unilateralmente que aceitam aquilo que a lei e indiretamente a assembleia geral lhes ofereceram sem haver aqui qualquer contrato obrigatório ou real entre as partes<sup>140</sup>. No entanto, o direito de participação em aumentos de capital garante aos membros da sociedade uma prioridade nesta subscrição e consubstancia-se por esse motivo, em sentido amplo, num direito de preferência. Trata-se na verdade de um direito de subscrição, ou mais precisamente como Pedro de Albuquerque<sup>141-142</sup> afirma de um direito de “opção na subscrição”.

---

<sup>140</sup> É verdade que com a declaração de exercício do direito de preferência surgem obrigações recíprocas para ambas as partes (sócio e sociedade), nomeadamente a obrigação do titular do direito de participação preferencial de realizar, em aumentos de capital, as entradas exigidas pela sociedade. Todavia, isso não conduz, à existência de um contrato de natureza obrigatória, como bem se compreende tendo a conta a própria caracterização do direito de preferência dos sócios.

<sup>141</sup> PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit. p. 237.

<sup>142</sup> Segundo este autor, o direito de preferência consagrado na lei é equiparado ao direito de opção, por ter uma finalidade positiva, de maneira em que se destina a assegurar aos respetivos titulares a possibilidade de obtenção de certas vantagens; por ser um direito com carácter irrevogável, traduzindo se na impossibilidade de uma vez deliberado, a sociedade negar aos seus membros o direito de participar no referido aumento; a conceção de uma possibilidade de escolha aos seus titulares em alienar o direito que lhes é conferido por lei, ou subscrever o aumento de capital deliberado ou simplesmente abster-se de atuar. Desta forma, considera que estão assim reunidos todos os elementos característicos de uma opção: “situação incerta ou de espera, e a simultânea existência de uma alternativa ou possibilidade de escolha”. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit. p. 238.

Assim, e segundo a *communis opinio*, pode concluir-se que o direito de preferência deve ser considerado como um direito de opção, exercido através de uma declaração de vontade unilateral e reptícia, constituindo uma manifestação de vontade que a sociedade deve atender e não uma oferta a aceitar.

#### **4.2. O duplo grau de preferência**

A medida e a extensão do direito de preferência dos sócios é determinada pelo parâmetro através do qual se deve apurar o nível de participação de cada sócio nos aumentos de capital por novas entradas em dinheiro. A nossa análise deverá centrar-se no estudo dos artigos 266, n.º 2 e 458, n.º 2 do CSC.

Com base nessas duas normas, verificamos que a lei configura efetivamente ao direito de preferência dos acionistas um duplo grau de subscrição<sup>143</sup>:

- A cada sócio atribui-se, em primeiro lugar, um direito de subscrição proporcional à posição por ele já detida no capital social;
- Os pedidos que excedam a relação de proporção serão atendidos na medida do que resultar de um ou mais rateios das importâncias sobrantes.

No âmbito das sociedades anônimas, os sócios têm em primeiro lugar o direito de preferência em 1º grau, que se caracteriza pelo direito a subscrever um número de novas ações proporcional àquele de que cada um já é titular. (cfr. art.º 458, n.º 2, al. a))<sup>144</sup>. Em segundo lugar, os sócios possuem o direito de preferência em 2º grau que se caracteriza por atribuir a cada sócio o direito de subscrever o aumento de capital “sobrante”, ou seja, o valor do aumento que os outros acionistas não tenham manifestado vontade de subscrever, ao abrigo do direito de preferência de 1º grau (art.º 458, n.º 2, al. b)).

---

<sup>143</sup> Por exemplo na Alemanha, processa-se de modo diferente, i.é, não se consagra o 2º grau de preferência, de maneira que, caso os sócios não façam a subscrição das novas ações a que proporcionalmente têm direito, a sociedade ficará livre para as oferecer a quem bem entender (sócios ou terceiros). Cfr. LUTTER (1995) cit...

<sup>144</sup> Ou seja, um socio que tenha 15% do capital social, pode subscrever uma percentagem idêntica nas ações deliberadas para aumento, ou em percentagem inferior a esta que declarou querer subscrever.

Trata-se aqui da possibilidade de o sócio após a operação de aumento em 1º grau, ficar com uma participação social proporcionalmente idêntica à dos outros sócios que concorreram ao aumento de capital<sup>145</sup>.

A lei aqui é omissa, por se referir apenas em “rateios excedentários”, sem especificar como essa lacuna deixada em aberto deverá ser preenchida.

Nas sociedades por quotas, começa por se atribuir a cada sócio uma importância proporcional ou inferior à quota ou quotas de que foi titular na data da deliberação de aumento de capital, cfr. art.º 266, nº 2, al. a). Ao contrário do consagrado para as sociedades anônimas, aqui a lei regula expressamente o modo como deve ser efetuada à preferência de 2º grau, quanto a importância “sobrante” do aumento, estabelecendo que deverá existir uma repartição pelos quotistas em função do excesso das importâncias por elas pedidas, cfr. art.º 266/2, b), *in fine*.

Há quem entenda que a lacuna prevista nas SA deve ser preenchida com a regra prevista para as SQ<sup>146</sup> e quem entenda que o rateio em 2º grau das ações sobrantes deverá ser efetuado de acordo com o número de ações de que cada subscritor é titular<sup>147</sup>. Assim sendo, e segundo Paulo de Tarso Domingues<sup>148</sup>, como o direito de preferência visa assegurar a manutenção da participação social quer em termos relativos quer absolutos da posição dos acionistas, deverá ser aplicado o próprio regime previsto nas sociedades anônimas.

Desta forma, a lacuna (se é que existe) para o exercício da preferência em 2º grau nas SA, deverá ser suprida não com recurso à regra prevista para as SQ, mas com a regra prevista para as SA, a propósito do exercício do direito de preferência em 1º grau, recorrendo ao número de subscrições de que cada sócio é titular.

Finalmente, uma vez esgotado o prazo para o exercício da preferência e satisfeitos os pedidos de subscrição (no duplo grau assinalado acima), caduca o direito de subscrição

---

<sup>145</sup> Ex: se A e B tiverem cada um ações correspondentes a 10% do capital social, deveser assegurado que, caso B aumente por força da preferência legalmente atribuída a sua participação para 15%, o socio A também o possa fazer.

<sup>146</sup> Cfr. RAÚL VENTURA, *Alterações do Contrato de Sociedade...*cit p. 198; PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de preferência...*, cit. p. 262.

<sup>147</sup> Cfr. OSÓRIO DE CASTRO, 1998, p. 212

<sup>148</sup> PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI, art.º 458, pag 972 e ss.

preferente atribuído aos acionistas<sup>149</sup>, ficando assim a sociedade livre para escolher os seus futuros sócios quanto ao aumento do capital “sobrante”.

Há quem considere que podemos estar aqui perante uma 3ª fase, de modo que a administração SA poderá colocar a disposição o aumento não subscrito a quaisquer investidores (sócios<sup>150</sup> ou não sócios). Neste caso, não haverá nenhuma prioridade na subscrição do aumento, seja entre os sócios (aquele que exerceu o direito de preferência e outro que não), seja entre terceiros a quem a sociedade pretenda oferecer as novas participações. Assim sendo, para que esse regime seja possível, deverá ficar decidido em assembleia geral que deliberar a operação, quais os terceiros<sup>151</sup> que subscreverão o aumento caso os sócios não o façam, uma vez que na deliberação deverá logo ficar determinado quem participará no concreto aumento de capital cfr. art.º 87, nº1, al. g).

#### **4.3. A atribuição de novas ações. O problema dos “quebrados”**

O acionista que exerça a preferência terá direito a receber conforme vimos acima, um determinado número de novas ações resultantes do aumento de capital. Nestes termos, o art.º 458, nº 3, veio a este propósito regular o problema dos chamados “quebrados ou restos”. Desta forma, podemos estar perante a situação em que um ou mais sócios terem um direito de subscrição tal que para além de um determinado número inteiro de ações, lhes seja atribuído ainda o direito a subscrever uma parcela de uma outra ação. Neste caso, estando perante um direito de subscrição que no acerto final da distribuição do aumento não permite receber uma ação inteira, o art.º 458, nº 3 expressamente atribui ao sócio a possibilidade de alienar esse seu direito fracional de subscrição<sup>152</sup>.

Se tal não se verificar, o direito do sócio naquela parte fracionada, caduca, e as ações que por força deste regime não forem subscritas, deverão passar por um único sorteio entre todos os acionistas.

---

<sup>149</sup> Considera-se assim também o prazo de subscrição como um prazo de caducidade, cfr. PEDRO ALBUQUERQUE, .... cit. p. 25.

<sup>150</sup> Nesta fase os sócios poderão ser persuadidos a subscrever ou aumentar o seu pedido de subscrição, até porventura para evitar que a operação de aumento fique sem efeito. Cfr. art.º 457 CSC.

<sup>151</sup> Diferentemente se processa na lei alemã, pois não se identifica, na deliberação os subscritores do aumento, cfr. art.º 185 AktG.

<sup>152</sup> Embora a redação infeliz da norma, deve ser este o entendimento a dar ao art.º 458, nº 3, com qual se visa possibilitar que aquele direito seja agrupado a outros direitos fracionais, permitindo dessa forma, a subscrição de uma ação inteira.

Todavia, nas SQ, com base no art.º 266, nº3, verificamos que aquando desta situação, ao sócio não será atribuída uma nova quota, mas o respetivo valor de subscrição acrescerá à sua quota antiga.

#### **4.4. A transmissibilidade do direito de preferência**

A generalidade das legislações dos vários ordenamentos jurídicos e também a própria doutrina admitem pacificamente a possibilidade de os sócios alienarem a terceiros ou a outros sócios o seu direito de subscrição preferente, nas situações em que os mesmos não querem ou não podem concorrer ao aumento de capital previsto. Entre nós, a admissibilidade de tal transmissão resulta expressamente da própria lei, no art.º 267 para as sociedades por quotas, e nos art.º 458, nº 3 e 462º, nº 5, para as sociedades anónimas em certas situações.

Existem assim duas situações diversas de transmissão do direito de participar preferencialmente em aumento de capital que os autores consideram como as mais importantes: uma correspondente às hipóteses de cessão do direito com a respetiva ação/quota e outra verificada com a transferência autónoma do direito de subscrição preferencial.

No tocante à primeira situação, verificamos desde logo que a transmissão do direito de preferência juntamente com a participação social em causa, originando uma autêntica transferência da condição de sócio, porque, uma vez verificada a alienação do direito de preferência o adquirente passa a ser sócio da sociedade.

Todavia, relativamente à transferência singular do direito de preferência, devemos distinguir duas hipóteses: uma que consiste na disposição do direito legal<sup>153</sup> de preferência relativo a futuros aumentos de capital; outra relativa à alienação ou cessão do direito de participar preferencialmente num aumento de capital já deliberado.

Assim, a possibilidade de os sócios disporem do direito de preferência relativo a um concreto aumento de capital aprovado pela assembleia geral não oferece quaisquer dúvidas.

