



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

**Direito de subscrição preferencial no
aumento de capital por novas entradas
Breves reflexões acerca do seu regime**

Ana Sofia Silva Neves Alves

Faculdade de Direito | Escola do Porto
2016

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

**Direito de subscrição preferencial no
aumento de capital por novas entradas
Breves reflexões acerca do seu regime**

Ana Sofia Silva Neves Alves

Dissertação de Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios
Orientadora: Professora Doutora Daniela Baptista

Faculdade de Direito | Escola do Porto
2016

Aos meus pais, por tudo.

Um especial agradecimento aos meus pais por toda a educação que me deram, por serem os primeiros a apoiar-me mas também os primeiros a corrigir-me.

À minha irmã pela motivação que me deu e pelo exemplo que é.

À minha família por sempre acreditar em mim.

À Professora Doutora Daniela Baptista por toda a disponibilidade e ajuda durante a realização da presente Dissertação.

À Universidade Católica Portuguesa – Centro Regional do Porto pelas excelentes condições de ensino que proporcionou.

Resumo

A presente Dissertação tem como objeto de estudo o regime do direito de subscrição preferencial em aumentos de capital por novas entradas em dinheiro nas SA, em especial quando coexistem várias categorias de ações, nomeadamente ações ordinárias e ações preferenciais sem direito de voto.

Na verdade, o exercício do direito preferencial nestes casos vê-se dificultado devido à dúvidas quanto à aplicação do artigo 458.º/4 CSC, que visa regular especificamente este tipo de situações. Ao longo do nosso estudo percebemos ainda que o fraco recurso às ações preferenciais sem direito de voto por parte das sociedades nacionais se deve, entre outros motivos, não só ao desconhecimento da figura, mas também às consequências que a emissão deste tipo de ações pode desencadear no seio da sociedade no âmbito de um aumento de capital.

Tendo em vista a resolução destes problemas, propomos uma alteração da redação do artigo 458.º/4 CSC, de modo a que este apresente um regime supletivo claro, seguro, eficaz e transversal a todas as categorias de ações presentes nas sociedades ao tempo da deliberação de aumento de capital.

Palavras-chave: aumento de capital por novas entradas; ações ordinárias; ações preferenciais sem direito de voto; direito de subscrição preferencial; Sociedade Anónima.

Abstract

This dissertation intends to analyze the regime of the preemptive rights in capital increases by new cash-entries in Stock Companies, particularly in cases where the capital is divided into several kinds of shares, namely common shares and preferred shares without voting rights.

In fact, the exercise of the preemptive rights is being restricted, resulting from the several doubts applying article 458.º/4 of the Portuguese Commercial Companies Code (“CSC”), which purpose is to regulate such particular situations. In the present study, we see that the low utilization of preferred shares without voting rights by national societies is due, among other reasons, to the poor knowledge of the figure and to the consequences that the issuance of such shares may cause within the society, following a capital increase. In order to solve these problems, we propose an amendment to the wording of article 458.º/4 CSC, so that it presents a clear, safe, effective regime, common to all the share categories present in societies at the time of decision to increase capital.

Key-words: capital increase by new cash-entries; common shares; preemptive rights; preferred shares without voting rights; Stock Companies.

ÍNDICE

| | |
|--|----|
| INTRODUÇÃO | 3 |
| CAPÍTULO I..... | 5 |
| BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA | 5 |
| 1. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO DIREITO DE PREFERÊNCIA..... | 5 |
| 2. DEFINIÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA | 7 |
| 3. FUNDAMENTOS E FINALIDADES DO DIREITO DE PREFERÊNCIA | 9 |
| CAPÍTULO II | 11 |
| O REGIME JURÍDICO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENCIAL | 11 |
| 1. DIREITO DE PREFERÊNCIA NOS AUMENTOS DE CAPITAL | 11 |
| a. Dimensão abstrata e dimensão concreta do direito de preferência..... | 11 |
| b. Aumento de capital por entradas em dinheiro..... | 12 |
| c. Titularidade do direito de preferência. | 15 |
| d. Exercício do direito de preferência. | 17 |
| CAPÍTULO III..... | 19 |
| O DIREITO DE PREFERÊNCIA E O PROBLEMA DA EXISTÊNCIA DE DIVERSAS CATEGORIAS DE AÇÕES..... | 19 |
| 1. AS AÇÕES PREFERENCIAIS SEM DIREITO DE VOTO: BREVE ANÁLISE..... | 20 |
| a. Os direitos especiais dos acionistas..... | 20 |
| b. Tipos de ações nas SA..... | 21 |
| c. As ações preferenciais sem direito de voto: a sua natureza, finalidades e conteúdo privilegiado. | 22 |
| d. O Decreto-Lei nº26/2015, de 6 de Fevereiro, e as recentes alterações introduzidas no regime das APsDV..... | 24 |
| 2. O EXERCÍCIO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENCIAL: A EXISTÊNCIA DE VÁRIAS CATEGORIAS DE AÇÕES..... | 26 |
| a. As várias categorias de ações e a necessidade do consentimento dos sócios..... | 27 |
| b. Situação especial das APsDV: as dificuldades na interpretação do art. 458.º/4 CSC e a falta de clarificação quanto à sua aplicação no DL n.º26/2015..... | 29 |
| CONCLUSÃO | 35 |
| BIBLIOGRAFIA..... | 39 |

SIGLAS E ABREVIATURAS

A. – Autor(a)

AA. – Autores

Ac. – Acórdão

AG – Assembleia Geral

AktG – Aktiengesetz

APsDV – Ações Preferenciais sem Direito de Voto

art. – artigo

Cit. – Citado(a)

CEE – Comunidade Económica Europeia

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DL – Decreto-Lei

Ex. – Exemplo

Ob. – Obra

p. – página

pp. – páginas

ss. – seguintes

SA – Sociedades Anónimas

SQ – Sociedades por Quotas

INTRODUÇÃO

Na presente dissertação propomo-nos a analisar o regime do direito de subscrição preferencial em aumentos de capital por novas entradas em dinheiro nas SA, em especial quando na mesma sociedade coexistem vários tipos de ações.

A operação de aumento de capital por novas entradas em dinheiro é, com efeito, a forma de obtenção de financiamento com capitais próprios mais frequente na prática societária. No seguimento de um aumento de capital, podem ser várias as consequências sentidas pelos sócios, como por exemplo a diminuição do valor da participação social por eles detida, assim como a diluição da posição relativa dentro da sociedade, inevitável com a entrada de terceiros. De forma a minorar estes inconvenientes e com o intuito de proteger os interesses dos sócios, o legislador comunitário previu no art. 29.º da Segunda Diretiva sobre Direito das Sociedades¹ um direito de preferência dos sócios na subscrição do aumento de capital por novas entradas em dinheiro, entretanto transposta para o nosso ordenamento (8.ºCRP).

Apesar de se encontrar legalmente consagrado no art. 458.ºCSC e, por esse motivo, tutelado juridicamente numa dimensão abstrata, é apenas com a deliberação de aumento de capital que o direito de subscrição preferencial ganha efetividade e atualidade. De facto, só no seguimento da referida deliberação é que os acionistas terão a oportunidade de, no prazo previsto na lei (459.ºCSC), manifestar a sua vontade de exercer, ou não, o seu direito.²

O regime do direito de subscrição preferencial foi amplamente estudado, tendo havido um intenso debate quanto aos seus pressupostos e finalidades. Na realidade, ainda hoje existem dúvidas quanto a vários aspetos do seu regime, tendo um deles que ver com a forma como este deve ser exercido quando na mesma sociedade existem várias categorias de ações, particularmente quando as ações que coexistem são ações ordinárias e APsDV.

Para nos debruçarmos sobre esta questão, inicialmente realizaremos uma breve contextualização do direito de subscrição preferencial, abordando a sua evolução histórica, a sua definição, os seus fundamentos e finalidades. Num segundo capítulo será

¹ Diretiva 77/91/CEE do Conselho de 13 de Dezembro de 1976. Ao longo do estudo também a designaremos por Diretiva do Capital ou 2ª Diretiva CEE.

² Salvo se este tiver sido alvo de limitação ou supressão (460.ºCSC).

analisado, ainda que muito resumidamente, o seu regime, principalmente os aspetos relativos à sua dimensão, titularidade e exercício.

E finalmente, dedicaremos a nossa atenção à temática que nos propusemos analisar. Dada a limitação de espaço a que o nosso estudo se encontra sujeito, ocupar-nos-emos apenas da situação em que, no momento de aumento de capital, na mesma sociedade coexistem ações ordinárias e APsDV. Neste sentido, achamos que faria sentido analisar brevemente o regime das APsDV, tanto mais que foram objeto de uma importante alteração legislativa operada pelo DL n° 26/2015, de 6 de Fevereiro. No capítulo dedicado a este assunto serão analisadas as questões relativas à existência de direitos especiais e aos vários tipos de ações, em especial as APsDV. Quanto a estas estudaremos a sua natureza, finalidades e conteúdo, bem como as alterações produzidas pelo DL *supra* mencionado.

Por fim, mas não menos importante, veremos como se exerce o direito de preferência quando estão em causa várias categorias de ações, em particular ações ordinárias e APsDV, tecendo considerações quanto à necessidade de consentimento dos sócios para a sua emissão, à dificuldade na interpretação do art. 458.º/4CSC e, também, quanto à falta de esclarecimento por parte do legislador. No seguimento deste último capítulo, tendo em conta que consideramos que as sociedades não recorrem ao regime das APsDV não só por desconhecimento desta figura, mas também por quererem evitar a alteração da estrutura societária que poderia ocorrer no seguimento do exercício do direito de subscrição preferencial, propomos uma alteração da redação do art. 458.º/4CSC, configurando um regime supletivo que visa ser claro, eficaz e protetor dos interesses dos sócios.

CAPÍTULO I

BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA

1. EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO DIREITO DE PREFERÊNCIA

O direito de preferência nas sociedades comerciais surgiu em França³, decorrente da vontade dos primitivos sócios em conservar para si os benefícios gerados pela obtenção de novos títulos. Refira-se, no entanto, que no direito Inglês, a *Companies Act* de 1862 e a *Companies Consolidation Act* de 1908 já “consagravam o direito de preferência dos acionistas na emissão de novas ações”⁴, não permitindo que a AG deliberasse em sentido contrário.

Já a nível jurisprudencial, foi do outro lado do Atlântico que este direito foi referido pela primeira vez no caso *Gray vs. Portland Bank* pelo Tribunal de *Massachusetts*, em 1807. Porém, é em 1906 que o direito de subscrição preferencial em aumentos de capital é reconhecido “como um direito essencial dos sócios”⁵ no caso *Strokes vs. Continental Trust Co.*, sentença esta proferida pelo Tribunal de Nova Iorque.

No continente Europeu, considerava-se que a atribuição do direito de subscrição preferencial a cada um dos sócios se baseava no princípio da igualdade de tratamento entre eles. Todavia, dada a inexistente consagração legal deste direito, era possível reservar para terceiros a subscrição das novas participações sociais pelo que se “continuava a deixar à maioria o arbítrio no controle e processamento da operação de aumento de capital”⁶, originando graves abusos que muito dificilmente seriam controlados.