---

<sup>153</sup> Esta expressão “direito legal de preferência” usamos para referir, ao direito, que por força da lei, todo sócio tem de subscrever e participar nos aumentos de capital a deliberar, ou seja, trata-se do chamado direito abstrato de preferência.

Contrariamente, quanto à transferência do direito de participar com preferência em aumentos de capital ainda por deliberar, não podemos dizer o mesmo, sendo que, a validade de uma transmissão deste tipo tem suscitado várias contradições na doutrina.

Não se levantam dificuldades à validade do negócio de transmissão do direito de subscrição preferente relativo a um concreto aumento de capital social, já deliberado ou a deliberar pela assembleia geral. Entende-se que se está perante a alienação de um bem futuro<sup>154</sup> que terá uma eficácia meramente obrigacional, produzindo apenas efeitos entre as partes<sup>155</sup>.

Ou seja, trata-se de um negócio condicional, de maneira que a transmissão da preferência ficará sem efeito se o aumento de capital não vier a ser aprovado, ou a data da respetiva deliberação o alienante já não for sócio da sociedade, uma vez que é nesta data que se adquire o direito à subscrição<sup>156</sup>.

Contudo, as coisas apresentam-se de modo muito diferente quando esteja em causa, não a venda ou transmissão do direito de participar num dado aumento de capital, mas a cessão genérica de todos os futuros direito de subscrição. Pois, nestas situações, ao vender ou transmitir o seu direito de preferência, o alienante/sócio ficará a mercê das posteriores movimentações de interesse dentro da própria sociedade. Desta forma, consideramos que o direito de preferência não pode ser alienado separadamente pelo sócio, por estar intimamente ligado à sua participação social, ao seu “*status socii*”. Pelo que a sua alienação poria em causa o próprio conteúdo da posição jurídica de sócio. Logo, sendo um direito indisponível e irrenunciável, será nulo<sup>157</sup> todo e qualquer negócio que vise a sua transmissão separada da participação social em causa.

---

<sup>154</sup> No que concerne a transmissão do direito concreto de preferência, a forma mais frequente de proceder à sua transmissão consiste na respetiva venda por atos *inter-vivos*, podendo também admitir-se em outros tipos de negócios como a doação, troca ou dação em cumprimento. Caso de verifique uma subscrição incompleta, e a deliberação de aumento de capital ficar sem efeito, a transmissão do direito de preferência deverá considerar-se resolvida. Quanto à transmissão *mortis causa*, aplicam-se aqui as regras gerais de direito das sucessões, ou seja, com a morte do sócio, o direito de participação transmite-se com as ações as quotas. PEDRO ALBUQUERQUE, .... cit. p. 244.

<sup>155</sup> Pois, não pode produzir efeitos em relação a terceiros, porque caso acontecesse estaríamos perante uma limitação de natureza real relativa à participação social, o que seria contrário ao princípio do *numerus clausus* legalmente consagrado em matéria de direitos reais (art.º 1306 CC).

<sup>156</sup> Por exemplo: se um sócio ceder a um terceiro (A) o direito de subscrição preferente num determinado aumento de capital a deliberar pela sociedade, e posteriormente, mas antes da assembleia deliberar esse aumento, alienar a sua quota a um terceiro (B), será este último que terá direito a subscrever o aumento de capital, uma vez que é ele o titular da quota na data da assembleia geral.

<sup>157</sup> Cfr. art.º 280 e 294 CC.

No âmbito das SQ, o art.º 267, nº1, consagra como regra geral, que a transmissão do direito de preferência na subscrição do aumento de capital carece do consentimento da sociedade, ao passo que, tal consentimento está sujeito ao regime previsto para o consentimento da cessão de quotas<sup>158</sup>, cfr. o nº2 do referido artigo. Assim, não se pode prever no pacto um regime para a cedência do direito de preferência que seja diferente do previsto para a cedência as quotas.

Posto isto, a regra geral é que a transmissibilidade do direito de preferência fique sujeita ao regime da transmissão da própria participação social (quota/ação), porque uma vez verificada a alienação do direito de preferência, o adquirente passa a ser sócio da sociedade. Assim, apesar da ausência de uma norma específica para as sociedades anónimas, as alienações do direito de preferência nestas sociedades devem aqui considerar-se totalmente livres (art.º 328, nº1 CSC).

No entanto, apenas poderá sofrer as restrições que estejam contratualmente previstas para a transmissão da própria ação cfr. o nº2, do art.º 328 CSC, uma vez que esta situação conduzirá ao mesmo resultado que a transmissão das próprias ações/quotas, ou seja, a aquisição da qualidade de sócio.

#### **4.5. O prazo de subscrição e consequências da sua não fixação**

Depois de validamente ter sido deliberado o aumento de capital, com respeito pelo direito de preferência dos sócios, é nomeadamente necessário proceder à execução desse aumento, devendo os sócios, ser avisados do prazo e das demais condições do exercício do direito de subscrição preferencial, nos termos dos artigos 459º para as sociedades anónimas e art.º 266, nº5 para as sociedades por quotas.

No âmbito das sociedades por quotas, o legislador previu duas formas de conhecimento pelo sócio do aumento de capital, para que este possa exercer o seu direito de preferência.

---

<sup>158</sup> Previsto nos artigos 228º a 230º CSC. Deste modo, os quotistas têm uma ampla liberdade para moldarem contratualmente o regime aplicável à cessão de quotas. I.é, podem determinar no pacto a necessidade ou desnecessidade de consentimento para transmissão das quotas.

A primeira delas se dá por meio do conhecimento direto<sup>159</sup>, na ocasião em que ele esteja presente ou representado na assembleia. Em momento diverso, ou seja, caso o sócio não esteja presente nem representado na assembleia, é possível que o conhecimento ocorra por meio de comunicação pelo gerente.

O prazo para o exercício do direito de preferência é fixado pela lei em dez dias e o sócio não pode legitimamente ignorá-lo, contando-se, conforme o caso, ou da data da deliberação de aumento de capital ou da receção da comunicação feita pelo gerente<sup>160</sup> ao sócio.

Conforme o previsto no artigoº 266, nº 5 CSC, os sócios deverão exercer o seu direito de preferência até a assembleia que aprove o aumento de capital, devendo para esse efeito ser informados das condições desse aumento na convocatória da assembleia ou em comunicação feita pelos gerentes com pelo menos, 10 dias de antecedência relativamente à data de realização da assembleia.

Deste modo, pelo facto da norma limitar-se a estabelecer que caberá aos sócios exercer o direito de preferência até à assembleia que aprove o aumento de capital, impõe-se perguntar se o direito de preferência pode ser exercido antes de a mesma ter lugar. Armando Triunfante<sup>161</sup> considera que “Face à letra da lei, parece-nos que o exercício do direito de preferência pode ser efetuado até à assembleia geral que delibere o aumento de capital, inclusive”. O sócio pode neste caso, mesmo na própria assembleia geral de aumento de capital, declarar que pretende exercer a sua faculdade individual de exercer o seu direito.

Da mesma forma, Paulo Olavo da Cunha e António Pereira de Almeida partilham da mesma opinião. O primeiro autor, afirma que “recusa-se uma interpretação puramente literal do nº5 do art.º 266, uma vez que a mesma significaria que a manifestação de vontade dos sócios deverá ocorrer antes (“até”) da própria assembleia, o que é absurdo”<sup>162</sup>.

---

<sup>159</sup> A participação direta na deliberação de aumento de capital é a mais benéfica para o próprio sócio, pois ficará a saber em primeira mão das condições do aumento de capital antes de manifestar a vontade de exercer ou não o seu direito de preferência.

<sup>160</sup> Neste caso, esta comunicação deverá incluir o prazo e também o dia em que se deu a deliberação, uma vez que o sócio não o conhece pessoalmente. Cfr. RAÚL VENTURA. *Alterações ao Contrato de Sociedade*, p. 212.

<sup>161</sup> Cfr. ARMANDO TRIUNFANTE. *Código das Sociedades Comerciais Anotado*. Coimbra Editora: Coimbra, 2007, p. 267

<sup>162</sup> PAULO OLAVO CUNHA. *Direito das Sociedades Comerciais*, p. 498

Por outro lado, o segundo considera que o legislador foi infeliz ao definir o regime previsto neste artigo, porque “os sócios terão de exercer o direito de preferência até à assembleia geral antes de conhecerem os termos em que o aumento de capital vai ser deliberado”<sup>163</sup>. Acreditamos que as posições defendidas por estes autores são as mais acertadas, porque não seria conveniente impor ao sócio que manifestasse a sua vontade de exercer o seu direito de preferência sem qualquer percepção da consequência da aceitação e adesão da deliberação de aumento de capital.

Deste modo, os sócios que avisadamente, comparecerem na assembleia geral de aumento de capital social devem necessariamente, até ao final desta, declarar em que medida pretendem subscrever o aumento e, preferentemente, realizá-lo de imediato, na parte que não for diferida.

Para as sociedades anónimas, prevê o artigo 459º, nº1, que os acionistas sejam aviados por anúncio do prazo e demais condições de exercício do direito de subscrição. Por força do art.º 171 CSC, o anúncio deve ser publicado no Diário da República e em jornal da localidade da sede da Sociedade ou, da falta deste, em um dos jornais mais lidos da localidade<sup>164</sup>.

Caso a publicação se dê por anúncio, os acionistas têm um prazo não inferior a 15 dias, contados da data da sua publicação, para o exercício do direito de preferência. Como sabemos, o nº2 do referido artigo prevê a existência de comunicações adicionais aos acionistas, como a possibilidade de substituição do anúncio por carta registada, quando todas as ações emitidas pela sociedade forem nominativas. Neste caso, tratando-se de uma comunicação escrita dirigida aos titulares dessas ações, o prazo para a subscrição não poderá ser inferior a 21 dias, contados da expedição da carta e não da receção pelo sócio, cfr. o nº 3 do presente artigo. Este anúncio deve seguir os trâmites do art.º 167 CSC e deverá indicar o prazo para o exercício do direito de preferência.

Assim, concluímos que o exercício do direito de preferência deverá ter lugar em momento posterior à deliberação do aumento de capital e os requisitos da comunicação de exercício e prazo do direito de preferência dos sócios são impostos por lei e devem ser observados pelos sócios, sob pena de atuação de má-fé por parte da sociedade.

---

<sup>163</sup> ANTONIO PEREIRA DE ALMEIDA. *Sociedades Comerciais – Valores Mobiliários e Mercados*, 837

<sup>164</sup> Tratando-se de sociedades com capital aberto à subscrição pública, a publicação ainda deverá ser feita em jornal diário de Lisboa e Porto.

## **CAPÍTULO IV: LIMITAÇÃO OU SUPRESSÃO AO DIREITO DE PREFERÊNCIA**

### **1. Os requisitos legais para limitação ou supressão do direito de preferência**

Como sabemos, o exercício do direito de preferência pelos sócios dificulta a entrada de terceiros no capital da sociedade, mas, por vezes, é necessário abdicar da subscrição das novas participações sociais pelos sócios para os terceiros, desde que “sejam investimentos estratégicos ou que tragam à sociedade o *know how* de que ela carece para o exercício da sua atividade”<sup>165</sup>.