De forma a mitigar os referidos abusos e a conceder proteção aos sócios minoritários que se viam prejudicados pelas decisões tomadas pela maioria, tornou-se prática corrente nos vários ordenamentos jurídicos europeus, a previsão estatutária “de uma cláusula na qual se conferisse a todos os sócios um direito de subscrição preferencial”⁷. Todavia, várias eram as manobras estatutárias através das quais os sócios garantiam uma posição privilegiada relativamente à subscrição de futuras ações, o que fazia do aumento de

³ ALBUQUERQUE, 1993 – pp.68 ss.

⁴ CAEIRO, 1968 – p.6.

⁵ DOMINGUES, 2009 – p. 465.

⁶ ALBUQUERQUE, 1993 – p.71.

⁷ ALBUQUERQUE, 1993 – p.72.

capital uma operação que comportava vários perigos para os sócios com menos peso na AG.

Confrontado com esta realidade, o legislador alemão previu na *Aktiennovelle* de 18 de Julho de 1884 uma norma que proibia atribuir direitos de preferência “através de atos anteriores à deliberação de aumento de capital”⁸, visando evitar que os benefícios decorrentes do direito de preferência aproveitassem apenas a um número reduzido de sócios. O pretense objetivo desta norma não foi, contudo, conseguido pois, na realidade, a AG continuava a ter liberdade para definir “quais seriam os destinatários do aumento do capital social”⁹, atribuindo preferências que não se encontravam previstas nos estatutos da sociedade. Neste sentido, de forma a combater esta *praxis* societária abusiva, nos vários ordenamentos jurídicos europeus os legisladores acabaram por consagrar a favor de todos os sócios um direito legal de preferência na subscrição de novas ações decorrentes de um aumento de capital.

No direito português, o CSC 86 foi o primeiro a prever “um direito de preferência dos sócios por ocasião do aumento de capital com traços de generalidade”¹⁰. Na realidade, apesar de nenhum dos Códigos Comerciais anteriores¹¹ nem leis posteriores a estes¹² fazerem referência a um direito desta natureza, já era “prática corrente a instituição estatutária desse direito”¹³. Porém, só mais tarde, em legislação especial, é que foi previsto um verdadeiro direito de preferência. Primeiramente, o Decreto nº1645, de 15 de Junho de 1915 concedeu aos acionistas “um direito de opção para subscreverem os aumentos de capital realizados através da emissão de ações privilegiadas”¹⁴. Para a doutrina dominante, estávamos perante a criação de um direito novo, ou seja, de “um regime especial, inspirado em razões que só o são enquanto referidas aos casos particulares previstos naquele diploma – os da criação de ações privilegiadas”¹⁵, pelo que não se poderia considerar aplicável quando de ações ordinárias se tratasse¹⁶.

⁸ RAMOS, 2012 – p.186.

⁹ ALBUQUERQUE, 1993 – p.73.

¹⁰ CORREIA, 2011 – p.1177.

¹¹ Código de Ferreira Borges de 1833 e Código do Veiga Beirão de 1888.

¹² Lei das Sociedades Anónimas de 1867 e Lei das Sociedades por Quotas de 1901.

¹³ VENTURA, 1980 – p.80.

¹⁴ AZEVEDO, 1970 – p.28.

¹⁵ CAEIRO, 1968 – p.19.

¹⁶ Naquela altura, AMÂNDIO D’AZEVEDO defendia que era legítima a aplicação do art. 3.º do Decreto nº 1645 relativamente às ações ordinárias, pois “num caso e no outro os interesses em jogo são idênticos, devendo ser a mesma, portanto, a sua solução” acrescentado, ainda, que “este direito não pode ser afetado por deliberação maioritária da assembleia geral sem o consentimento do seu titular”. AZEVEDO, 1970 – p.32.

Posteriormente, o art. 7.º do Decreto-Lei nº397/71, de 22 de Setembro, veio consagrar “um direito de preferência dos acionistas em caso de emissão de obrigações convertíveis em ações”¹⁷.

Face à falta de previsão legal de um direito de subscrição preferencial em situações de aumento de capital, e tendo em conta que este só tinha sido concedido aos sócios com os Decretos *supra* referidos, era do entendimento da melhor doutrina¹⁸ que este direito só poderia ser concedido “por força de cláusula expressa dos estatutos da sociedade”¹⁹, configurando-se num direito convencional, e, na falta de tal cláusula, qualquer preferência dos atuais acionistas só podia fundar-se na própria deliberação da AG que votasse o aumento de capital²⁰.

Todavia, com a adaptação do nosso direito societário à 2ª Diretiva CEE, esta conceção perdeu relevância, na medida em que este ato legislativo veio estabelecer, no art. 29º²¹, que “em todos os aumentos de capital subscrito por entradas em dinheiro, as ações devem ser oferecidas aos acionistas proporcionalmente à parte do capital representada pelas suas ações”. A consagração do direito de preferência no CSC 86 resultou em grande medida desta Diretiva que, dado o seu propósito de harmonizar o direito societário, fez com que o nosso regime se tornasse idêntico ao dos restantes Estados-Membros.

2. DEFINIÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA

É no art. 458.º/1 CSC que se encontra previsto o designado direito de preferência dos acionistas. Tal como referido anteriormente, este direito foi introduzido pelo nosso legislador no decorrer da transposição da Diretiva do Capital para o nosso ordenamento jurídico.

Na verdade, desde a sua referência no direito romano até ao presente, “o direito de preferência foi apresentado numa variedade terminológica a que ainda hoje se recorre”²². Ao nível do direito societário, considerar que o previsto no art. 458.º CSC se trata de um direito de preferência dos acionistas é, na opinião da doutrina²³, uma designação

¹⁷ SOARES, 2002 – p.249.

¹⁸ Ver, por todos, CAEIRO, 1968 – p.5 ss.

¹⁹ *Idem*.

²⁰ *Idem*.

²¹ A consagração deste artigo baseou-se em considerações doutrinárias que foram acolhidas com sucesso em diversas legislações europeias, em particular na italiana e na alemã. Neste sentido *vide* CORDEIRO, 1990 – p.139.

²² GUEDES, 2006 – p.51.

²³ Cf. CORDEIRO, 1990 – p.140; GUEDES, 2006 – p.209.

imprópria. Tendo em conta os aspetos essenciais do direito de preferir, tais como pressupor uma decisão livre de contratar, ser exercido em paridade de condições relativamente às acordadas entre devedor e terceiro, bem como ter em vista a celebração de um determinado contrato, percebemos que nas operações de aumento de capital as características da preferência são diferentes²⁴. Com efeito, no âmbito destas operações, a preferência dos acionistas “existe independentemente de qualquer terceiro interessado”²⁵, consistindo, portanto, num “direito de subscrição prioritário, mas que não é exercido em concurso direto com outros terceiros”²⁶ e não num direito de preferência dito civil²⁷. Ou seja, é permitido aos sócios que subscrevam um concreto aumento de capital numa fase anterior à da oferta das novas ações emitidas a terceiros, não existindo um direito de preferência sobre terceiro que previamente tenha acordado as condições do projeto de contrato com o obrigado à preferência²⁸.

Apesar de no art. 458.º CSC se encontrar previsto um “direito de preferência”, entende-se que a melhor terminologia seria “direito de subscrição preferencial”, de forma a evitar equívocos entre a preferência societária e a preferência civil. Ainda que facilmente se afaste qualquer tipo de dúvida quanto à natureza jurídica deste direito²⁹, este termo deveria ser alterado, numa futura revisão do nosso CSC, para “direito de subscrição preferencial”, pois, tendo sido descortinadas as diferenças entre os dois direitos e concluído que não há proximidade material entre ambos, não faz sentido que esteja consagrado um direito de preferência quando, na verdade, se trata de um direito de subscrição preferencial.

²⁴ Para mais desenvolvimentos quanto às características do direito de preferência dito comum *vide* GUEDES, 2006 – pp.57 ss.

²⁵ CORDEIRO, 1990 – p.140.

²⁶ GUEDES, 2006 – p.209.

²⁷ Na conceção de MENEZES CORDEIRO, estas preferências poderão comportar semelhanças: “além das idênticas designações, é de esperar a presença de regras comuns, como a possibilidade de recorrer à ação de preferência”. CORDEIRO, 1990 – p.140.

²⁸ Se repararmos bem, ao analisar outros ordenamentos jurídicos, percebemos que existe uma variedade terminológica no que concerne ao direito de preferência dos acionistas no âmbito de um aumento de capital. Por exemplo, em Itália²⁸ é atribuído primeiramente aos sócios um direito de opção que é complementado por um *diritto di prelazione*²⁸; em Espanha²⁸ a preferência dos acionistas é referida como *derecho de suscripción preferente* ou *derecho de adquisición preferente*; em França²⁸ configura-se como uma *droit de préférence* ou *droit de préemption*; na Alemanha²⁸ é referido como *Bezugsrecht*; e, por fim, na Inglaterra e EUA²⁸, denomina-se por *preemptive right* ou *pre-emption right*. Apesar desta panóplia de designações, a verdade é que todos se referem a um direito, direito este que é atribuído a cada sócio quando está em causa um aumento de capital. Cf. ALBUQUERQUE, 1993 – pp.75-109; RAMOS, 2012 – pp.188-199; 202-204.

²⁹ Pois, tal como vimos, as características do direito de preferência civil são totalmente diferentes das do direito de subscrição prioritário.

3. FUNDAMENTOS E FINALIDADES DO DIREITO DE PREFERÊNCIA

O direito de subscrição preferencial é atribuído aos sócios com o intuito de proteger os seus interesses “contra os inconvenientes e prejuízos que poderiam para eles resultar de um aumento de capital”³⁰. De facto, já no art. 29.º da Diretiva do Capital, o legislador comunitário evidenciou a importância de valorizar os interesses dos sócios atuais nas situações de aumento de capital por entradas em dinheiro³¹, pelo que, para a maioria da doutrina³², este direito segue duas finalidades: uma patrimonial e uma política³³. Analisaremos cada uma delas.

No que diz respeito à finalidade patrimonial, esta permite “proteger o sócio contra uma potencial diminuição do valor da participação social por ele detida”³⁴. Na verdade, se na sequência de uma operação de aumento de capital a emissão das novas ações for realizada por um preço inferior ao seu valor real, os sócios sofrerão uma perda patrimonial na medida em que não se verifica um aumento do património da sociedade proporcional ao aumento do capital, o que implica a diminuição do valor real de cada participação³⁵. Para além deste facto, na circunstância de este aumento de capital ser acompanhado pela entrada de terceiros, tal implicará uma “verdadeira diluição do património social, em prejuízo dos antigos sócios, que verão diminuir a respetiva quota nos lucros e ativo de liquidação”^{36/37}. Para atenuar este prejuízo, poderão os sócios ou subscrever proporcionalmente o aumento, ou alienar o seu direito de preferência³⁸.

³⁰ ALBUQUERQUE, 1993 – p.20.

³¹ Cf. SOARES, 2002 – p. 249.

³² É vasta a bibliografia que aborda o tema das finalidades do direito de subscrição preferencial concedido ao sócios, podendo a lista destas finalidades ser mais ou menos extensa, dependendo dos aspetos essenciais encarados pelos diferentes autores. Enumeramos alguns dos autores que versam sobre esta matéria: AZEVEDO, 1970 – pp.36 ss; CORDEIRO, 1990 – p.139; Soares, 2002 –p. 249; VENTURA, 1988 –pp.182 ss; ALBUQUERQUE, 1993 – pp. 20 ss; VASCONCELOS, 2007 –pp.505 ss; CORREIA, 2011 – pp.1178 ss; SERENS, 2009 –p.158; DOMINGUES, 2009 – pp.461 ss.