Como vimos, apenas o direito concreto de preferência – aquele que diz respeito a um aumento de capital já deliberado ou a deliberar – e não o direito abstrato de preferência - que se traduz no poder atribuído aos sócios de subscreverem preferencialmente a todo e qualquer aumento de capital da sociedade, se pode admitir a sua limitação ou até supressão.

Assim, ao consagrar a favor dos sócios um direito de preferência em aumentos de capital, a lei parece considerar o interesse individual dos membros da sociedade como prevalecente sobre quaisquer outros interesses. No entanto, a nossa lei admite, porém, a possibilidade de tal direito vir a ser suprimido ou limitado, por deliberação da assembleia geral, consoante a verificação de certos requisitos (arts.º 266, n.º 4 e 460, n.º 2 CSC)<sup>166, 167</sup>

Quanto à possibilidade de supressão ou limitação do direito de preferência, Menezes Cordeiro defende que “a supressão da preferência é compreensível: está em causa uma posição patrimonial e disponível, que põe em causa a vida da sociedade.

---

<sup>165</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comercias*, p. 500.

<sup>166</sup> O art.º 460 prevê a limitação ou supressão do direito de preferência, partindo de um aumento de capital de determinado montante, ao qual corresponde ações em certo número, conforme o seu valor nominal. Assim, considera-se que nesse caso concreto a sociedade pretenda excluir totalmente os direitos de preferência dos acionistas – supressão ou se contente com abrir, sem direito de preferência, a subscrição de uma parte dessas ações – limitação.

<sup>167</sup> O artigo 266, n.º4 CSC referente às sociedades por quotas, remete ao artigo 460º do âmbito das sociedades anónimas o regime a aplicar na possibilidade de supressão ou limitação do direito de preferência dos sócios.

Parece também normal que se fixem condições particulares para a sua supressão, de modo a garantir a posição dos sócios e que elas incluam uma ponderação que mostre ser esse o interesse da sociedade”<sup>168</sup>.

Segundo a maior parte da doutrina, a competência para supressão ou limitação do direito de preferência é exclusiva da assembleia geral, ou seja, dos sócios, que deliberarão de acordo com o previsto na lei. Deste modo, verificamos que existe por parte da lei a exclusão da possibilidade de supressão ou limitação do direito em causa serem estipulados no contrato de sociedade. Isto é assim, porque a intenção da lei é clara ao permitir apenas a supressão por deliberação dos sócios, perante cada aumento de capital, e pelo facto de que tal deliberação dever ser fundamentada no interesse social, o qual não pode ser descoberto numa estipulação contratual vigente para todos os futuros aumentos de capital<sup>169-170</sup>.

Em sentido contrário, manifesta-se Menezes Cordeiro, considerando que também o órgão de administração teria competência para excluir ou limitar o direito de preferência dos sócios quando tenha competência para deliberar o aumento de capital nos termos do art.º 87, nº1, al. g) e 456, nº 1 CSC, se “podendo decidir o mais – o aumento de capital – a administração teria também a possibilidade de decidir o menos: a supressão do direito de preferência.

Não nos parece, contudo, e salvo o devido respeito, que seja a posição mais acertada, pois se o legislador desejasse atribuir essa competência ao conselho de administração, assim o teria feito na própria lei. Bem como pelo facto de a supressão do direito de preferência não ser “um menos” relativamente ao aumento de capital, mas sim “um mais”. Ou seja, para a assembleia geral decidir o aumento de capital, a lei apenas exige determinada maioria, enquanto que para a supressão do direito de preferência é necessário para além de uma deliberação tomada pela mesma maioria, que o interesse social o justifique<sup>171</sup>.

---

<sup>168</sup> ÁNTONIO MENEZES CORDEIRO. *Manuel de Direito das Sociedades – Das sociedades em Especial*, p. 826.

<sup>169</sup> RAÚL VENTURA. *Alterações ao Contrato de Sociedade*, p. 218.

<sup>170</sup> Nos termos do art.º 9, nº3 CSC, em regra no contrato da sociedade apenas podem ser derogados os preceitos dispositivos do CSC, a não ser que este expressamente admita a derrogação por deliberação dos sócios. Neste caso, é excluída a derrogação pelo contrato de sociedade.

<sup>171</sup> PEDRO ALBUQUERQUE, *Direito de preferência....* cit. p. 300.

Por outro lado, o conselho de administração não pode deliberar a supressão do direito de preferência, quando excepcionalmente essa competência lhe pertença, pois, o art.º 460, nº 2, determina que a assembleia geral pode também limitar ou suprimir o direito de preferência dos acionistas relativamente a um aumento de capital resolvido ou a resolver pelo conselho de administração, nos termos do art.º 460 CSC.

Assim sendo, para além de um requisito material – o interesse social - a lei sujeita para a supressão ou limitação do direito de preferência dos sócios à verificação de três requisitos formais impostos pelo art.º 72, nº4 da Diretiva Codificadora.

### 1.1. Requisitos formais

A deliberação de supressão ou limitação do direito de preferência, tem de observar com base no art.º 72, nº4, da 2ª Diretiva Codificadora os seguintes requisitos formais:

O primeiro consiste na necessidade de o órgão de administração submeter à assembleia geral um relatório escrito<sup>172</sup> que justifique os motivos para suprimir ou limitar esse direito, ou seja, o modo de atribuição das novas ações, as condições da sua liberação, o preço de emissão proposto e os critérios utilizados para a determinação do valor<sup>173</sup>. Maria João S. Pestana Vasconcelos afirma que “a razão de ser da exigência deste relatório consiste em possibilitar a tomada de uma decisão consciente e fundamentada por parte dos sócios”<sup>174</sup>. Permite também ao tribunal, caso a deliberação de limitação seja impugnada judicialmente, de apreciar o mérito da deliberação de exclusão do direito de preferência e a sua conformidade com o interesse social.

Todavia, nos termos do art.º 460, verificamos que o legislador considera que a informação necessária não estava apenas ao alcance do órgão administrativo e por isso não restringiu a este a iniciativa, como se vê na parte inicial do nº4 “*partindo do conselho de administração ou da direção a proposta de limitação ou supressão do direito de preferência*”, admitem, a contrário, poder a proposta partir de acionistas, quer na própria

---

<sup>172</sup> Que deverá ser colocado à disposição dos sócios, pelo menos, com 15 dias de antecedência relativamente à data da assembleia (cfr. art.º 289, nº1, al.c) CSC, norma que embora prevista para as SA, também é aplicável as SQ, cfr. art.º 248, nº1 CSC.

<sup>173</sup> Cfr. o disposto no art.º 460, nº 5 do CSC.

<sup>174</sup> MARIA JOÃO PESTANA VASCONCELOS. *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*, p. 534

assembleia, quer por uso da faculdade de fazer incluir assuntos na ordem do dia (art.º 378 CSC).

O segundo requisito refere-se à deliberação tomada pela assembleia, devendo aqui ter em consideração três pontos. Primeiramente, a deliberação de supressão do direito de subscrição dos sócios deve ser tomada em separado de qualquer outra deliberação, incluído a própria deliberação de aumento de capital bem como a relativa ao preço de emissão; tal deliberação deverá ser tomada pela assembleia geral que deliberar o aumento de capital social, cfr art.º 460, nº2 CSC. Assim, Raúl Ventura afirma que “se numa assembleia que delibere o aumento de capital o direito de preferência dos acionistas não for suprimido, ele está definitivamente radicado na esfera daqueles”<sup>175</sup> ou seja dos sócios; E por último, a deliberação deverá ser aprovada pela maioria exigida para o aumento de capital, pelo que deve ser observada a regra disposta no art.º 85, nº 2, CSC, ou seja, a deliberação será tomada em conformidade com o disposto para cada tipo de sociedade<sup>176</sup>. Deste modo, exige-se que a deliberação deve ser tomada por maioria qualificada.

Assim, podemos concluir que todas essas exigências demonstram a preocupação que a lei tem em assegurar que os sócios ponderem devidamente os motivos e razões da supressão ou limitação do direito de preferência, a fim de avaliar se estão realmente em conformidade com o interesse social ou não.

## **1.2. Requisito material: o interesse social**

A Diretiva Codificadora, não exige qualquer requisito material para a deliberação da assembleia geral. No entanto, o CSC foi buscar ao art.º 2441 do Cod. Civ. Italiano o *interesse social*, consagrando assim nos termos do art.º 460, nº 2, que a assembleia geral que deliberar o aumento de capital pode para esse mesmo aumento limitar ou suprimir o direito de preferência dos sócios, “*desde que o interesse social justifique*”.

Embora tratando-se de um tema delicado e problemático ao nível da doutrina, chegou-se a um consenso de forma a considerar que o interesse social não pode ser senão um interesse de natureza contratual, tratando-se na verdade de um interesse comum dos

---

<sup>175</sup> RAÚL VENTURA. *Alterações ao Contrato de Sociedade*, p. 226.

<sup>176</sup> Para as SQ, o art.º 265 CSC, e para as SA, os artigos 383, nºs 2 e 3 e 386, nº2 CSC.

sócios na realização do contrato de sociedade<sup>177</sup>. Para Raúl Ventura o interesse social é nada mais do que um requisito positivo, que deve ser apreciado em cada caso e um interesse sério a ter em conta.

Desta forma podemos então afirmar que resulta desta própria norma o cumprimento de um requisito positivo para a validade da deliberação de exclusão do direito de preferência, ou seja, para que seja lícita, é necessário que se demonstre que com ela se pretendeu realizar o interesse social, que há um interesse sério e poderoso da sociedade em que o aumento de capital seja subscrito por terceiros e não pelos próprios sócios<sup>178</sup>. Assim sendo, o mero interesse da sociedade na sua capitalização não justificaria em princípio a supressão ou limitação do direito de preferência dos sócios.

Isto é assim porque a lei propõe logo a individualização de um determinado interesse: o interesse dos sócios em receberem a “oferta” para subscrição das novas ações ou quotas. Este interesse não se encontra na livre disponibilidade da assembleia geral, impondo-se mesmo contra a vontade da maioria, constituindo nesse sentido, uma forma de defesa da participação social dos sócios minoritários. Para Pedro de Albuquerque<sup>179</sup>, a razão de ser da supressão ou limitação do direito de preferência, trata-se especificamente da “necessidade de o aumento de capital ser subscrito por terceiros capazes de garantirem à sociedade um conjunto de vantagens, em determinado momento, identificáveis com o interesse social”.

Por sua vez, Maria João Pestana Vasconcelos justifica a limitação ou supressão do direito de preferência “*nos casos em que a sociedade pretende abrir o seu capital ao público investidor, nos casos em que se visa permitir a entrada na sociedade de um investidor institucional, ou, ainda, nos casos em que se pretende proceder a uma emissão internacional*

---

<sup>177</sup> Para Pedro de Albuquerque, a natureza do conceito de interesse social é-nos fornecida pelo próprio regime da supressão ou exclusão do direito de preferência dos sócios em aumentos de capital, pois segundo o autor, o próprio art.º 460, nº 2, não consagra uma obrigatoriedade de exclusão ou supressão do direito de preferência sempre que o interesse social justificar, mas limita-se a atribuir a assembleia geral a possibilidade de valorar livremente a oportunidade de suprimir, ou não, o direito de preferência. Neste caso, caberá aos sócios, nas vestes de árbitros decidir a manutenção do direito de preferência, mesmo na presença de razões objetivas que aconselhem a supressão de tal direito. PEDRO ALBUQUERQUE, .... cit. p. 340.