³³ Terminologia diferente é utilizada por MIGUEL NOGUEIRA SERENS. Para o A. trata-se de uma “proteção biforme” que se divide em “plano político-funcional e plano económico-patrimonial”. Cf. SERENS, 2009 – p 158.

³⁴ VASCONCELOS, 2007 – p.505.

³⁵ Cf. DOMINGUES, 2009 – p. 463.

³⁶ ALBUQUERQUE, 1993 –pp. 23 e 24.

³⁷ PAULO TARSO chama atenção para o facto de que apenas esta finalidade poderá ser acautelada através do ágio. Porém, apesar de o prémio de emissão impedir que o sócio veja diminuído o valor da sua participação social, não poderá evitar a diluição dos seus direitos corporativos. Cf. DOMINGUES, 2009 – p.462, nota 1849.

³⁸ Neste sentido, DOMINGUES, 2009 – p.463; VENTURA, 1980 – p.77; ALBUQUERQUE, 1993 – pp. 29 ss.

Relativamente à finalidade política³⁹, com a atribuição do direito de preferência aos sócios pretende-se impedir a entrada de terceiros na sociedade sem que, por esse motivo, esta deixe de receber os meios financeiros de que necessita⁴⁰, assegurando-se, assim, a conservação da distribuição do poder de influenciar o destino da sociedade pelos sócios já existentes⁴¹.

Por fim, importa referir que PEDRO DE ALBUQUERQUE identifica uma terceira finalidade: o direito de subscrição preferencial atribuído aos sócios visa ainda “assegurar um privilégio, ou situação de vantagem, na participação em investimentos a fazer na sociedade da qual são membros”⁴². Na perspetiva do Autor, “a subscrição de um aumento de capital pode revelar-se (...) altamente vantajosa e constituir um ótimo investimento”⁴³, pelo que se trata de “recompensar ou premiar os antigos sócios pelos riscos por eles supostamente corridos em momentos anteriores da vida da sociedade”⁴⁴. Sustenta ainda o seu ponto de vista, afirmando que “o legislador não se limitou a reconhecer aos sócios (...) um direito de preferência basicamente dirigido à conservação das suas participações”^{45/46}.

A nosso ver, uma vez que os interesses variam de sócio para sócio, as finalidades atribuídas pelos vários autores podem enquadrar-se numa só: a proteção dos interesses dos sócios. Na verdade este interesse pode ser concretizado quer na manutenção da posição relativa do sócio, quer na exclusão da entrada de estranhos na sociedade, quer ainda na possibilidade de investimento, dependendo sempre do real interesse de cada um.

³⁹ PEDRO DE ALBUQUERQUE entende que esta finalidade tem carácter secundário face à finalidade patrimonial. Cf. Albuquerque, 1993 – p.42.

⁴⁰ Cf. VENTURA, 1988 – pp. 183 e 184.

⁴¹ Como refere PAULO CÂMARA, “se os sócios não subscrevem ações num aumento de capital correm o risco de (...) passar a deter uma participação em menor medida em termos de direito de voto (...), havendo uma erosão quanto à sua posição relativa de poder na sociedade” - CÂMARA, 2012 – p. 129.

⁴² ALBUQUERQUE, 1993 – p.34 e 43.

⁴³ ALBUQUERQUE, 1993 – p.44.

⁴⁴ *Idem*.

⁴⁵ ALBUQUERQUE, 1993 – p.45

⁴⁶ A posição defendida por PEDRO DE ALBUQUERQUE não encontra apoio na doutrina nacional. Cf. VENTURA, 1980 – p.76; DOMINGUES, 2009 – p. 461, nota 1848; CASTRO, 1998 – p.215, nota 213; VASCONCELOS, 2007 – pp.505 a 507; TRIUNFANTE, 2004 – p.139; FURTADO, 2004 – p.519.

CAPÍTULO II

O REGIME JURÍDICO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENCIAL

Nos termos do art. 29.º/1 da 2ª Diretiva CEE, “em todos os aumentos do capital subscritos por entradas em dinheiro, as ações devem ser oferecidas com preferência aos acionistas, proporcionalmente à parte do capital representada pelas suas ações”. Daqui é possível retirar importantes elementos que descrevem o regime do direito de preferência no nosso ordenamento jurídico, o qual analisaremos de seguida.

1. DIREITO DE PREFERÊNCIA NOS AUMENTOS DE CAPITAL

a. Dimensão abstrata e dimensão concreta do direito de preferência.

São várias as teorias desenvolvidas pela doutrina⁴⁷ para determinar a estrutura do direito em análise, porém, apresentaremos apenas aquela que maior acolhimento teve no seio dos autores nacionais.

O direito de subscrição preferencial já se encontra efetivamente tutelado antes da deliberação de aumento de capital, ou seja, na sua dimensão abstrata. Com efeito, o direito abstrato de preferência “corresponde à posição genérica que qualquer sócio, pelo simples facto de o ser, tem de subscrever futuros e eventuais aumentos de capital, em certa proporção”⁴⁸, e consubstancia um “direito inderrogável e irrenunciável (...) que nem com o consentimento dos respetivos titulares dado no contrato de sociedade, nem por deliberação, pode ser afastado ou objeto de modificação”⁴⁹. Na eventualidade de a AG pretender afastar este direito de forma permanente, ou seja, para qualquer aumento de capital a ser deliberado no futuro, esta deliberação deve ser considerada nula nos termos do art. 56.º/1, d) CSC⁵⁰.

Deste modo entende-se que o direito abstrato de preferência “se encontra desprovido de atualidade, na medida em que não permite ao sócio subscrever um concreto aumento

⁴⁷ Para mais desenvolvimentos *vide* ALBUQUERQUE, 1993 – pp.391 ss.

⁴⁸ CORDEIRO, 1990 – p.140.

⁴⁹ VASCONCELOS, 2007 – p.514.

⁵⁰ Neste sentido, ALBUQUERQUE, 1993 –pp. 379 e 380; VASCONCELOS, 2007 – p.514; SOARES, 2002 – p.252; FRADA, 1988 – p.319; TRIUNFANTE, 2004 – p.142.

de capital”⁵¹. Tal só é possível após a deliberação de aumento, com a qual se materializa o direito de preferência na sua dimensão concreta, que “equivale à posição específica que certo sócio tem de, perante um determinado aumento de capital, subscrever certas ações”⁵². Nesta dimensão já é possível limitar ou suprimir o direito de preferência, desde que a maioria necessária acorde neste sentido e o interesse social o justifique (460.º/2 e 4 CSC)⁵³. Neste sentido, para MARIA JOÃO VASCONCELOS, o direito concreto e o direito abstrato de preferência têm uma natureza distinta, pois “enquanto este é inerente à posição social, fazendo parte do seu conteúdo indivisível ou indissociável, aquele, tendo embora a sua fonte na participação social, não se confunde com ela, apresentando-se como um direito “extra-corporativo” ou substancialmente equiparado aos direitos deste tipo”^{54/55}.

b. Aumento de capital por entradas em dinheiro.

O direito de preferência é concedido aos sócios quando se trata de aumentos de capital por novas entradas em dinheiro. Tratando-se de uma imposição comunitária relativamente às SA, é este o regime consagrado na generalidade dos ordenamentos jurídicos europeus, porém o nosso legislador optou por estendê-lo, igualmente, às SQ (266.º/1 CSC).

Assim, ficam excluídos do âmbito deste direito as restantes modalidades de aumento de capital: aumento por entradas em espécie, aumento por incorporação de reservas⁵⁶,

⁵¹ VASCONCELOS, 2007 – p.515.

⁵² CORDEIRO, 1990 – p.140.

⁵³ Quanto à noção de interesse social e à sua importância enquanto requisito material para a supressão ou limitação do direito de preferência remetemos para ALBUQUERQUE, 1993 – p.303 ss.

⁵⁴ VASCONCELOS, 2007 – p.515.

⁵⁵ Em sentido contrário pronuncia-se PEDRO DE ALBUQUERQUE. Para este autor, o principal vício da tese daqueles que defendem a distinção entre direito abstrato e direito concreto de preferência reside no facto de se basear numa conceção errónea, “segundo a qual os direitos subjetivos seriam meras projeções abstratas das normas jurídicas, por conseguinte, tão imóveis como essas próprias normas”; ALBUQUERQUE, 1993 – p.398.

No seu entendimento, o direito de preferência trata-se, inicialmente, de uma simples expectativa jurídica integrada na participação social e, só “com a deliberação de aumento de capital, a preferência dos sócios recebe um novo influxo de vida e (...) transforma-se num direito potestativo à subscrição de ações”. Ou seja, terminado o prazo para o exercício da preferência, o sócio terá apenas, e mais uma vez, a mera expectativa (incluída na participação social) de participar num futuro aumento de capital; ALBUQUERQUE, 1993 – pp. 413 e 414.

⁵⁶ Facilmente se compreende o motivo pelo qual se exclui o direito de preferência nesta modalidade de aumento pois, devido à sua estrutura, esta não pressupõe uma subscrição, mas sim a mera “atribuição a cada sócio de uma nova participação social proporcional àquela de que já era detentor”. Cf. CORREIA, 2009 – p. 215, nota 318.

aumento em caso de fusão e aumento por conversão de obrigações e exercício de *warrants*⁵⁷.

No que concerne à inexistência de direito de preferência quanto ao aumento por entradas em espécie, para a doutrina dominante⁵⁸ a sua justificação é óbvia: enquanto o aumento por novas entradas em dinheiro coloca todos os sócios em posição de igualdade, o mesmo não acontece quando esta operação se dá por entradas em espécie pois, se por um lado os sócios poderão não ter as mesmas condições de fornecer os bens que a sociedade necessita, por outro a distribuição das novas ações não pode ser realizada equitativamente por todos eles na proporção da suas participações, devendo, ao invés, ser distribuídas de acordo com cada bem e pelos sócios que os disponibilizaram para incorporação na sociedade.

Diferentemente entendeu o legislador brasileiro, ao permitir no art. 171.º§2 da Lei 6404 que os sócios exerçam o direito de preferência num aumento de capital seja por “capitalização de créditos ou por subscrição em bens”, através do pagamento de uma importância à sociedade que será entregue ao “titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado”⁵⁹. Ainda que esta solução da legislação brasileira nos faça repensar os argumentos apresentados relativamente à inadmissibilidade deste tipo de aumento para efeitos de direito de preferência, uma vez que ao contribuir com dinheiro que depois será entregue ao titular do bem que irá ser integrado no capital social, é possível que o sócio exerça a sua preferência, a verdade é que, como bem refere RAÚL VENTURA, apesar da boa intenção subjacente a este preceito da Lei das Sociedades por Ações brasileira, “não parece que possa ter efeito prático”⁶⁰, pois o titular dos bens pode não estar disposto a vendê-los, mas apenas a fornecê-los em troca de ações da sociedade.