<sup>178</sup> Esta posição doutrinária tem uma importante consequência de afastar a possibilidade de o tribunal sindicalizar e ter qualquer intervenção na determinação de como o interesse social deve ser prosseguido, competência que, defende-se, deverá ficar reservada para os sócios.

<sup>179</sup> PEDRO ALBUQUERQUE, *Direito de preferência.... cit.* p. 347.

*de ações, isto é, nos casos em que a pessoa ou ente coletivo destinatário das ações emitidas em consequência do aumento de capital é infungível*”<sup>180</sup>.

Por este motivo, podemos considerar que a supressão ou limitação do direito de preferência é a forma ideal para realização do interesse social, caso contrário, estaríamos perante um instrumento de espoliação das minorias e de esvaziamento dos seus direitos, de maneira que, os sócios minoritários seriam privados de qualquer representatividade e influência na sociedade, de modos com que o próprio direito de preferência representaria um meio para a realização de fins que se destina combater.

No entanto, esta norma, implica grandes consequências de ordem prática, como por exemplo a inversão do ônus da prova. Por exemplo, caso o sócio suspeite que determinada deliberação foi motivada por interesses extrassociais, compete-lhe, de acordo com as regras gerais (cfr. art.º 342 Cod. Civ) demonstrar que a mesma não é justificada pelo interesse social, visando antes prosseguir outros propósitos alheios<sup>181</sup>. Diversamente, no caso de impugnação da deliberação de exclusão do direito de preferência, competirá à sociedade evidenciar caso pretenda sustentar a validade da deliberação, considerando que a mesma foi tomada em conformidade com o interesse social.

Porém, a intervenção do tribunal não se traduz na substituição dos órgãos societários na definição sobre o modo de realizar o interesse social, mas que este terá uma intervenção limitada em analisar de acordo com os critérios de razoabilidade e tendo em conta as circunstâncias em que foi tomada, se poderá considerar que aquela deliberação tinha por finalidade alcançar um benefício para a sociedade, ou se contrariamente, a mesma tinha em vista um interesse extrassocial, como a obtenção de vantagens para um ou mais sócios ou terceiros.

---

<sup>180</sup> MARIA JOÃO PESTANA VASCONCELOS, *Cit...*, p. 546.

<sup>181</sup> Segundo PAULO OLAVO CUNHA, na hipótese do interesse social afastar injustificadamente o direito de preferência dos sócios, estaremos com grande probabilidade, perante uma deliberação abusiva Cfr.º art.º 56, nº 1, b) do CSC. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comercias*, p. 501.

## 2. O regime aplicável à supressão ou limitação irregular do direito de preferência

A supressão ou limitação irregular<sup>182</sup> do direito legal de preferência traduz-se na existência de uma deliberação dos sócios marcada pela inobservância de alguns dos requisitos formais ou materiais. Trata-se na verdade de uma questão complexa e controversa, mas, podemos afirmar que o regime aplicável para a preterição irregular do direito de subscrição preferencial de novas participações sociais se deve buscar no âmbito do direito societário, porque este contém soluções ponderadas para as consequências que a violação de tal direito suscita<sup>183</sup>.

Tratando-se da violação de requisitos formais (não seja apresentada o relatório justificativo por exemplo), como não esta em causa nenhum dos dois vícios de procedimento que originam a nulidade (cfr. art.º 56, nº1, al. a) e b)), a deliberação será anulável (cfr. art.º 58/1, a)), ficando, pois, sujeita ao respetivo regime.

Caso seja verificado a inobservância do requisito material, a deliberação será nula, nos termos da art.º 56, nº1, al. d), pelo facto do respetivo conteúdo violar um preceito de natureza imperativa (art.º 460, nº 2), que os sócios não podem afastar.

No entanto, podemos estar numa situação em que seja o próprio órgão de administração que promove uma execução de aumento de capital, violando as regras legais que asseguram aos sócios o direito preferencial de subscrição na emissão das novas participações sociais.

Perante este cenário, existem duas hipóteses distintas a considerar:

A primeira hipótese, traduz-se na situação de inexistência da deliberação dos sócios a suprimir ou limitar o direito de preferência<sup>184</sup>, e a celebração pelo órgão de administração de acordos de subscrição das novas participações seja com terceiros ou sócios em violação

---

<sup>182</sup> Trata-se na verdade de uma questão complexa e controvertida, mas como nota prévia, podemos afirmar que o regime aplicável para a preterição irregular do direito de subscrição preferencial de novas participações sociais se deve buscar no âmbito do direito societário.

<sup>183</sup> Segundo PAULO DE TARSO DOMINGUES, o direito societário consegue uma justa e equilibrada composição entre os interesses em confronto, a saber, o interesse dos sócios em ver assegurado o exercício daquele direito e o interesse dos terceiros que subscreveram o viciado aumento de capital. In *O Financiamento Societário pelos Sócios...*, p. 360.

<sup>184</sup> Esta hipótese corresponde também a situação em que a eliminação do direito de preferência tenha sido decidida pelo próprio órgão de administração. Esta deliberação será considerada uma deliberação nula. RAÚL VENTURA. *Alterações ao Contrato de Sociedade*, p. 206.

do regime legal de preferência, traduzir-se-á num ato ineficaz para a sociedade, que, portanto, não a vinculará<sup>185</sup>.

No entanto, ao contrário das limitações contratuais ou deliberativas que não são oponíveis pela sociedade a terceiros<sup>186</sup>, as limitações legais aos poderes de representação do órgão de administração das sociedades de capitais podem sempre ser opostas a quem contrata com a sociedade, cfr. art.º 409, nº1 e 260, nº1 CSC que estipula que os gerentes e administradores vinculam a sociedade “dentro dos poderes que a lei lhes confere”.

Estas limitações podem ocorrer assim no facto de a lei fazer depender a prática de determinados atos da intervenção de outro órgão. Assim, se a prática do ato não observa os pressupostos legais (ou seja, a subscrição do aumento sem a existência de uma deliberação da assembleia geral para esse efeito) aquele ato não vinculará a sociedade, ainda que o terceiro-subscritor desconheça aquela exigência legal<sup>187</sup>. Logo, o ato será ineficaz em relação à sociedade.

Assim sendo, entre os interesses dos sócios titulares do direito de preferência e os interesses dos subscritores no aumento, a lei da prevalência ao direito dos sócios a subscreverem preferencialmente ao aumento, tendo aqueles o direito de reclamar uma indemnização pelos prejuízos sofridos.

A segunda hipótese, verifica-se quando haja uma deliberação dos sócios a restringir ou eliminar o direito de preferência e a mesma seja invalida. Ao contrário da situação anterior, aqui já prevalecerá o interesse do subscritor de boa fé do aumento de capital, cfr. art.º 61, nº 2 CSC, que estabelece que a declaração de nulidade ou anulação de uma deliberação não prejudicam os direitos adquiridos de boa fé por terceiros, com fundamentos em atos praticados em execução de deliberação. Logo, caso a deliberação de exclusão do direito de preferência seja inválida, tal facto não afetará os direitos dos terceiros de boa fé que tenham subscrito o aumento de capital.

---

<sup>185</sup> ENGRÁCIA ANTUNES (1995), p. 56, nota 63, contrariamente afirma que a celebração desses contratos cabe dentro dos poderes de representação do órgão de administração, e por isso, eles vincularão a sociedade. Os sócios apenas terão direito a uma pretensão indemnizatória correspondente aos prejuízos sofridos com a violação do regime legal de preferência. Todavia, facilmente verificamos que não é esta a solução prevista na lei, e caso possa ser verdade, estaríamos presentes a inúmeros casos de *squeeze-out*, i.é, operações que levem à diminuição ou exclusão da participação dos sócios indesejados.

<sup>186</sup> Regime imposto pelo art.º 9, nº2 da Diretiva Codificadora, cujo regime foi transposto entre nós, nos art.ºs 260 nº1 SQ e 409º, nº1 SA.

<sup>187</sup> Dado que o desconhecimento da lei não é desculpável cfr. art.º 6 Cod. Civ.

Em todo o caso, os sócios preferentes possuem também medidas de tutela, como a possibilidade de poderem reclamar uma indenização pelos prejuízos sofridos, ou propor uma providência cautelar de suspensão da deliberação social<sup>188</sup>, a qual implica que a sociedade não possa executar a deliberação impugnada, impedindo assim a consolidação das novas participações sociais na titularidade de terceiros.

Por último, devemos ter em atenção o direito de exoneração do quotista previsto no art.º 240, n.º 1, al. a)<sup>189</sup>. Neste caso, embora a exclusão ou limitação do direito de preferência seja formal e materialmente lícita, se o aumento de capital for total ou parcialmente subscrito por terceiros, o sócio que votou contra esta específica deliberação, possui a possibilidade de exonerar-se da sociedade.

### **3. A subscrição indireta**

O art.º 461 CSC consagra uma figura denominada por “subscrição indireta” em que atribui à assembleia geral ou ao órgão de administração que aprovou um concreto aumento de capital a possibilidade de deliberarem que as novas ações sejam subscritas por uma instituição financeira, a qual assumirá a obrigação de as oferecer aos acionistas ou a terceiros<sup>190</sup> nas condições estabelecidas com a sociedade. Assim, existem nesta operação, dois intervenientes: de um lado temos a sociedade, necessariamente representada pelos seus administradores ou diretores com poderes para tal, e de outro lado, uma instituição financeira, podendo ser bancos ou sociedades ou fundos de investimentos.

---

<sup>188</sup> Cfr.º art.º 380 CPC.

<sup>189</sup> Artigo 240º - Exoneração de sócio

1 - Um sócio pode exonerar-se da sociedade nos casos previstos na lei e no contrato e ainda quando, contra o voto expresse daquele:

a) A sociedade deliberar um aumento de capital a subscrever total ou parcialmente por terceiros, a mudança do objeto social, a prorrogação da sociedade, a transferência da sede para o estrangeiro, o regresso à atividade da sociedade dissolvida;

<sup>190</sup> A referência em terceiros na lei, é de certa forma inglória, porque tal como a maioria da doutrina, considera que o regime previsto no art.º 461 está apenas pensado para situação em que a subscrição do aumento de capital é efetuada por uma instituição financeira. Assim é, porque os sócios são os exclusivos beneficiários de um direito de preferência que lhes é atribuído por lei, e por este motivo, a eles deverá ser direta e em primeiro lugar oferecido o aumento de capital.

Com base na norma, trata-se de uma operação composta por dois elementos essenciais: (i) O acordo relativo à subscrição das novas ações por parte da instituição financeira; (ii) O acordo relativo à obrigação de a instituição financeira alienar as novas ações aos antigos acionistas.

A designação “subscrição indireta” que a nossa lei atribui a esta operação, afigura-se-nos que não é tão rigorosa quanto parece. Ou seja, estamos perante uma na qual não há subscrição indireta dos sócios, mas sim uma subscrição integral do aumento de capital pela instituição financeira, em nome próprio e por contra própria<sup>191</sup>, adquirindo assim total propriedade das ações como um normal subscritor, cabendo apenas aos sócios um direito de preferência no contrato de compra e venda das ações que nos termos do contrato celebrado com a sociedade, aquela deverá necessariamente realizar.

No entanto, presume-se que a palavra “indireta” sublinhe o facto de que com a realização desta operação, seja excluído aos sócios o direito de preferência relativo ao aumento de capital atribuído pela lei, passando assim a ter apenas um direito de preferência convencionado na venda das ações que resulta do acordo celebrado entre a sociedade e a instituição financeira. Assim sendo, podemos considerar que esta operação tem como objetivo principal, facilitar a realização de operações de aumento de capital, assegurando do mesmo modo aos sócios o direito a subscrevê-lo preferencialmente.

A parte final do art.º 461, n.º1, prevê que a instituição financeira tem a obrigação de oferecer as ações aos acionistas “nas condições estabelecidas entre a sociedade e a instituição, mas sempre com respeito do disposto nos artigos anteriores”. Neste caso, o acordo existente entre a sociedade e a instituição financeira podem ser de duas ordens: uma referente à relação da sociedade e a instituição, tendo em conta a sua remuneração; outra respeitante às futuras relações entre a instituição e os futuros adquirentes das ações, como por exemplo, o preço das vendas das ações pela instituição subscritora, o tempo de pagamento do preço de compra das ações e os termos de transposição do direito normal dos acionistas contra a sociedade para o direito contra a instituição.

---

<sup>191</sup> Seria ilícito que a instituição financeira atuasse por conta da sociedade, uma vez que o art.º 316, n.º 2 CSC, proíbe que uma sociedade encarregue outrem de, em nome deste, mas por conta da sociedade, subscrever ações dela própria.

Logo, o art.º 460 que é imediatamente anterior, tem relação com o art.º 461 apenas no caso de limitação do direito de preferência<sup>192</sup>. O previsto nos art.º 458 e 459 deve ser aplicado nos casos de subscrição indireta, apenas com as alterações provenientes do disposto nos nºs 3 e 4 do art.º 461<sup>193</sup>.

No âmbito da competência deliberativa, constatamos que o art.º 461, nº 1 prevê que a subscrição indireta deva ser deliberada pela assembleia geral ou pelo conselho de administração, conforme a competência para o aumento de capital esteja, como é regra, atribuída à assembleia, ou, pertença excecionalmente ao conselho de administração. No entanto, a aprovação desta operação pelo órgão deliberativo interno deverá ser tomada na assembleia que deliberar o aumento, não podendo assim sob pena de invalidade ser tomada antes ou depois do aumento. Pois só assim se consegue assegurar que sejam ponderadas e atendidas as circunstâncias concretas da sociedade no momento em que é feita a avaliação sobre a necessidade do recurso à instituição financeira para a colocação do aumento.

Por outro lado, esta deliberação indireta poderá incluir-se na própria deliberação do aumento de capital ou ser uma deliberação autónoma e separada desta. Caso se verifique esta situação, ela não poderá ainda assim deixar de ser aprovada pelos quóruns exigíveis para a deliberação do aumento de capital, uma vez que há entre ambas as deliberações um nexo preponderante.

O quadro de eventuais violações do direito de aquisição dos acionistas e as suas correspondentes sanções é de certo modo complexo. No entanto, caso a instituição financeira não cumpra as obrigações que sobre ela recaem, a tutela dispensada ao direito de subscrição preferencial dos sócios é menos intensa do que a prevista para a hipótese em que é a sociedade emitente violar este direito.

---

<sup>192</sup> Porque em caso de supressão do direito de preferência, não pode haver, por definição, subscrição indireta.

<sup>193</sup> O processo de subscrição indireta contém mas um aviso do que o processo de subscrição previsto no art.º 459, pois o art.º 461, nº3, prevê que os acionistas sejam avisados pela sociedade, por meio de anúncio, da deliberação da assembleia geral ou da resolução do conselho da administração, tomada sobre o exercício indireto da subscrição. Isto é assim porque, tendo sido convocada e realizada uma assembleia para deliberar um aumento de capital sobre o aumento de capital, os acionistas terão interesse em saber se a subscrição será direta ou indireta, e caso seja indireta, qual será a instituição financeira escolhida. RAÚL VENTURA. *Cit...*, p. 234.

Com efeito, os direitos dos sócios relativamente às novas participações têm aqui uma fonte meramente obrigacional, pelo que terão agora ao seu dispor os meios de tutela aplicáveis ao incumprimento das obrigações, como por exemplo a tutela indemnizatória relativa aos prejuízos sofridos. Por outro lado, os sócios poderão recorrer à execução específica<sup>194</sup> quando as ações ainda não tenham sido vendidas pela instituição financeira, obrigando-as assim a cumprir o acordado com a sociedade.

As maiores dificuldades levantam-se, quando a instituição financeira alienar as ações a terceiros, desrespeitando o direito de preferência dos sócios. Nestas situações, deve-se ter em consideração a regra prevista no nosso ordenamento jurídico de que a reparação do direito violado deve ser prioritariamente feita através da reconstituição *in natura* (cfr. art.º 566 CCiv.). Desta forma, como o recurso a subscrição indireta é maioritariamente realizado por sociedades cotadas em bolsa, esta regra implica que a instituição financeira deverá em primeiro lugar, dirigir-se ao mercado e adquirir as ações necessárias para atender as reclamações dos sócios que pretendam ver reintegrado o seu direito preferencial na aquisição das novas ações.

---

<sup>194</sup> Cfr. art.º 830 CCiv

## **CAPÍTULO V: O AUMENTO DE CAPITAL E A DELIBERAÇÃO DOS CREDORES.**

### **1. A sociedade comercial de responsabilidade limitada e a insolvência**

O CIRE nos seus primeiros artigos, indica-nos a finalidade do processo de insolvência e os respetivos sujeitos passivos que poderão ser declarados insolventes. O art.º 1, nº1 consagra que “O processo de insolvência é um processo de execução universal que tem como finalidade a satisfação dos credores pela forma prevista num plano de insolvência, baseado nomeadamente, na recuperação da empresa compreendida na massa insolvente, ou, quando tal não se afigure possível, na liquidação do património do insolvente e a repartição do produto obtido pelos credores”. Ou seja, tem como finalidade máxima a satisfação dos credores.

Por sua vez, é o art.º 2 diz-nos quem pode ser declarado insolvente, neste caso, podem ser sujeitos de declaração da insolvência, nomeadamente as pessoas singulares e coletivas nos termos da al. a) e precisamente as sociedades comerciais e civis sob a forma comercial cujo ato constitutivo esteja definitivamente registado, cfr. al. e)<sup>195</sup>.

Definida a finalidade do processo de insolvência e identificados os respetivos sujeitos, importa agora expor os contornos da condição da insolvência. Deste modo, nos termos do art.º 3, nº1 CIRE, é considerado insolvente “o devedor que se encontrar impossibilitado de cumprir as suas obrigações vencidas”<sup>196</sup>. Ou tratando-se de uma sociedade comercial, será considerado insolvente quando “o seu passivo seja manifestamente superior ao ativo, avaliado segundo as normas contabilísticas aplicáveis” cfr. nº 2 do referido artigo<sup>197-198</sup>.

---

<sup>195</sup> Cfr. ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Um Curso de Direito da Insolvência*, p. 38, ano 2015, Almedina. O autor considera que nesta norma a lei poderia ter ido mais longe, considerando também aquelas sociedades que tenham como ato constitutivo um negócio unilateral.

<sup>196</sup> Relativamente as obrigações vencidas, devemos ter em conta por um lado que o facto de estarem vencidas só releva nos casos em que o requerimento de insolvência for apresentado por pessoa diferente do próprio devedor; e, por outro, tratando-se de uma situação de insolvência iminente, o devedor pode, reconhecendo a sua situação precária, apresentar-se à insolvência, antes mesmo do vencimento das obrigações.

<sup>197</sup> Se o passivo é manifestamente superior ao ativo, o que o art.º 35, nº2 CSC nos diz é que, está perdida mais da metade do capital social.

<sup>198</sup> A eventual manifesta superioridade do passivo em relação ao ativo, segundo as normas contabilísticas aplicáveis, não conduz necessariamente à existência de uma situação de insolvência, devendo

Neste caso, tratando-se de uma empresa, Menezes Leitão afirma que “*é considerado em situação de insolvência a empresa que se encontre impossibilitada de cumprir pontualmente as suas obrigações vencidas em virtude do seu ativo ser insuficiente para satisfazer o seu passivo exigível*”<sup>199</sup>.

## **2. O plano da insolvência**

Com base na lei, o processo da insolvência pode ser utilizado quando necessário para um duplo fim, isto é, quer seja para liquidação do património, neste caso estaremos perante a um plano de insolvência, quer seja para recuperação da empresa contida na massa insolvente que se traduzirá num plano de recuperação, ou, em último caso, o plano pode ter uma natureza mista.

O plano de insolvência apenas deve ser aprovado e homologado após a declaração de insolvência do devedor. No entanto, poderá surgir nos casos em que a insolvência foi declarada pelo facto do devedor se encontrar numa situação de insolvência atual ou iminente<sup>200</sup>. Com base no art.º 1, nº 1, como vimos, o processo de insolvência deve ser adequado a satisfação dos credores. E se nada se estabelecer em contrário no plano de insolvência, o seu cumprimento “exonera o devedor e os responsáveis legais da totalidade das dívidas da insolvência remanescentes”, cfr. art.º 197, al. c) CIRE.

No âmbito da legitimidade para a elaboração e apresentação da proposta de plano, o art.º 193 CIRE enumera um conjunto alargado de entidades com competência para formular e apresentar propostas: o administrador, o devedor, qualquer pessoa que seja responsável pelas dívidas da insolvência e os credores que representem pelo menos um quinto do total dos créditos não subordinados<sup>201</sup>.

---

ser feita segundo a lei uma reavaliação, tendo em conta as regras especiais previstas no art.º 3, nº 3, que poderá resultar no final que o ativo é superior ao passivo.

<sup>199</sup> Cfr. LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas – Anotado, p. 48, 3ª edição, Almedina.

<sup>200</sup> Com base na doutrina alemã, há insolvência iminente se a insolvência é mais provável do que a hipótese se a evitar (wrost-case-Betrachtung).

<sup>201</sup> Cfr. o art.º 193, nº1. Devemos ter em consideração a possibilidade de não ter sido ainda apresentada a lista de créditos reconhecidos e não reconhecidos (art.º 129). Portanto, esta percentagem deverá ser ainda avaliada pelo juiz.

## 2.1. Os credores

Como bem sabemos, o plano da insolvência carece de aprovação dos credores, e até que esta ocorra, estaremos apenas perante uma proposta de plano de insolvência. Assim sendo, os credores desempenham um papel central na decisão do rumo que o processo de insolvência há-de tomar após a realização da assembleia de apreciação do relatório.