Já o TJCE afirmou no *Ac. Siemens/Nold*⁶¹ que, tendo em conta a falta de regulamentação da 2ª Diretiva relativamente ao aumento de capital por entradas em

⁵⁷ No caso de aumento por conversão de obrigações, percebe-se o porquê da sua exclusão do âmbito do direito de preferência. Na realidade, a proteção dos sócios nesta situação é antecipada, uma vez que lhes é atribuída preferência aquando da subscrição de obrigações convertíveis (cf. 367.º/1 CSC). Deste modo, é garantido ao sócio o direito de concorrer a um futuro aumento de capital em condições de igualdade, não sendo prejudicada a sua posição relativa no seio da sociedade. O referido vale igualmente para as obrigações com *warrants* (372.º-B/2 e 5 CSC). Neste sentido, TRIUNFANTE, 2004 – pp.164 e 165; CASTRO, 1998 – pp.217 e 218.

⁵⁸ TRIUNFANTE, 2004 – pp.137 e 138; VENTURA, 1980 – pp.186 e 187; CORDEIRO, 1990 – p.141.

⁵⁹ O art. 171.º§2 da Lei 6404 dispõe: “No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado”.

⁶⁰ VENTURA, 1988 – pp.186 e 187.

⁶¹ Ac. do Tribunal de Justiça de 19 de Novembro de 1996, *Siemens/Nold*, processo C-42/95.

espécie, “a mesma deixou aos Estados-Membros a liberdade de preverem a eventual existência de um direito de preferência” nesta situação^{62/63}. De facto, é este o regime consagrado no ordenamento jurídico alemão, no qual “o direito de preferência existe mas é objeto de uma forçosa supressão, de modo a viabilizar a subscrição das ações pelos proprietários dos bens constitutivos da entrada”⁶⁴.

Conforme facilmente se verifica no art. 458.º/1 CSC, entre nós somente é aplicável o regime do direito de preferência a aumentos de capital por novas entradas em dinheiro. Contudo, para MARIA JOÃO VASCONCELOS, a opção tomada pelo legislador alemão é mais vantajosa ao nível da proteção dos sócios minoritários pois, dada a possibilidade que a AG tem de limitar ou suprimir o direito de subscrição preferencial, não há necessidade de suprimi-lo *ex lege* para os aumentos por entradas diferentes de dinheiro⁶⁵. A seu ver, esta supressão *ex lege* “pode levar a que a maioria delibere um aumento de capital por entradas em espécie com o único intuito de afastar o direito de preferência dos restantes sócios”⁶⁶. A verificar-se esta situação, dado que não foi respeitado o interesse social, os sócios dissidentes têm sempre a possibilidade de impugnar a deliberação de aumento de capital com base no art. 58.º/1, b) CSC, conquanto demonstrem que o aumento foi deliberado com a intenção de prejudicar a minoria.

Tendo por base a comparação realizada entre os ordenamentos jurídicos português, brasileiro e alemão, parece-nos que continua a fazer sentido a não atribuição de direito de preferência nos aumentos por entradas em espécie pelos motivos anteriormente expostos. Na verdade, não se afigura coerente prever um direito para uma determinada operação que será fortemente suprimido de modo a permitir que sejam os proprietários dos bens a subscrever as ações.

⁶² Ac. *cit.* parágrafo 18.

⁶³ Na opinião de OSÓRIO DE CASTRO, “não há nenhuma razão lógica invencível apta a justificar a exclusão legal da preferência no caso dos aumentos em espécie, como o comprova o facto de que outra é a solução vigente na Alemanha”; CASTRO, 1998 – p.236, nota 248. Em sentido contrário pronuncia-se MENEZES CORDEIRO, entendendo que “a realização das ações em espécie não é compatível com a preferência”; CORDEIRO, 1990 – p.141.

⁶⁴ VASCONCELOS, 2007 – p.511.

⁶⁵ No entender de MARIA AUGUSTA FRANÇA, a preferência existe sempre, pelo que o facto de ser deliberado um aumento de capital por entradas em espécie configurar-se-ia num motivo apto a justificar a limitação do direito de preferência, desde que tal servisse o interesse social e que o sacrifício imposto aos sócios fosse proporcional à vantagem obtida pela sociedade; FRANÇA, 1990 – pp.155 ss.

⁶⁶ VASCONCELOS, 2007 – p.512.

c. Titularidade do direito de preferência.

Nos termos do art.458.º/1 CSC, “as que pessoas que, à data da deliberação de aumento de capital, forem acionistas, podem subscrever as novas ações, com preferência relativamente a quem não for acionista”⁶⁷. Trata-se, portanto, de um direito “claramente individual e que depende da qualidade de sócio”^{68/69}.

Importa, no entanto, referir que são várias as situações em que este direito não será exercido pelos seus titulares.

Em primeiro lugar, poderá não ser o titular da participação à data da deliberação de aumento a exercer o direito de preferência se, até à efetiva execução do aumento, ocorrer uma transmissão – *inter vivos* ou *mortis causa* – da participação. Relativamente à transmissão *mortis causa*, aplicam-se as regras gerais de direito das sucessões, pelo que o direito de preferência se transmite com as ações⁷⁰. Já no que concerne à transmissão *inter vivos*, importa ter em consideração quer a dimensão abstrata, quer a dimensão concreta deste direito: conforme vimos, o direito abstrato de preferência é inerente à participação social, pelo que “não poderá ser separado desta para autonomamente se constituir em objeto de quaisquer negócios jurídico-reais”^{71/72}; já quanto ao direito concreto de preferência, este encontra-se expressamente previsto no art. 458.º/3 CSC, pelo que não existem dúvidas quanto à sua legalidade⁷³. Nestes casos será o adquirente quem terá a possibilidade de exercer o direito⁷⁴.

Em segundo lugar, não podem exercer o direito de preferência os titulares de ações cujos direitos se encontrem suspensos ao tempo da deliberação de aumento de capital. É o que acontece quando a sociedade detém ações próprias (324.º/1, a) CSC)⁷⁵. Se, tal como previsto na lei, os direitos se encontram suspensos (entre os quais se encontra o direito de preferência), estes não poderão ser exercidos. Todavia, alguns autores, nomeadamente

⁶⁷ No mesmo sentido dispõe o art. 29.º/1 da Diretiva do Capital.

⁶⁸ TRIUNFANTE, 2004 – p.138.

⁶⁹ Relativamente à caracterização do conceito de sócio, pode ver-se ALBUQUERQUE, 1993 – pp.163 ss.

⁷⁰ Cf. ALBUQUERQUE, 1993 – p.244.

⁷¹ VASCONCELOS, 2007 – p.522.

⁷² Apesar disto, nada impede que seja alienado o direito de preferência referente a um determinado aumento de capital que ainda não foi deliberado, desde que esta alienação ocorra na qualidade de direito futuro, tendo eficácia meramente obrigacional. Cf. ALBUQUERQUE, 1993 – p.243 e VASCONCELOS, 2007 – pp. 522 e 523.

⁷³ Apesar de ser a venda a forma mais frequente de transmissão deste direito, nada impede que esta se realize mediante um outro tipo de negócio (por exemplo, doação, troca ou dação em cumprimento). Cf. VENTURA, 1988 – p.201; ALBUQUERQUE, 1993 – p.244; VASCONCELOS, 2007 – p.523.

⁷⁴ Neste sentido, VENTURA, 1988 – pp.187 ss.

⁷⁵ Refira-se que a impossibilidade de a sociedade exercer o direito de preferência inerente às ações por ela detidas se deve, ainda, à proibição de subscrição de ações próprias prevista no artigo 316.º CSC.

RAÚL VENTURA, entendem que, apesar da impossibilidade de a sociedade subscrever preferencialmente aumentos do seu próprio capital, esta não deve ser impedida da possibilidade de alienar o direito a terceiros. Para o referido A., alienar o direito de preferência não significa subscrever o referido aumento, não caindo sob alçada do art. 316.º/1 CSC, pelo que “nenhuma das razões que conduzem ao regime de suspensão de direitos das ações próprias justifica a proibição de alienar o direito de subscrição preferencial”⁷⁶. Por sua vez, o ponto de vista de PEDRO DE ALBUQUERQUE assenta na inadmissibilidade da alienação do direito de preferência inerente às ações próprias, reiterando que não é possível operar a transmissão de um direito que não se tem ou que não pode ser exercido por se encontrar suspenso⁷⁷. Parece-nos evidente que não há necessidade de complicar o que é simples ao levantar questões quando se trata de um direito que está suspenso: se é essa a sua condição, então não será possível exercê-lo, suprimi-lo, limitá-lo e, obviamente, transmiti-lo.

Em terceiro lugar, uma questão controversa em direito comparado, mas que no nosso ordenamento se encontra esclarecida, prende-se com a determinação do beneficiário do direito de subscrição preferencial quando estão em causa ações sobre as quais recai um direito de usufruto. É no art. 462.º CSC que o nosso legislador remete para a vontade do usufrutuário e do nú-proprietário os termos do exercício do direito de preferência, sendo que, na falta de acordo entre ambos cabe “ao titular de raiz [determinar esse exercício] mas, se este não o exercer no prazo legalmente fixado, será o mesmo devolvido ao usufrutuário”⁷⁸, pertencendo a propriedade plena das ações a quem subscrever o aumento.

Por fim, no art. 29.º/7 da 2ª Diretiva encontra-se previsto o chamado exercício indireto do direito de preferência. Esta forma de subscrição do aumento de capital caracteriza-se pela “interposição entre a sociedade e o acionista de uma terceira entidade, da qual os acionistas virão a receber as ações em cuja subscrição teriam o direito a preferir”⁷⁹. No nosso ordenamento jurídico, o art. 461.º/1 atribui à AG a possibilidade de “deliberar que as novas ações sejam subscritas por uma instituição financeira”⁸⁰, sendo que o disposto é igualmente aplicável aos aumentos de capital deliberados pelo órgão de administração

⁷⁶ VENTURA, 1988 – p.189.

⁷⁷ ALBUQUERQUE, 1993 – pp.210 ss.

⁷⁸ DOMINGUES, 2009 – p.479.

⁷⁹ VENTURA, 1980 – p.93.

⁸⁰ Relativamente ao alcance da expressão “instituição financeira” ver VENTURA, 1988 – p. 230 ss.

(461.º/2 CSC)⁸¹. Apesar da enorme importância desta figura⁸², a verdade é que os seus contornos não são ainda claros, gerando divergências no seio da doutrina: tem-se discutido se esta “constitui, ou não, um caso de exclusão do direito de preferência e se a sua realização se encontra subordinada à verificação dos requisitos impostos por lei para a supressão ou limitação da preferência dos sócios”^{83/84}. O que se pode verificar é que o legislador, no art. 461.º CSC, apesar de este ser pouco explícito, não pretendeu impedir os acionistas de subscreverem as novas ações, muito pelo contrário: este possibilitou que houvesse uma via diferente para alcançar esse resultado. Assim sendo, e seguindo o entendimento do art. 29.º/7 da Diretiva do Capital, “não se verifica a exclusão do direito de preferência (...) quando as ações forem emitidas em favor de bancos ou outras instituições financeiras, para que estes as ofereçam aos acionistas da sociedade”.

d. Exercício do direito de preferência.

Quando existem várias categorias de ações no momento em que se realiza um aumento de capital o modo de exercício do direito de preferência é de extrema importância, pelo que, antes de aprofundarmos o estudo da questão principal do presente trabalho, importa perceber como se aplica o regime consagrado pelo legislador português.