Nessa medida, é aos credores reunidos em assembleia que compete aprovar ou rejeitar a proposta para a elaboração de um plano de insolvência, seja esta apresentada pelo administrador, seja por qualquer outro legitimado nos termos do CIRE.

Esta proposta só pode ser aprovada pelos credores que representem pelo menos cinco por cento dos créditos não subordinados<sup>202-203</sup> reconhecidos na sentença de verificação e graduação dos créditos, caso a sentença já tenha sido proferida, ou caso contrário, na estimativa do juiz. Em defesa deste entendimento legal, Pedro Pidwel<sup>204</sup>, considera que “os créditos subordinados representam, pela sua própria natureza, um conjunto de interesses que, as mais das vezes, poderá estar mais empenhado na defesa da continuidade da empresa através da aplicação do plano de insolvência, do que na satisfação célere e tão completa quanto possível da generalidade dos créditos sobre a insolvência”.

## 2.2. O plano de recuperação e as providências específicas das sociedades comerciais

O CIRE, consagra uma liberdade para a configuração do conteúdo do plano de insolvência, limitando-se o juiz, quando atue officiosamente, a um controlo da legalidade, com vista a homologação<sup>205</sup>.

---

<sup>202</sup> Tendo em conta a classificação dos créditos sobre a insolvência, verificamos com base na lei que existe uma divisão em dois grupos, os créditos subordinados (art.º 48), e os créditos não subordinados (art.º 47, n.º 4, al. a) e c)).

<sup>203</sup> A opção legislativa, em dividir os créditos subordinados e não subordinados, faz todo o sentido, uma vez que aqueles face a estes representam uma categoria enfraquecida, pois, por um lado são graduados depois de todos os demais, e por outro, contém limitações no direito de voto. Cfr. art.º 73, n.º3 do CIRE– “Os créditos subordinados não conferem direito de voto, exceto quando a deliberação da assembleia de credores incida sobre a aprovação de um plano de insolvência”.

<sup>204</sup> PEDRO PIDWEL, *O Processo de Insolvência e a Recuperação da Sociedade Comercial de Responsabilidade Limitada*. p 185, 1ª Edição, Coimbra Editora.

<sup>205</sup> Com base no *princípio da liberdade de estipulação*, previsto no ponto n.º 9 do Preâmbulo.

O plano da insolvência esta sujeito a uma autorregulação por parte dos credores que deve obedecer a dois princípios estruturantes: (i) em primeiro lugar, o CIRE admite que sejam regulados por um plano da insolvência em derrogação das normas previstas para o processo da insolvência enquanto tal, os pagamentos dos créditos sobre a insolvência, a liquidação da massa insolvente e a sua repartição pelos titulares daqueles créditos e pelo devedor, entre outros, cfr. art.º 192, nº1; (ii) e em segundo lugar, o plano de insolvência deverá obedecer ao princípio da igualdade, ou seja, a proposta de plano a apresentar só pode afetar de forma diversa a esfera jurídica dos interessados, ou interferir com direitos de terceiros se tal estiver expressamente previsto na lei ou consentido pelos visados credores.

No que concerne as sociedades comerciais<sup>206-207</sup> já com o objetivo voltado para a sua recuperação, seja pela sua manutenção, seja pela criação de nova(s) sociedade(s), são previstas no art.º 198 do CIRE providencias com incidência na estrutura societária que visam a sua capitalização - redução ou aumento do capital social (art.º 198, nº 2, als. a) e b)) e as que visam a modificação do contrato social - a alteração dos estatutos (art.º 198, nº 2, al. c)), transformação do tipo societário, alteração dos órgãos sociais e a exclusão de sócios, cfr. als. d), e), f) e g) do presente artigo. São na verdade medidas que em condições normais, deviam ser decididas pelos órgãos sociais da própria sociedade.

Como objeto de estudo, iremos aprofundar apenas a medida que diz respeito à alteração do capital social, mais precisamente ao aumento de capital. Trata-se de uma operação que mais facilmente se verificará na prática societária em relação a redução do capital, porque possui a vantagem de proporcionar mais garantias aos credores e aos terceiros que se relacionam profissional ou institucionalmente com a sociedade. Trata-se de um aumento de capital a subscrever por credores ou terceiros<sup>208</sup>, que poderá ter lugar por meio de novas entradas em dinheiro ou em espécie cfr. art.º 198, nº 2, al. b), com o intuito de acrescentar valor a referida empresa.

---

<sup>206</sup> Nos termos do art.º 5 do CIRE, considera-se por empresa toda a organização de capital e de trabalho destinada ao exercício de qualquer atividade económica.

<sup>207</sup> Com exceção das sociedades comerciais que são objeto de um tratamento autónomo, o código indica normas que devem ser adotadas pelo plano, tratando-se de medidas de aplicação facultativa e não obrigatória, previstas nos artigos 195º, 196º e 197º do CIRE.

<sup>208</sup> Tal subscrição também poderá ser aberta aos sócios, mas não lhes poderá ser imposta.

### 3. A problemática relativa a atribuição da competência deliberativa aos credores

Torna-se de tal modo imperativo analisar uma das questões mais controversas patentes na al. b), do n.º 2 do art.º 198 do CIRE<sup>209</sup>. Esta disposição legal concede aos credores de uma sociedade insolvente o poder e a competência para deliberar qualquer aumento de capital social, afastando-se assim da regra expressamente prevista no art.º 85, n.º1 do CSC que concede tal competência exclusivamente aos sócios, ou, por meio de cláusula contratual, ser atribuída competência cumulativa com outro órgão social, a saber, o conselho de administração cfr. art.º 456 do CSC.

Trata-se neste caso de uma norma imperativa que não admite derrogações nem mesmo pela via contratual, de maneira que, estamos perante um conflito normativo: por lado o CSC que confere aos sócios uma competência deliberativa para aumentos e reduções de capital e por outro lado o CIRE atribui tal competência aos credores.

Deste modo, questionamo-nos como podemos então compatibilizar o regime previsto nestes dois diplomas. Paulo de Tarso Domingues<sup>210</sup>, soluciona essa questão recorrendo ao regime hierárquico das leis, ou seja, perante leis de graus hierárquico legal idêntico, como é o caso das normas que constam do CSC e do CIRE, ambos Decretos-Lei emanados pelo Governo, prevalece a mais recente, que será, nesse caso concreto, o CIRE. Logo, neste contexto específico, a competência deliberativa atribui-se necessariamente aos credores.

No âmbito das SA, esta questão não se resolve de uma forma tão linear, merecendo assim uma análise mais aprofundada. Este tipo societário rege-se por disposições normativas de valor hierárquico superior ao CIRE, isto é, pela Diretiva Codificadora sobre as sociedades que é uma disposição legal de Direito da União Europeia. Desta forma, como a regra é a da prevalência da lei de valor hierárquico superior, o ordenamento jurídico interno tem, necessariamente, que seguir o regime jurídico europeu que no art.º 68 da Diretiva Codificadora<sup>211</sup> prevê que pertence exclusivamente aos sócios a competência deliberativa para o aumento do capital social, sendo apenas admitidas exceções nos termos do n.º 2,

---

<sup>210</sup> PAULO DE TARSO DOMINUES, *O Financiamento Societário pelos Sócios...* p. 402.

<sup>211</sup> Antigo art.º 25 da Diretiva do Capital.

existindo a possibilidade de estes no ato constitutivo ou por mera deliberação delegarem essa competência a outro órgão societário.

Segundo o mesmo autor, estamos perante uma desconformidade normativa que culmina numa violação direta do direito da união europeia, pois a norma do CIRE não se enquadra no regime previsto pela norma do art.º 68 da Diretiva Codificadora.<sup>212</sup>

O TJUE, foi chamado a pronunciar-se sobre essa questão no Ac. Karella e Karellas<sup>213</sup>, que tinha como autor uma SA de capitais públicos designada por OAE.

Trata-se de uma sociedade regida pela lei Helénica nº 1386/1983, de 5 de agosto de 1983, que lhe conferia amplos poderes para assumir a administração de empresas que apresentando dificuldades económicas, se sujeitavam a operações de reestruturação financeira. Com efeito, esta lei, previa que OAE pudesse levar acabo operações de aumento de capital social em detrimento da competência deliberativa dos sócios. Contra esta norma, insurgem-se Karella e Karellas, na qualidade de recorrentes, propondo um reenvio prejudicial pedindo ao TJUE que se pronunciasse sobre a legalidade da norma.

Face ao exposto, a jurisprudência do TJUE, reconhecendo o efeito direto do art.º 25, nº1 da Diretiva de Capital e constatando que o direito comunitário não prevê a sua derrogação, determinou que esta norma impede um estado-membro (como era o caso da legislação grega) de manter um vigor legislação que permita que um aumento de capital seja decidido independentemente de uma deliberação dos sócios, mesmo em casos excecionais<sup>214</sup>.

No entanto, o estado grego tendo já presente a jurisprudência do Tribunal acima referida, veio defender a sua legislação que permitia em caso de recuperação de empresa a deliberação de aumento de capital a um órgão administrativo, invocando que, em tal situação a oposição do sócio a esse aumento representaria um abuso de direito, uma vez que ele saía beneficiado com a operação, e que caso o desejasse, sempre poderia manter o seu *status socii*

---

<sup>212</sup> A assembleia de credores é um órgão insolvential e não um órgão societário (cfr. art.º 72, CIRE.

<sup>213</sup> Trata-se de um arresto, em que estava em causa um pedido de apreciação prejudicial de algumas disposições normativas do estado Helénico porque se afiguravam violadoras do preceituado nos arts. 25º, 26º, 29º e 30 da Segunda diretiva de capitais. Ac. Marina Karella e Nikolas Karella contra OAE, de 30 de maio de 1991, Proc. C-19/90 e C-20/90, CJ-TJCE, I, pp.2270 e ss.

<sup>214</sup> O TJUE considerou esta solução contrária ao direito comunitário, ainda que a mesma tenha como objetivo “assegurar a sobrevivência e a continuação da atividade de empresas que têm uma particular importância do ponto de vista económico e social para a coletividade” e ainda que tenha garantido o direito de preferência dos sócios na subscrição do aumento. Cfr. parte decisória do Ac. Karella e Karellas, p. 2721 e do Ac. Syndesmos Melon, p. 2148.

inalterado, exercendo o direito de preferência na subscrição do aumento. O TJUE decidiu de forma contrária esta argumentação, considerando que a conduta do sócio, que impugna um aumento de capital não deliberado pela assembleia geral com fundamento na violação do art.º 25, nº1 da Diretiva do Capital, não poderá de tal modo ser considerada abusiva<sup>215</sup>.

Assim, o regime do art.º 198 CIRE que nos propomos a analisar não poderá aplicar-se às SA<sup>216</sup>, de modo que, o juiz deverá rejeitar liminarmente a homologação da proposta de um plano de recuperação destas sociedades que preveja no seu preceituado um aumento de capital deliberado pelos credores, por tal consubstanciar uma violação da Diretiva Codificadora<sup>217</sup>. E, caso tal decisão vier a ser decretada, os sócios poderão dela recorrer para o TJUE, ao abrigo do reenvio prejudicial suscitando a questão da desconformidade da legislação portuguesa com o direito da União Europeia<sup>218</sup>.