O exercício do direito de subscrição preferencial caracteriza-se por se realizar num duplo grau, conforme se verifica no art. 458.º/2 CSC⁸⁵. De modo a evitar a imprecisão

⁸¹ A escolha desta modalidade é vantajosa para a sociedade pois, se por um lado, evita os custos e os incómodos relacionados com a subscrição das novas ações a realizar por cada antigo acionista, por outro lado permite a obtenção imediata das entradas correspondentes ao valor deliberado para o aumento. Cf. VENTURA, 1980 – p.93.

^{82/82} Em países como a Alemanha, por exemplo, onde as sociedades têm maior dimensão, é recorrente optarem por este método de subscrição. ALBUQUERQUE, 1993 – pp.366 e 367.

⁸³ ALBUQUERQUE, 1993 – p.366.

⁸⁴ Com efeito, há quem entenda que, por um lado, se trata de uma exclusão formal do direito de subscrição preferencial (VENTURA, 1980 – p.95) e, por outro, se opera uma *transmutação* do direito (SOARES, 2002 – p.255).

⁸⁵ No direito alemão não está consagrado um 2º grau de preferência, pelo que, caso os sócios não subscrevam proporcionalmente as novas ações, a sociedade pode oferecê-las livremente a quem entender (sócios ou terceiros). Cf. DOMINGUES, 2009 – p.480, nota 1936.

técnica que se constata nos ordenamentos italiano⁸⁶ e francês⁸⁷, o nosso legislador estabelece “um direito de preferência que não tem medida fixa”⁸⁸.

Assim, face ao nosso ordenamento jurídico, a concreta medida do aumento de capital a ser distribuída pelos sócios determina-se através da aplicação das alíneas a) e b) do número 2 do art. 458.º CSC. Em primeiro lugar, os sócios poderão subscrever um número de ações proporcional àquelas de que forem titulares (458.º/2, a) CSC), nada os impedindo, obviamente, de adquirir uma participação proporcionalmente inferior ou de não obter, de todo, qualquer nova ação.

Na eventualidade de o aumento não ser subscrito na sua totalidade neste primeiro momento, dá-se lugar à realização do segundo grau de preferência, ou seja, os sócios terão oportunidade de subscrever as ações remanescentes (458.º/2, b) CSC).

Relativamente à forma como deve ser executado este segundo grau, o legislador pronunciou-se quanto às SQ (266.º/2, b) CSC), mas o mesmo não acontece no que concerne às SA, o que originou discussão no seio da doutrina nacional. Se, para uns⁸⁹, estamos perante uma lacuna cuja integração deverá realizar-se através da aplicação analógica do disposto para as SQ, para outros⁹⁰, na eventualidade de existir uma lacuna, esta deverá ser suprida através do recurso ao primeiro grau de preferência, ou seja, atendendo à proporcionalidade das participações já detidas pelo subscritor, de forma a “assegurar a manutenção, em termos não só absolutos mas também relativos, da posição

⁸⁶ O nosso legislador, ao consagrar este duplo grau, aproximou-se consideravelmente do disposto no artigo 2441.º do *Codice Civile* italiano, comportando, no entanto, uma importante diferença: no ordenamento italiano é concedido aos sócios um *diritto di opzione* proporcional ao número de ações que o antigo sócio detém e, posteriormente, um *diritto di prelazione*, relativo às ações não subscritas no grau anterior. Para mais desenvolvimentos, ver ALBUQUERQUE, 1993 – pp.94 ss.

⁸⁷ No ordenamento francês verifica-se uma distinção entre uma subscrição “*à titre irréductible*” e uma subscrição “*à titre reductible*”. Enquanto a primeira corresponde à subscrição mínima proporcional ao número de ações antigas que cada acionista detém, a segunda verifica-se quando é atribuída aos sócios, que pretendam mais do que o proporcional às ações por eles já detidas, a parte do capital que se encontra por subscrever. Cf. ALBUQUERQUE, 1993 – pp.91 ss.

⁸⁸ Isto porque, teoricamente, permite que um único sócio subscreva o aumento de capital na sua totalidade quando nenhum sócio exerça o seu direito de preferência e aquele que exerceu tenha declarado pretender subscrever o valor do aumento deliberado. Cf. VENTURA, 1988 – pp.196 e 197.

⁸⁹ SOARES, 2002 – p.251; VASCONCELOS, 2007 – pp.525 e 526; VENTURA, 1988 –pp.195 e 196; ALMEIDA, 2011 – p.832; RODRIGUES, 2011 – p.248. Os autores que defendem a aplicação analógica do artigo 266.º/2 CSC às SA entendem que o segundo grau de preferência só pode ser exercido quando, no primeiro grau, os acionistas tenham manifestado interesse em subscrever as novas ações num montante superior ao proporcional a que teriam direito inicialmente. Contra este ponto de vista manifesta-se MANUEL SERENS, dizendo que no período do primeiro grau de preferência “não se dá guarida à ambição de poder”, sendo apenas relevantes como manifestações de vontade dos sócios aquelas que digam respeito à subscrição de ações novas de valor igual ou inferior ao proporcional das ações já detidas ou, então, aquelas que não pretendam subscrever nenhuma ação nova. Cf. SERENS, 2009 – p.162.

⁹⁰ DOMINGUES, 2009 – p. 481; CASTRO, 1998 – p.212.

dos acionistas”⁹¹. A nosso ver, o silêncio do legislador nesta matéria é propositado, devendo o rateio realizar-se de acordo com a proporção das ações já detidas, pois só assim faz sentido a premissa que faz depender a posição do sócio na sociedade da maior ou menor percentagem de participação detida

De forma a exercerem o seu direito, a sociedade deverá informar os sócios acerca das condições da operação de aumento mediante anúncio ou, caso todas as ações sejam nominativas, o anúncio pode ser substituído por carta registada (459.º/2 CSC)⁹². No referido aviso deverá ser fixado o prazo para o exercício do direito de preferência (459.º/1 CSC) e, na eventualidade de os sócios não manifestarem qualquer vontade de exercer o seu direito no prazo anunciado, este caducará⁹³ e a sociedade poderá alienar livremente as novas participações sobranes a terceiros, de modo a conseguir a subscrição total do aumento de capital.

CAPÍTULO III

O DIREITO DE PREFERÊNCIA E O PROBLEMA DA EXISTÊNCIA DE DIVERSAS CATEGORIAS DE AÇÕES

O exercício do direito de preferência em aumentos de capital por novas entradas pode, de facto, complicar-se quando na sociedade existem várias categorias de ações. De modo a simplificar esta situação, o nosso legislador consagrou no art. 458.º/4CSC uma regra para a subscrição preferencial das novas ações que não é, de todo, esclarecedora.

Neste capítulo iremos apenas abordar a hipótese de emissão de ações preferenciais sem voto e ações ordinárias no mesmo aumento de capital. Para tal, analisaremos brevemente o regime das aAPsDV, a recente alteração levada a cabo pelo nosso legislador com o DL nº 26/2015 e a forma como aproveitou a simplificação do regime das referidas ações para clarificar (ou não) o exercício do direito de preferência em aumentos de capital por novas entradas.

⁹¹ DOMINGUES, 2009 – p.481

⁹² Quanto a este aspeto, PAULO OLAVO CUNHA sugere a possibilidade de o anúncio se realizar, em relação aos acionistas que previamente o consentam, por correio eletrónico com recibo de leitura. Cf. CUNHA, 2015 – p. 851.

⁹³ No sentido de que se trata de um prazo de caducidade *vide* ALBUQUERQUE, 1993 – p.251; DOMINGUES, 2009 –p.483.

1. AS AÇÕES PREFERENCIAIS SEM DIREITO DE VOTO: BREVE ANÁLISE

a. Os direitos especiais dos acionistas.

Os direitos sociais de que os sócios são titulares podem “ser pertença de todos os sócios, correspondendo ao interesse comum, caso em que se designam como gerais, ou pressuporem um interesse pessoal ou uma situação de vantagem, qualificando-se, nesse caso, como especiais”⁹⁴. De facto, estes últimos “conferem aos seus titulares uma vantagem especial, um privilégio, uma posição de supremacia frente aos demais associados”⁹⁵, devendo apenas ser consagrados quando se revelam essenciais para a participação de determinado sócio na sociedade.

Em qualquer tipo societário, é possível a criação de direitos especiais⁹⁶ através da sua previsão no contrato de sociedade (24.º/1)⁹⁷, sendo que, relativamente às SA, “os direitos especiais só podem ser atribuídos a categorias de ações e transmitem-se com estas” (24.º/4 CSC)^{98/99}.

Na verdade, dada a imposição legal de consagração estatutária dos direitos especiais, na eventualidade de se pretender modificar o conteúdo ou a finalidade de determinado direito é necessário alterar o contrato social. Assim, para além da deliberação da AG (85.ºCSC), é ainda necessário o consentimento dos respetivos titulares nesse sentido (24.º/5CSC)¹⁰⁰. Facilmente se compreende a essencialidade da concordância do titular do direito especial quando está em causa a sua alteração, uma vez que a previsão desse direito terá sido crucial para que o sócio concorresse para a formação da sociedade¹⁰¹.

⁹⁴ CUNHA, 2012 – p.116.

⁹⁵ Acórdão STJ de 17 de Abril de 2008 (OLIVEIRA ROCHA), Processo 08B864.

⁹⁶ ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA define os direitos especiais como “aqueles que são atribuídos pelo pacto social a um ou mais sócios, ou categorias de sócios, conferindo-lhes uma vantagem relativamente aos demais”, cf. ALMEIDA, 2011 – p.183.

⁹⁷ Ainda que todos os sócios estejam em acordo quanto à sua criação, na inexistência de cláusula estatutária estes direitos são ineficazes relativamente à sociedade. Cf. ABREU, 2011.

⁹⁸ Dado o carácter capitalista das SA, a figura do sócio acaba por se desvanecer no que diz respeito a direitos especiais, pois estes são atribuídos a categorias de ações e encontram-se abrangidos pelo princípio da livre transmissibilidade, pelo que o que realmente importa é saber que direitos reúne uma determinada categoria de ações. Neste sentido, CUNHA, 1993 – p.6.

⁹⁹ ENGRÁCIA ANTUNES entende que “ações especiais, por vezes impropriamente designadas “ações privilegiadas”, designam aquelas ações que (...) conferem ao seu titular determinados direitos e/ou obrigações especiais nos termos previstos nos estatutos sociais”. Cf. ANTUNES, 2009 – p.78.

¹⁰⁰ Salvo regra geral ou estipulação contratual expressa em contrário (24.º/5 *in fine*).

¹⁰¹ Cf. CUNHA, 1988 – p.237.

Nas SA, tendo em conta que os direitos são atribuídos a categorias de ações e não a sócios individualmente considerados, o consentimento necessário para a supressão ou coartação do direito especial “é dado por deliberação tomada em assembleia especial dos acionistas titulares de ações da respetiva categoria” (24.º/6 CSC)¹⁰², sendo necessária uma maioria qualificada de dois terços dos votos para a sua aprovação (389.º/2, 383.º/2 e 386.º/3 CSC)¹⁰³. Claro está que as deliberações que não reúnam o consentimento necessário serão ineficazes para os titulares do direito especial em causa (55.ºCSC)¹⁰⁴.

b. Tipos de ações nas SA.

Nas SA os direitos são atribuídos a ações que, conforme os direitos e deveres a elas inerentes, podem agrupar-se em diferentes categorias quanto ao seu conteúdo,¹⁰⁵.

Assim, ações que compreendem direitos iguais formam uma categoria (302.º/2 CSC)¹⁰⁶, sendo possível diferenciá-las em três grupos: ordinárias, privilegiadas e diminuídas¹⁰⁷. As diversas categorias de ações existentes devem constar do contrato de sociedade (272.º/c) CSC).

Designam-se por ações ordinárias aquelas “que compreendem os direitos previstos na lei para as ações em geral”^{108/109}. Por sua vez, as ações diminuídas atribuem menos direitos aos seus titulares em comparação com as ações ordinárias, sendo as ações de fruição (346.º/5 CSC) um exemplo de ações daquela categoria.

Quanto às ações privilegiadas, estas concedem aos seus titulares vantagens comparativamente com as restantes, sendo possível falar em diferentes categorias de ações privilegiadas quando estas confirmam diferentes privilégios. Uma vez que, quanto ao seu conteúdo, as ações não se encontram sujeitas ao princípio da tipicidade (303.º/1 CSC), é possível criar um tipo que compreenda “simultaneamente mais e menos direitos do que

¹⁰² Assim, CUNHA, 2012 – pp.131 e 132.

¹⁰³ Relativamente a esta questão da supressão dos direitos especiais, é feita uma distinção entre a sua compressão direta e a compressão indireta. Enquanto esta atinge os acionistas preferenciais apenas como consequência da decisão tomada, aquela visa atingir precisamente os direitos especiais dos sócios. Apenas a compressão direta exige o consentimento dos sócios cujos direitos foram atingidos. Cf. CORDEIRO, 2011 – p.914.

¹⁰⁴ Para mais desenvolvimentos quanto à necessidade de consentimento, *vide* CUNHA, 1993 – pp. 189-201.

¹⁰⁵ CUNHA, 2012 – p.112.

¹⁰⁶ O mesmo princípio é aplicável aos valores mobiliários de acordo com o artigo 45.º CVM.

¹⁰⁷ Cf. CUNHA, 2012 – p.120.

¹⁰⁸ Cf. ABREU, 2011 – p.233.

¹⁰⁹ Para PAULO OLAVO CUNHA, apesar de ser uma categoria que a lei não releva especificamente, “quando coexistem com outros tipos de ações e uma vez que reúnem o mesmo acervo de direitos, formam também uma categoria, normalmente a mais vasta das várias que existem no seio de uma sociedade anónima”. Cf. CUNHA, 1993 – p.147.

os conferidos pelas ações ordinárias”¹¹⁰, como acontece com as ações preferenciais sem voto (341.º e seguintes CSC).

Na verdade, as ações privilegiadas podem ser criadas em duas circunstâncias distintas, servindo diferentes motivações¹¹¹: no momento de constituição da sociedade ou posteriormente, com a sociedade já em funcionamento. Quanto à sua emissão aquando da formação da sociedade, esta terá como objetivo cativar determinadas pessoas “cuja participação no projeto societário se antevia como essencial”¹¹². Por outro lado, a emissão de ações privilegiadas durante o funcionamento da sociedade terá como finalidade a angariação de novos capitais por forma a prosseguir os objetivos da sociedade.

c. As ações preferenciais sem direito de voto: a sua natureza, finalidades e conteúdo privilegiado.

Tendo em conta que são várias as modalidades possíveis de ações privilegiadas¹¹³, focar-nos-emos apenas naquelas que relevam para o presente estudo: as ações preferenciais sem voto.

Quanto à natureza destas ações, contrariamente ao que acontecia outrora¹¹⁴, atualmente a doutrina¹¹⁵ é consensual ao considerar que se tratam de autênticas ações¹¹⁶ e que os seus titulares são verdadeiros acionistas, não só pela denominação de “ações” empregue pelo legislador, mas também por todo o seu regime, conforme veremos.

Na realidade, quando uma sociedade decide emitir ações desta categoria tem como principal objetivo a captação de capitais próprios como forma de financiamento, sem que isso altere, evidentemente, as relações de poder no seio da sociedade. Se por um lado os denominados “acionistas empresários”, isto é aqueles que se encontram mais próximos

¹¹⁰ ABREU, 2011 – p.233.

¹¹¹ Quanto às motivações que geralmente subjazem à emissão de ações privilegiadas *vide* LABAREDA, 1988 – p.49.

¹¹² CUNHA, 1993 – p.149.

¹¹³ Conforme ressalva PAULO OLAVO CUNHA, no que concerne às ações privilegiadas de conteúdo patrimonial, apesar de a nossa lei regular apenas as ações preferenciais sem voto (341.º e seguintes CSC), é admissível a existência de “ações privilegiadas de conteúdo patrimonial atípicas e até inominadas” que concedam aos seus titulares um direito preferencial sobre os dividendos ou direito a dividendo acrescido, por exemplo, “sem que simultaneamente imponham uma contrapartida ou um sacrifício”. Cf. CUNHA, 2012 – p.125.

¹¹⁴ Existia a questão de saber se os titulares destas ações seriam considerados como verdadeiros acionistas ou como credores obrigacionistas. Na realidade, apesar de não os equiparar efetivamente, PINTO COELHO, com base no característico desinteresse pela administração da sociedade, entende que “a situação de tais acionistas aproxima-os dos obrigacionistas”. Cf. COELHO, 1957 – p.274.

¹¹⁵ VENTURA, 1992 – pp.450 e 451; PERES, 1988 – p.341; MARQUES, 2013 – pp.616 e 617; CASTRO, 2002 – p.284; CORDEIRO, 2000 – p.1055; ALBUQUERQUE, 1993 – pp. 188-193; MENDOZA, 1999 – p.21.

¹¹⁶ Porque, de facto, constituem uma fração do capital social. Neste sentido, NOBILI, 1984 – p.1213.

do exercício das funções de gestão, não comprometem a sua posição de controlo da sociedade, conseguindo na mesma os fundos necessários para a prossecução do projeto social, por outro lado, os ditos “acionistas investidores”, que não estão interessados em participar nas decisões relativas ao futuro da sociedade, têm uma oportunidade de realizar um investimento rentável, tendo em conta os privilégios patrimoniais inerentes a estas ações¹¹⁷.

Este tipo de ações, consagrado nos artigos 341.º e seguintes CSC, para além de abranger todos os direitos conferidos pelas ações ordinárias, concede ainda privilégios aos seus titulares: o direito a um dividendo prioritário e o direito ao reembolso prioritário do seu valor em caso de liquidação da sociedade. Em contrapartida, estão desprovidas do direito de voto (341.º/3 CSC), podendo o contrato de sociedade impedir, também, que os seus titulares participem na AG (343.º/1 CSC)¹¹⁸.

Com efeito, esta supressão do direito de voto só é lícita se os direitos patrimoniais privilegiados obedecerem ao mínimo estabelecido pelo art. 341.º/2¹¹⁹, porém importa referir que aquele direito pode ser readquirido¹²⁰ na circunstância de o dividendo prioritário não ser integralmente pago durante dois exercícios sociais (342.º/3 CSC)^{121/122}. De facto, durante o período em que estas ações se encontram dotadas do direito de voto, conservam igualmente os privilégios patrimoniais a elas associados, pelo que não se transformam em ações ordinárias¹²³. O intuito da admissibilidade de recuperação do direito de voto é, claramente, o de “*coagir* a administração a atuar diligentemente, sob pena de vir a ser posta em causa pela intervenção dos acionistas privilegiados na assembleia geral”¹²⁴.

Relativamente à emissão deste tipo de ações, em ordenamentos como o inglês esta não se encontra quantitativamente limitada¹²⁵. Todavia o mesmo já não acontece em

¹¹⁷ Cf. RIBEIRO, 2015 – pp.506 e 507.

¹¹⁸ Caso tal não se encontre previsto no contrato de sociedade, os acionistas preferenciais sem voto de uma mesma emissão podem ser representados na AG por um deles (343.º/2 CSC).

¹¹⁹ Neste sentido, MARQUES, 2013 - p.608; PERES, 1988 –p.379; CASTRO, 2002 – p.301; VENTURA, 1992 – p.430.

¹²⁰ Ainda que provisoriamente, dado que os titulares deste tipo de ações voltam a perder o direito de voto no exercício posterior àquele em que tenham sido pagos os dividendos prioritários em atraso (342.º/3 CSC).

¹²¹ De forma a clarificar o problema de interpretação do 342.º/3 CSC quanto ao dividendo não ser “integralmente pago durante dois exercícios”, VIEIRA PERES propõe três formas de interpretar esta norma. Cf. PERES, 1988 – pp.379-383.

¹²² Quanto ao momento da recuperação do direito de voto *vide* CASTRO, 2002 – pp. 307-308.

¹²³ Cf. MARQUES, 2015 – p.220.

¹²⁴ CUNHA, 1993 – p.164.

¹²⁵ VENTURA, 1992 – p.427.

legislações como a alemã¹²⁶, a italiana¹²⁷, a brasileira¹²⁸ e, como bem se sabe, a portuguesa, que só autoriza a emissão de ações desta natureza até ao montante representativo de metade do capital (341.º/1 CSC)¹²⁹. Com a previsão de tal limite, o nosso legislador teve em vista evitar que as decisões quanto ao rumo da sociedade dependam de acionistas que detenham uma participação social reduzida e que, por esse motivo, “não assumam (...) o risco daquilo que venham a decidir”¹³⁰.

d. O Decreto-Lei nº26/2015, de 6 de Fevereiro, e as recentes alterações introduzidas no regime das APsDV.

O regime das APsDV suscita particular interesse não só para as sociedades em situação de falta de liquidez, mas também para os potenciais investidores, na medida em que quando “a rentabilidade oferecida pelo sistema bancário fosse baixa”¹³¹, o investimento neste tipo de ações poderia ser bastante favorável.

Todavia, tem sido notado pela nossa doutrina¹³² o insucesso desta figura no seio das sociedades nacionais. Os motivos apontados para explicar tal facto prendem-se com razões de índole fiscal¹³³, com a precariedade do controlo da sociedade por parte dos acionistas votantes¹³⁴, com a falta de receptividade dos investidores quanto a investimentos acionistas e com o fraco desenvolvimento do nosso mercado de capitais¹³⁵.

¹²⁶ No §139 (2) da AktG prevê um montante nominal global cujo valor deverá ser igual ao valor nominal de todas as outras ações. Cf. VENTURA, 1992 – p.427.

¹²⁷ Que no art. 2351.º do *Codice Civile* dispõe que o montante das *azioni di risparmio*, atendendo igualmente ao das ações com voto limitado, não pode ultrapassar complexivamente metade do capital social. VENTURA, 1992 – p.427.

¹²⁸ O art. nº 15.º§2 da Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976, dispõe que o número de ações preferenciais sem direito de voto não pode ultrapassar mais de 50% do total das ações emitidas. VENTURA, 1992 – pp. 427 e 428.

¹²⁹ Relativamente às dúvidas suscitadas pela doutrina quanto limite imposto pelo art. 341.º/ CSC vide PERES, 1988 – pp.345-346 e VENTURA, 1992 – p.428.

¹³⁰ CORDEIRO, 2011 – p.914.

¹³¹ REBELO, 2011 – p.242.

¹³² CASTRO, 2002 – pp. 284 e 285; MARQUES, 2015 – p.222; REBELO, 2011 – p.242.