---

<sup>215</sup> Como por exemplo o Ac. Dionysios Dimantis e Estado Helénico, de 23 de março de 2000, proc. C-373/97, CJ-TJCE, 2000, I, pp.123 e Ac. Alexandros Kefalas e Estado Helénico, de 12 de maio de 1998, proc. C-387/96, CJ-TJCE, 1998I, PP.2862 e ss. Nestes acórdãos estaria precisamente em causa a impugnação de uma deliberação de aumento de capital social que não tenha sido deliberado pela assembleia geral dos sócios, mas sim pelos credores. Discutiu-se, se esta conduta por parte dos sócios poderia ter sido considerada abusiva. O TJUE pronunciou-se no sentido de desconformidade legal, afirmando que a impugnação dessa deliberação não poderia ser considerada como um ato abusivo.

<sup>216</sup> Em 2012, o legislador alemão alterou o regime das insolvências, autorizando a que os credores pudessem deliberar este tipo de operações. No mesmo entender, a doutrina alemã sustentou que o regime consagrado pela ESUG não viola o direito comunitário sobre esta matéria. Cfr. Nils Darksen, in *Die Unternehmenssanierung innerhalb und außerhalb der Insolvenz*, p.89, 2017. Retirado de PAULO DE TARSO DOMINUES, *cit.*, p.45.

<sup>217</sup> Esta questão já foi apreciada pelos nossos tribunais, que desconsiderando o regime comunitário aplicável a esta matéria, julgaram lícita a atribuição desta competência aos credores sociais para deliberar o aumento de capital. Ac. STJ, de 29 de junho de 2000. <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/1a6b20d6f4d047a580256a1700525f76?OpenDocument>.

<sup>218</sup> No entanto, poderá existir a recusa do reenvio para o TJUE pelos nossos tribunais, como foi o que aconteceu no Ac. Do Tribunal da Relação de Lisboa, de 21/01/2014, proc. 4843/10.9TBFUN-H.L1-7, que versava sobre esta matéria. Neste caso, caberá o interessado (sócio) propor uma ação de responsabilidade civil do Estado, por decisões contrárias ao direito de UE, no exercício da função jurisprudencial. Ou como é no caso na Alemanha, suscitar a intervenção do Tribunal Constitucional.

#### **4. O respeito (ou não) pelo direito de preferência como medida do plano de recuperação**

Como sabemos, a proposta de plano de insolvência pode prever como medida de saneamento da empresa o recurso ao aumento de capital social da insolvente com respeito ou não pelo direito de preferência legal ou estatutariamente previsto nos termos do art.º 198, nº2 al. b) do CIRE.

Trata-se de uma das questões que porventura mais dificuldade apresenta para apreensão da norma, pois, o que se verifica é a possibilidade de afastamento do direito de preferência dos sócios independentemente da sua natureza, cuja regra está prevista nos arts.º 266 para as SQ e 458º para as SA, e o 460º do CSC que prevê os modos de limitação ou supressão deste direito.

Com efeito, a doutrina majoritária, nomeadamente LUÍS CARVALHO FERNANDES E JOÃO LABAREDA<sup>219</sup>, consideram que não estamos perante um verdadeiro afastamento do direito de preferência dos sócios, de maneira que não existe nenhuma contradição legal. Segundo estes autores, não podemos concluir que o objetivo principal do plano de insolvência seja assegurar a continuidade da empresa. Neste caso, uma vez que os sócios não dispõem de liquidez imediata para garantir a viabilidade da empresa será admissível, neste contexto, conceder aos credores a possibilidade de aplicar capital social, e, nessa sequência, subscrevê-lo.

Assim, estes mesmos autores afirmam, que o legislador ao permitir a subscrição de aumentos de capital por terceiros não pretendeu diminuir o *status socii* dos sócios, mas sim assegurar a recuperação da empresa de uma forma mais célere e eficaz. No entanto, consideram que não deve ser feita uma interpretação literal dos preceitos em causa, porque na prática, este aumento de capital social não poderá operar contra a vontade dos sócios, ou seja, os credores nunca poderão impor a sua vontade forçando um aumento de capital. O que na realidade podemos verificar é a existência de um acordo entre ambos sobre este aumento, no qual pode ficar estabelecida a subscrição preferencial pelos credores. Sendo assim, consideram que a al. b) do artigo em análise visa essencialmente tutelar os interesses dos

---

<sup>219</sup> In, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado, 2015, p. 728-731.

sócios, uma vez que a subscrição de novos aumentos de capital sem respeito pelo direito de preferência dos sócios só poderá ocorrer salvo a verificação dos requisitos elencados no n.º 4 do art.º 198 do CIRE.

Por sua vez, Pedro Pidwel<sup>220</sup>, justifica a realização do aumento de capital pelos credores com respeito ao direito de preferência dos sócios, em primeiro lugar, pelo facto de tal operação ter como finalidade a criação de condições para que a empresa recupere a sua atividade, e, em segundo lugar, apesar da tutela conferida aos credores e aos seus interesses, o CIRE, contém, também, uma enorme preocupação na defesa dos direitos do devedor, e neste caso, nos direitos dos sócios do devedor.

Deste modo, de maneira a conjugar tutelarmente os interesses dos credores na satisfação dos seus créditos e dos sócios na manutenção da sua posição social e beneficiar-se da evolução positiva da empresa gerada pelo plano da insolvência, é concedido a estes a possibilidade de acompanhar a operação de reestruturação mantendo proporcionalmente, na nova situação societária, uma posição idêntica à que detinham anteriormente.

É importante aprofundar a questão sobre a possibilidade de tal aumento de capital ocorrer sem a concessão do direito de preferência aos sócios. Numa primeira leitura, podemos chegar à conclusão de que a lei se mostra indiferente ao modo pelo qual se realiza o aumento de capital no âmbito da insolvência. Contudo, após uma leitura mais atenta do regime geral<sup>221</sup> e das condições que lhe são impostas subsequentemente no n.º 4 do art.º 198 do CIRE, constatamos que existe uma preocupação em ponderar os eventuais efeitos negativos que da desconsideração do direito de preferência possa resultar para os sócios. Nesta medida, com o propósito de evitar que o aumento de capital sem respeito ao direito de preferência dos sócios se transforme numa expropriação, a lei considera que este só pode ser suprimido se for constatado, em alternativa, uma das seguintes condições: o capital social ter sido previamente reduzido a zero<sup>222</sup>, ou a operação de aumento de capital não poder implicar a desvalorização das participações sociais que os sócios mantenham.

---

<sup>220</sup> PEDRO PIDWEL, *O Processo de Insolvência...*, cit. p. 238.

<sup>221</sup> Art.º 198, n.º 2 do CIRE.

<sup>222</sup> PAULO OLAVO CUNHA, considera que este requisito apresenta duas hipóteses distintas. Caso o capital seja reduzido a zero para cobrir a sua perda total o direito de preferência deverá pertencer aos credores, partindo do pressuposto de que se os sócios conduziram a sociedade até uma situação irreversível, logo não podem dispor para si o direito de preferência; se as perdas registadas não forem totais, então os sócios mantêm as participações que não forem erradicadas e consequentemente o direito de preferência. *In, ob.cit.*, 2013, notas de rodapé n.º 42 e 43, pp. 127-128.

PAULO DE TARSO DOMINGUES<sup>223</sup>, contrariamente aos autores mencionados, crítica esta opção legislativa, considerando que este regime tenta camuflar o que verdadeiramente acontece na prática: um afastamento dos sócios em detrimento de terceiros, impedindo-os de eles próprios injetarem capital para a recuperação da sociedade. O autor afirma que os requisitos previstos no nº4 do art.º 198 não têm em vista tutelar os interesses dos sócios, uma vez que na prática não têm qualquer aplicabilidade. Ou seja, com base na al. a) que prevê o afastamento do direito de preferência quando o capital tenha sido zerado, tal facto só será exequível quando as participações sociais não tenham qualquer valor; ou quando a operação de aumento não consista numa desvalorização das participações sociais, o que na prática nunca acontece uma vez que a não subscrição de um aumento de capital resulta necessariamente numa diminuição do seu valor quando comparada com a participação detida pelos outros sócios.

Quanto ao tipo de entradas a realizar nestes novos aumentos de capital que o CSC contrariamente ao CIRE, apenas refere a admissibilidade das entradas em dinheiro. No entanto, considera que se deve ter uma especial atenção às entradas por conversão de créditos. Neste caso, segundo o autor, está só poderá ocorrer quando os sócios não desejam subscrever um determinado aumento de capital através da realização de novas entradas em dinheiro. Por fim, o autor considera que estamos perante uma eliminação do direito de preferência e que, à semelhança do subcapítulo anterior, estamos perante uma solução legal violadora do Direito da União Europeia, especialmente do art.º 68 da Diretiva Codificadora.

Tendo em conta tudo o que foi explicitado, cumpre agora tecer algumas considerações. Pois, segundo o entendimento que consideramos ser o melhor, não será possível ficar indiferente face as incongruências expressas quando confrontamos estes dois diplomas.

Consideramos que a situação em análise, isto é, a possibilidade do aumento de capital ocorrer sem a subscrição preferencial dos sócios, só poderá ser possível na prática, quando a razão da crise empresarial se prender com a atuação ou omissão dos seus sócios, ou quando estes forem totalmente incapazes de aportar aquela o que necessita para recuperar, como por exemplo, por não disporem de conhecimentos essenciais para tal, ou porque os credores são investidores estratégicos que podem contribuir positivamente com o seu *know-*

---

<sup>223</sup> Art.º 198, nº2, al. a) e b) CIRE. PAULO DE TARSO DOMINGUES. *In*, O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise, 2013, pp.42-43.

*how* para uma evolução da empresa e poderem suprir a necessidade de recorrer a capital externo<sup>224</sup>.

Com base na lei, verificamos que tal aumento será decidido em assembleia de credores para votação do plano de recuperação, o que colide com a legitimidade conferida legalmente nos termos do CSC aos sócios como promotores legais de tal medida.

Há, portanto, um conflito de interesses, em que de um lado, temos a recuperação e manutenção da empresa como meio de satisfação dos interesses dos credores (interesse público), de outro, temos o interesse particular dos sócios da mesma empresa, que cede em face ao primeiro. Logo, só a sobreposição do interesse público ao interesse dos sócios da insolvente permite admitir o aumento de capital por iniciativa dos credores sem atender ou mesmo ir contra a vontade dos sócios<sup>225</sup>, ou também pelo facto, de num determinado momento crítico da empresa tal medida consistir na única possibilidade de manter viva a sociedade.

Como vimos, anteriormente, o aumento de capital em dinheiro, segue as regras previstas no CSC, nos termos dos arts.º 87 a 93, mesmo em sede de recuperação da empresa.

Deste modo, sabemos que “o capital se considera aumentado e as participações se consideram constituídas na data da deliberação ou na data em que qualquer administrador declarar por escrito quais as entradas já realizadas e que não é exigida por lei” cfr. o art.º 88, nº 1 e 2 CSC, e, uma vez que em caso de recuperação da empresa, as entradas só deverão ocorrer após a homologação do plano (após a deliberação na assembleia de credores em que foi votado o plano) só se considerará aumentado o capital social pelos credores, após a declaração, por escrito, pelo gerente ou administrador, após a disponibilização dessas mesmas entradas à sociedade.