¹³³ Uma vez que a “remuneração paga aos titulares de ações preferenciais sem voto é-o a título de repartição de lucros”, não constituindo um custo que permita à sociedade abatê-lo à matéria coletável. Cf. CASTRO, 2002 – p.285.

¹³⁴ Na verdade, os acionistas que conduzem o destino da sociedade optam por seguir caminhos que consideram mais seguros em detrimento da emissão de ações preferenciais sem voto, não só pelo facto de os titulares destas ações poderem recuperar o direito de voto (342.º/3 CSC), mas também pela obrigatoriedade do pagamento de dividendos e a falta de flexibilidade que esta obrigação implica caso não existam fundos distribuíveis suficientes para o efeito. Cf. REBELO, 2011 – p.243; CASTRO, 2002 – p.285.

¹³⁵ Tal situação deve-se ao desconhecimento da figura das ações preferenciais sem voto, quer por parte das sociedades, quer por parte dos investidores, influenciado pela carência de doutrina e literatura económica relativamente a este tipo de ações. Cf. REBELO, 2011 – p.243.

De forma a estimular o recurso pelas sociedades ao instituto das APsDV como mecanismo de financiamento das suas atividades com capitais próprios, e também com o intuito de flexibilizar¹³⁶ e esclarecer o seu regime legal, foram introduzidas alterações ao regime até então previsto nos artigos 341.º e seguintes do CSC pelo DL n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro^{137/138}.

Logo à partida, verifica-se que este tipo de ações agora se denominam por ações preferenciais sem *direito de voto* (art. 7.º do referido DL). Quanto ao art. 341.º CSC, as principais alterações prendem-se com a diminuição da percentagem mínima prevista relativamente ao dividendo prioritário, de 5% para 1%¹³⁹, e com a introdução de dois números novos (n.ºs 3 e 4), passando os anteriores números 3 e 4 a corresponder, respetivamente, aos números 5 e 6¹⁴⁰.

No que concerne ao anterior n.º3 (agora 341.º/5 CSC), operou-se uma modificação na sua redação que, na realidade, levantou sérias dúvidas acerca do seu propósito legislativo. Com a referida alteração, dispõe atualmente o art. 341.º/5 CSC que “as ações preferenciais sem direito de voto conferem, além dos direitos de natureza patrimonial previstos nos números anteriores, todos os direitos de natureza não patrimonial inerentes às ações ordinárias, com a exceção do direito de voto”. Perante isto, o que suscita inquietação é saber se o verdadeiro propósito subjacente a esta nova redação será clarificar o seu sentido, ou se, por outro lado, terá sido o de excluir do leque de direitos inerentes às ações em análise, todos os de índole patrimonial à exceção dos direitos prioritários¹⁴¹ consagrados nos n.ºs 2 a 4 do art. 341.º CSC. Para ELDA MARQUES, “a letra da lei e o propósito legislativo de flexibilização do regime (...) parecem afastar uma mera intenção legislativa de clarificação”¹⁴², notando, desde logo, a distinção entre direitos patrimoniais

¹³⁶ Em 1998, verificou-se semelhante iniciativa legislativa no ordenamento jurídico espanhol, no sentido de flexibilizar o regime jurídico das APsDV no âmbito das Sociedades Abertas. Cf. LEDESMA, 1999 – p.22

¹³⁷ De acordo com o preâmbulo do referido DL, as alterações nele elencadas visam “flexibilizar e clarificar o regime de tais ações, prevendo expressamente a possibilidade de emissão de ações preferenciais sem voto com diferentes configurações. Na linha de credibilização do instrumento e da proteção ao investidor, inserem-se, contudo, restrições no universo potencial de investidores que podem deter ações preferenciais sem voto com determinadas configurações”.

¹³⁸ Relativamente às APsDV foram introduzidas alterações aos artigos 341.º a 344.º CSC, todavia vamos proceder apenas à análise das transformações levadas a cabo no primeiro dos referidos artigos, ainda que de um modo geral, tendo em conta que são as suas implicações ao nível do exercício do direito de preferência o que realmente importa no presente estudo.

¹³⁹ Segundo ELDA MARQUES, o legislador poderia ter “ido mais longe e deixado à disponibilidade da sociedade emitente a fixação do modo e/ou base de cálculo ou do quantitativo do dividendo prioritário anual”. Cf. MARQUES, 2015 – p.225.

¹⁴⁰ Para mais desenvolvimentos quanto a esta alteração *vide* MARQUES, 2015 – pp.225-231.

¹⁴¹ Apesar de agora os direitos prioritários poderem apresentar uma configuração distinta de acordo com o novo artigo 341.º/4 CSC.

¹⁴² MARQUES, 2015 – p.232.

e direitos não patrimoniais levada a cabo na nova redação do preceito. Anteriormente, em relação aos direitos não patrimoniais o antigo art. 341.º/3 CSC não era claro, causando divergência na doutrina¹⁴³. Porém, se o objetivo do legislador tiver sido esclarecer o intérprete quanto a esta matéria, a verdade é que não foi, de todo, feliz. Esta nova redação limita a titularidade de direitos patrimoniais àqueles que são os previstos nos n.ºs 2 a 4 do art. 341.º CSC, excluindo todos os restantes direitos desta natureza inerentes às ações ordinárias¹⁴⁴, incluindo, portanto, o direito de subscrição preferencial em situações de aumento de capital por novas entradas. Quais as implicações desta alteração no exercício deste direito, principalmente quando está em causa a existência de várias categorias de ações? É o que veremos de seguida.

2. O EXERCÍCIO DO DIREITO DE SUBSCRIÇÃO PREFERENCIAL: A EXISTÊNCIA DE VÁRIAS CATEGORIAS DE AÇÕES.

Na maioria dos ordenamentos jurídicos os legisladores não tomam posição relativamente à subscrição preferencial quando existem várias categorias de ações, pelo que se procuram critérios que se apliquem ao exercício do direito de preferência sem que tal prejudique a manutenção da posição relativa dos sócios¹⁴⁵.

Quanto a nós, o legislador procurou regulamentar esta situação tanto quanto possível ao prever no art. 458.º/4 CSC que, independentemente da categoria de ações que detenham, todos os sócios podem exercer o seu direito de preferência em condições de paridade¹⁴⁶ quando se trata de subscrever novas ações, sejam elas ordinárias ou de uma qualquer categoria especial. Contudo, se o aumento se realizar com a emissão de ações iguais às de alguma categoria especial preexistente, a subscrição preferencial caberá,

¹⁴³ Quanto aos direitos não patrimoniais, relativamente à redação anterior, VIEIRA PERES entendia que alguns direitos ditos administrativos ou políticos (ex: direito a requerer a convocação da assembleia geral; direito de acrescentar novos pontos à ordem de trabalhos), por se encontrarem de tal modo conexos com o direito de voto, suscitavam dúvidas quanto à sua titularidade por parte dos acionistas preferenciais sem voto. Cf. PERES, 1988 – p.356.

Todavia, não era este o entendimento seguido pela maioria da doutrina: ABREU, 2011 – p.235; CASTRO, 2002 – p.309; VENTURA, 1992 – pp. 436 e 437 (salvo quanto ao direito a apresentar propostas na AG); MARQUES, 2013 – pp.670 e 671.

¹⁴⁴ Relativamente às consequências operadas por esta alteração quanto aos direitos de natureza patrimonial *vide* MARQUES, 2015 – pp.233 e 234.

¹⁴⁵ Cf. ALBUQUERQUE, 1993 – pp.273 e 274.

¹⁴⁶ Na proporção das ações de que sejam titulares, obviamente.

primeiramente, aos titulares de ações dessa mesma categoria, podendo os restantes sócios exercer a sua preferência apenas quanto às ações não subscritas pelos primeiros.

Perante esta situação, parece-nos que na eventualidade de serem emitidas em simultâneo ações ordinárias e APsDV, os acionistas ordinários encontrar-se-ão em desvantagem comparativamente com os preferenciais. Assim, e conforme será analisado em diante, entendemos que o regime deveria ser mais claro e justo para aqueles que detêm ações ordinárias.

a. As várias categorias de ações e a necessidade do consentimento dos sócios.

Quando numa sociedade existem várias categorias de ações, o exercício de direito de preferência nem sempre é claro.

Na verdade, importa verificar se, aquando da deliberação de aumento de capital por novas entradas, alguns dos acionistas privilegiados irão sofrer prejuízos ou verão os seus direitos diminuídos pela emissão de novas ações. Neste âmbito, é suscitada pela doutrina¹⁴⁷ a questão de se a criação de novas ações privilegiadas necessitam do consentimento dos sócios titulares deste tipo de ações ao tempo da deliberação, ainda que na deliberação de aumento tenha sido respeitado o direito preferencial dos sócios.

Por um lado, PAULO OLAVO CUNHA¹⁴⁸ entende que este consentimento é desnecessário, apresentando vários fundamentos para sustentar a sua opinião. Para além de chamar à atenção quanto à inexistência de uma norma que exija expressamente este consentimento, o referido A. afirma que “a própria lei contém vários mecanismos que visam evitar que as alterações da estrutura da sociedade se façam em prejuízo de alguns sócios”, tais como: a previsão de um direito de preferência na subscrição de aumentos de capital por entradas em dinheiro (458.ºCSC); a consagração do princípio geral de igual tratamento entre os sócios (321.ºCSC)¹⁴⁹; e, por último, a previsão legal da anulabilidade das deliberações sociais abusivas (58.º/2, b) CSC).

Por sua vez, PEDRO DE ALBUQUERQUE¹⁵⁰, além de contradizer todos os argumentos acima apresentados, considerou o sentido gramatical das palavras “suprimir” e “coartar”, chegando à conclusão de que o art. 24.º/5 CSC abrange quer os casos de prejuízo direto

¹⁴⁷ ALBUQUERQUE, 1993 – pp.273 ss; CUNHA, 1993 – pp.183 ss.

¹⁴⁸ CUNHA, 1993 – pp.183 ss.

¹⁴⁹ Defendendo que, de acordo com este princípio todos os sócios deverão ter igual oportunidade de acesso, na proporção da sua participação, às novas ações emitidas pela sociedade (cf. 344.º/2 CSC). CUNHA, 1993 – p.186.

¹⁵⁰ ALBUQUERQUE, 1993 – pp.280 ss.

quer os de prejuízo indireto¹⁵¹. Na sua opinião, “os direitos especiais traduzem-se em específicas condições das quais os sócios fizeram depender a sua entrada ou permanência na sociedade (...) [pelo que] a modificação ou supressão de tal posição sem o consentimento do respetivo titular representaria um sério atentado à autonomia da vontade dos sócios”¹⁵². Percebemos, portanto, que este A. conclui ser necessário o consentimento dos titulares de ações privilegiadas relativamente à emissão de ações de categoria diversa das existentes na sociedade.

Na realidade, a emissão de novas APsDV tem como contrapartida as novas entradas em dinheiro que irão acrescer ao património social e conseqüentemente potenciarão os resultados da sociedade. Porém, ao tempo da deliberação, este não é um resultado certo pelo que, ao analisar esta situação objetivamente, é possível perceber que a emissão destas ações resultará num prejuízo para os atuais acionistas, na medida em que o montante de lucros necessário para assegurar os privilégios já existentes terá agora de garantir os novos direitos especiais.