---

<sup>224</sup> Seguindo a opinião de PAULO OLAVO CUNHA, in *Providências Específicas do plano de recuperação de sociedades*, I Congresso de Direito da Insolvência, Almedina, Coimbra, 2013, p.128

<sup>225</sup> PAULO OLAVO CUNHA, in *A recuperação de sociedades no contexto do PER e da Insolvência*, *Revista de Direito da Insolvência*, nº 0, p. 115, refere que “há princípios estruturantes do Direito Societário, como o princípio da igualdade de tratamento dos sócios, que, não podendo ser postergados, constituem limitações do sistema jurídico-societário à forma como se efetivam as medidas de recuperação de sociedades em sede de insolvência e que, por isso, deve ser respeitado nas operações de capitalização, de modo que, a limitação do direito de preferência dos sócios não poderá ser autorizada se dela resultar a violação deste princípio.

## CONCLUSÃO

O aumento de capital social é uma das modalidades de alteração do contrato das sociedades comerciais que com mais regularidade se verifica no panorama na prática societária. Tal operação visa satisfazer as necessidades de financiamento da própria sociedade, angariando meios financeiros para que esta possa dar continuidade ao seu objeto social quando já não dispõe de capitais próprios suficientes para a sua efetivação. Como tal, para a sua verificação, devem estar preenchidos um conjunto de requisitos previstos na própria legislação comercial, como por exemplo, exige-se que a deliberação do aumento de capital seja da competência dos respetivos sócios, que tal deliberação contenha o montante do aumento, a modalidade, o ágio se houver e o preço de emissão, sempre com o intuito de dar exequibilidade a esta operação.

Com base na lei, verificamos que sempre houve uma especial preocupação pelo legislador em preservar os direitos dos sócios no aumento de capital, para que estes não vejam diluídos os valores das suas participações sociais. Como reflexo desta preocupação são as figuras do direito de preferência nos aumentos de capital por novas entradas e o preço de emissão.

O direito de subscrição preferencial é composto por uma finalidade política e outra patrimonial. Visa essencialmente assegurar a manutenção da posição relativa dos sócios, permitindo que estes tenham a capacidade de impedir individualmente, a entrada de estranhos na sociedade, sem que por isso, esta deixe de receber os meios financeiros que carece.

Ao longo dos anos verificou-se o exercício do direito de subscrição preferencial nos vários ordenamentos jurídicos, todavia, este não tinha uma base legal eficaz, e por este motivo permitiram se abusos por parte da maioria no sentido de reservar a subscrição das novas participações sociais a terceiros, em detrimento dos acionistas maioritários. No sentido de controlar essa situação, verificou-se uma tendência generalizada nos ordenamentos jurídicos europeus em consagrar um direito legal de preferência em caso de aumento de capital. Como forma de promover uma harmonização do direito societário europeu, foi introduzido no art.º 29 da 2ª Diretiva CEE, atual art.º 72 da Diretiva codificadora, o direito de preferência dos sócios nas situações de aumento de capital em dinheiro nas sociedades anónimas.

No que diz respeito ao seu exercício, verificamos que existe um duplo grau para a sua efetivação por parte dos sócios com base nos arts.º 266 e 458º CSC. Concretamente ao nível do 2º grau deste direito, partilhamos da mesma opinião dos autores que entendem que, na eventualidade de se verificar a existência de uma lacuna relativamente às sociedades anónimas, que esta deverá ser suprimida tendo por base a proporção das participações já detidas, visando assegurar a manutenção da posição relativa dos sócios.

Quanto à sua natureza, acolhemos a teoria que lhe atribui uma dimensão abstrata e outra concreta. Relativamente à dimensão abstrata, esta refere-se ao direito de preferência atribuído ao sócio pela simples qualidade de o ser, sobre todo e qualquer aumento de capital, ao passo que a dimensão concreta, versa sobre o direito de preferência atribuído ao sócio sobre um determinado aumento de capital deliberado ou a deliberar pelos sócios.

Tal direito pode vir a ser suprimido ou limitado, cuja competência deliberativa compete à assembleia geral, desde que estejam reunidos requisitos formais quanto a assembleia e à respetiva deliberação, e o requisito material nomeadamente o interesse social.

Ao nível do direito da insolvência, verificamos que existe um desvio à regra geral do CSC da competência do colégio dos sócios em dois sentidos relativamente às medidas específicas de recuperação da empresa. Em primeiro lugar, nos termos do art.º 198, nº2, al. b) CIRE, é atribuída aos credores a competência para deliberar o aumento de capital, contrariando a regra geral que atribui tal competência exclusivamente aos sócios. Logo, concluímos que tal desvio é possível pois perante duas normas de grau hierárquico idêntico prevalece a mais recente, neste caso, é a do CIRE. No entanto, tratando-se das SA, uma vez que o regime destas tem de estar de acordo com o direito da união europeia, o mesmo se processa de modo diferente, no sentido de que, nos termos do art.º 68 da Diretiva Codificadora, em caso de aumento de capital social apenas deve ser deliberado pela assembleia geral e quando autorizada a outro órgão social.

Em segundo lugar, está previsto também no CIRE a possibilidade de se respeitar ou não o direito de preferência em caso de aumento de capital deliberado pela assembleia de credores. Como sabemos, tal competência para suprimir o direito de preferência é atribuído com base na regra geral prevista do art.º 460 CSC aos respetivos sócios. Há, portanto, um conflito de interesses, em que de um lado, temos a recuperação e manutenção da empresa como meio de satisfação dos interesses dos credores (interesse público), de outro, o interesse particular dos sócios da mesma empresa, que cede em face ao primeiro.

Logo, com base na lei, o desrespeito do direito de preferência só será possível se o capital social for previamente reduzido a zero, ou a operação de aumento de capital não poder implicar a desvalorização das participações sociais que os sócios mantenham. De maneira que só se poderá aceitar essa essa decisão quando a razão da crise da empresa se prender com a atuação ou omissão dos seus próprios sócios na consecução do objeto social e o facto dos credores serem os investidores estratégicos que poderão contribuir positivamente com o seu *know-how* para uma evolução da empresa.

## REFERÊNCIA BIBLIOGRAFICA

ABREU, J. M. COUTINHO DE, Curso de Direito Comercial, Vol. II (das sociedades), Almedina, Coimbra, 2021

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, Coimbra, 2004

ALMEIDA, ANTONIO PEREIRA DE. *Sociedades Comerciais – Valores Mobiliários e Mercados*. Coimbra editora, Coimbra, 6.a ed. 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

BOTELHO, MARIA DE DEUS, Capitalização de empresas. Coleção JPAB, Almedina, Coimbra, 2017

CAEIRO, A. FERRER CORREIA E ANTONIO, Aumento de capital, preferência dos accionistas e sobrepreço das acções. Separata da Revista de Direito e de Estados Sociais, Ano XV. Coimbra: s.n., 1968

CARVALHO, MARIA MIGUEL, “*O novo regime jurídico do capital nas sociedades por quotas*”, in *Capital Social Livre e Ações sem valor nominal*, Almedina, Coimbra, 2011

CASTRO, CARLOS OSÓRIO DE, in *Valores Mobiliários: conceitos e espécies*, 2a edição, Universidade Católica Portuguesa, p. 213 e ss, Porto, 1998

CORDEIRO, A. MENEZES, *Da preferência dos acionistas na subscrição de novas ações: exclusão e violação*. Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1990

COUDIN, PASCAL in *Prime et capital, Quel avenir pour le capital social*, Dalloz, Paris, 2004

CUNHA, PAULO OLAVO, in *A recuperação de sociedades no contexto do PER e da Insolvência*, *Revista de Direito da Insolvência*, nº 0, 2013

- *Direitos das Sociedades Comerciais*, 5ª edição, Coimbra, 2015
- *Providências Específicas do plano de recuperação de sociedades*, I Congresso de Direito da Insolvência, Almedina, Coimbra, 2013

DERKSEN, NILS, *Die Unternehmenssanierung innerhalb und außerhalb der Insolvenz*, 2017

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, Coimbra, 2009

- *Do Capital Social – Noção, Princípios e Funções*, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – *Stvdia Ivridica*, 2.a ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2004, p. 192-193
- *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso)*. Almedina, Coimbra, 2021
- *O CIRE e a Recuperação das Sociedades Comerciais em Crise*, Coleção Estudos, n.º 1, IAB, Almedina, Coimbra, 2013

FERREIRA, BRUNO – *Tendências Recentes em torno do Direito de Preferência em Aumentos de Capital*, in Revista de Direito das Sociedades, ano I (2009), n.º 3,

FERNANDO LUÍS CARVALHO& LABAREDA, JOÃO - *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 2015

MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Um Curso de Direito da Insolvência*, Almedina, Coimbra, 2015

NOBILI, RAFFAELE, *Contributto allo Studio del Diritto D'Opzione*, *Rivista delle Società*, 1984

RAMOS, MARIANA PINTO, 2012, *O direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital*, Revista de Direito das Sociedades, Ano IV, Lisboa, Almedina, 2012

ROCHA, RAFAELA, *As Deliberações sociais de aumento de capital social de sociedades abertas*, *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº 11 p. 139, 2001

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

SOARES, MARIA ANGELA COELHO, “*Aumento de capital*”, *Problemas do direito das sociedades*, IDET, Almedina, Coimbra, 2002

SERRA, CATARINA, in. *Para uma harmonização mínima do Direito da Insolvência: primeira abordagem à Proposta de Diretiva de 22.11.2016, com especial atenção ao seu impacto no Direito das Sociedades Comerciais*

– *I Congresso de Direito da Insolvência*, Almedina, Coimbra, 2013

TRIUNFANTE, ARMANDO. *Código das Sociedades Comerciais Anotado*. Coimbra Editora, Coimbra, 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*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007

VASCONCELOS, PEDRO PAIS, Direitos inerentes e Direitos subjetivo, in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, nº4, pg. 23-31, 1999.

VENTURA, RAUL, *Alterações do contrato de Sociedade – Comentário ao Código de Sociedades Comerciais*, 2.a Edição, Almedina, Coimbra, 1988

– *Coleção Estudos*, n.º 1, IAB, Almedina, Coimbra, 2013

## **JURISPRUDENCIA:**

Acórdão TRL:

<http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/aa59be7936e2392c80257ca20054f44b>

Ac. STJ, de 29 de junho de 2000:

<http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/1a6b20d6f4d047a580256a1700525f76?OpenDocument>

Acórdão TJUE de 23 de março de 2000 (*Colectânea de Jurisprudência do Tribunal de Justiça*, I, 1705 ss.) e no acórdão de 12 de maio de 1998 (*Colectânea de Jurisprudência*, 1998, I, 2843 ss..

DA SILVA, JOÃO SOARES, Igualdade de Tratamento e Limitação do Direito de Preferência dos Acionistas para Oferta de Subscrição Exclusiva a um acionista. Reprodução de um parecer, datado de 24 de junho de 1998, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, nº 29, 2008.