Apesar das considerações tecidas, parece-nos que não há necessidade de consentimento por parte dos sócios por dois motivos. Primeiro: se forem emitidas APsDV iguais às existentes, os acionistas preferenciais poderão exercer o seu direito de preferência previsto no art. 458.º/4, 2ª parte CSC; se, por outro lado, se tratar de uma categoria diferente de ações privilegiadas, concorrerão em condições de igualdade com os restantes acionistas (458.º/4, 1ª parte CSC). Segundo: se na deliberação de aumento se decidiu pela emissão de um determinado tipo de ações privilegiadas, com mais ou menos regalias, como a opção que melhor serviria o interesse da sociedade, então é esse interesse que deve prevalecer e não o interesse individual dos sócios. Com efeito, não faz sentido ser necessário o consentimento do titulares de APsDV e o mesmo não se verificar quanto aos acionistas ordinários. Em boa verdade, estes acionistas em nada ganhariam com a emissão de APsDV à luz do regime atual, tendo em conta que só poderão subscrever preferencialmente as APsDV remanescentes e terão ainda de concorrer em pé de igualdade com os acionistas preferenciais para a subscrição das ações ordinárias.

¹⁵¹ Os casos de prejuízo direto correspondem às hipóteses de eliminação, extinção ou redução dos direitos especiais de determinadas categorias de ações; enquanto os casos de prejuízo indireto se verificam quando a AG toma uma decisão que inutiliza, anula ou comprime tais direitos (e é aqui que se insere a hipótese de criação de novas categorias de ações). Cf. ALBUQUERQUE, 1993 – p.289.

¹⁵² ALBUQUERQUE, 1993 – p.290.

b. Situação especial das APsDV: as dificuldades na interpretação do artigo 458.º/4 CSC e a falta de clarificação quanto à sua aplicação no DL n.º26/2015.

Uma vez deliberada a emissão de novas APsDV cujo conteúdo é exatamente igual ao das já existentes, aplicar-se-á a 2ª parte do art. 458.º/4 CSC: ou seja, os acionistas preferenciais sem direito de voto subscrevem em primeiro lugar essas ações (preferência de 1º grau) e só relativamente às ações da mesma categoria é que os restantes acionistas poderão exercer a sua preferência (de 2º grau)¹⁵³.

Se no seguimento da deliberação de aumento forem criadas APsDV cujo conteúdo não seja rigorosamente igual ao das antigas, aplicar-se-á a primeira parte do art. 458.º/4 CSC, ou seja estaremos perante um direito de preferência “misto”¹⁵⁴. Aqui, os direitos especiais inerentes às referidas ações preferenciais antigas ver-se-ão coartados, uma vez que para além de terem de partilhar os direitos patrimoniais prioritários com as novas ações, estas poderão ainda ser subscritas preferencialmente por acionistas ordinários ou de outras categorias.

Imaginemos agora que são emitidas em simultâneo novas ações ordinárias e APsDV. De acordo com o art. 458.º/4, 2ª parte CSC, percebemos que aos acionistas preferenciais assiste uma preferência de 1º grau quanto às ações da sua categoria. Porém, o mesmo não acontece no que diz respeito às ações ordinárias, uma vez que relativamente a estas se aplica a 1ª parte do art. *supra* mencionado, pelo que estamos novamente perante uma situação de direito de preferência “misto”, pois todos os acionistas poderão exercer o seu direito de preferência¹⁵⁵. É evidente que o exercício deste direito, apesar de não implicar

¹⁵³ Cf. MARQUES, 2013 – pp.625 e 626.

¹⁵⁴ Na medida em que os acionistas ordinários podem exercer o seu direito de preferência nas mesmas condições que os acionistas preferenciais sem voto. Cf. MARQUES, 2013 – p.626.

¹⁵⁵No ordenamento alemão, é garantido aos acionistas um direito de preferência proporcional às ações por eles detidas, mas apenas em relação a terceiros. Ao contrário do nosso preceito 458.º/4, 2ª parte CSC, na Alemanha não é atribuído um direito de preferência de 1º grau aos titulares de ações de categorias especiais. Na realidade, às ações preferenciais sem direito de voto assiste um direito de subscrição preferencial das novas ações resultantes de um aumento de capital, ainda que se emitam apenas ações ordinárias. No que concerne à emissão simultânea de ações preferenciais sem direito de voto e ações ordinárias, um lado da doutrina entende que existe um direito de preferência misto (*Mischbezugsrecht*), devendo ser distribuída uma participação proporcional pelos acionistas ordinários e pelos acionistas preferenciais, quer das ações ordinárias quer das ações preferenciais sem direito de voto. Por sua vez, SPINDLER (*apud* MARQUES, 2013 – pp.626-628) considera que esta posição provoca imensas preocupações: se por um lado, os acionistas ordinários veem a sua posição relativa diluída na medida em que adquirem ações sem direito de voto; por outro lado, os acionistas preferenciais sem direito de voto, ao subscrever ações ordinárias, apesar de adquirirem o direito de voto, já não têm direito a um dividendo prioritário. Na ótica deste autor, é aconselhável aplicar a chamada “exclusão do direito de preferência cruzado”, o que conduz a um direito de preferência de categoria, ou seja, aos acionistas ordinários é conferida preferência para subscrição das ações ordinárias e quanto às ações preferenciais sem direito de voto é dada preferência unicamente aos acionistas dessa categoria. Assim, apesar de esta solução implicar uma exclusão parcial do direito de preferência, a verdade é que ela é necessária para a manutenção da posição relativa dos sócios e da proporção entre as

qualquer prejuízo aos acionistas preferenciais sem direito de voto, compromete claramente a posição relativa dos acionistas ordinários no seio da sociedade pois esta ver-se-á diluída com a existência de novos titulares de direito de voto¹⁵⁶.

Como se pode constatar, a interpretação do art. 458.º/4 CSC não é consensual no que diz respeito à titularidade do direito de preferência quanto à subscrição das novas ações ordinárias, quando estas são emitidas em simultâneo com APsDV.

De facto, uma parte da doutrina¹⁵⁷ interpreta literalmente a norma em análise, considerando que todos os acionistas, independentemente da sua categoria, deverão ter igual direito de preferência quanto á subscrição das ações ordinárias. Por sua vez, outros AA.¹⁵⁸ seguem um rumo diverso, interpretando restritivamente a disposição em análise. Por exemplo, para VIEIRA PERES o regime do art. 458.º/4 CSC não consegue “ser adequado para aqueles aumentos de capital em que não são emitidas ações de uma só categoria, mas de várias”¹⁵⁹, pelo que defende uma interpretação restritiva da norma, devendo ser aplicada apenas quando se verifica a “uniformidade das novas ações a emitir”¹⁶⁰. Assim, segundo o A., os acionistas ordinários devem concorrer às ações ordinárias e os acionistas preferenciais sem direito de voto às ações da sua categoria, sendo esta a solução que melhor serve as finalidades do direito de preferência¹⁶¹. Na opinião de OSÓRIO DE CASTRO, interpretar literalmente o art. 458.º/4 CSC “subverte a filosofia do instituto do direito de preferência, que é o de possibilitar aos acionistas a manutenção *status quo* e vem introduzir desigualdades e discriminações que nada aconselha ou reclama”¹⁶². Para este A., a maior dificuldade sentida por VIEIRA PERES seria atenuada se se acolhesse a ideia de que, face às APsDV, as ações ordinárias formariam uma categoria especial na medida em que conferem direito de voto¹⁶³. Assim, OSÓRIO DE CASTRO consegue aplicar o exercício do direito de preferência previsto para

categorias de ações. Não se verifica nenhuma violação do princípio da igualdade de tratamento entre os sócios, uma vez que já existem categorias de ações diferentes e os acionistas são tratados de acordo com essas diferenças. Cf. MARQUES, 2013 – p. 628, nota 146.

¹⁵⁶ Assim, SOARES, 2002 – p.251; DOMINGUES, 2009 – p.486; PERES, 1988 – p.391.

¹⁵⁷ ALBUQUERQUE, 1993 – pp. 291-293, nota 94; VENTURA, 1988 – p.201.

¹⁵⁸ PERES, 1988 – p.388 ss; SOARES, 2002 – pp.251 ss; VASCONCELOS, 2007 – 520 ss.

¹⁵⁹ PERES, 1988 – p.392.

¹⁶⁰ PERES, 1988 – p.393.

¹⁶¹ Neste sentido ver também VASCONCELOS, 2007 – pp. 521 e 522; SOARES, 2002 – p. 252.

¹⁶² CASTRO, 2002 – pp.297 e 298.

¹⁶³ O A. defende que “a atribuição de um direito especial consiste num vantajamento de umas ações face a outras”, concluindo que em certas situações as ações com voto podem considerar-se especiais face às APsDV. Cf. CASTRO, 1998 – pp.98 ss.

as categorias especiais de ações às ações ordinárias, sem recorrer à restrição da aplicação da norma nas situações em que há várias categorias de ações envolvidas.

Ao analisar a opinião do referido A., caso não se aceite a perspectiva de as ações ordinárias formarem uma categoria especial, vemos que este consegue chegar ao mesmo resultado através da limitação quantitativa do direito de preferência¹⁶⁴. Ou seja, aliando a regra da proporcionalidade (458.º/2, a) CSC) à regra da prioridade dos acionistas preferenciais na subscrição das novas ações da sua categoria (458.º/4CSC) é possível que, num aumento de capital em que são simultaneamente emitidas ações ordinárias e APSDV na mesma proporção, uma vez satisfeita a preferência dos titulares de APSDV até à proporção das suas participações, as restantes ações, isto é, as ordinárias, ficarão disponíveis para subscrição pelos demais acionistas, nomeadamente dos acionistas ordinários.

Contra este ponto de vista pronunciam-se ELDA MARQUES¹⁶⁵ e PAULO TARSO DOMINGUES¹⁶⁶, considerando que a limitação quantitativa da preferência proposta por OSÓRIO DE CASTRO é *contra legem*, pois o direito de subscrição preferencial dos acionistas sem voto recai sobre a totalidade das novas ações da mesma categoria sem imposição de qualquer limite, e só quanto às que não foram por eles subscritas é que concorrem os restantes acionistas.

Quanto à interpretação do art. 458.º/4, 1ª parte CSC, ELDA MARQUES sugere que este direito de preferência “misto” seja “excluído parcialmente quanto aos acionistas sem voto”¹⁶⁷ relativamente às novas ações ordinárias, permitindo, deste modo, que estas sejam subscritas em 1º grau exclusivamente pelos acionistas ordinários¹⁶⁸. Para a referida A., esta exclusão não restringe os direitos especiais dos acionistas sem direito de voto, uma vez que estes poderão subscrever prioritariamente as ações da sua categoria, e também “não viola o princípio da igualdade de tratamento, pois se está a tratar diferentemente os acionistas em função das diferenças existentes”¹⁶⁹. Além disso, a seu ver, seria admissível prever nos estatutos a exclusão do direito de preferência, nos termos acima referidos, relativamente a um concreto aumento de capital consagrado no contrato de sociedade ou até mesmo quanto a todos os aumentos por novas entradas em dinheiro, “através da

¹⁶⁴ CASTRO, 2002 – p.298.

¹⁶⁵ MARQUES, 2013 – pp.629 e 630.

¹⁶⁶ DOMINGUES, 2009 – p.485, nota 1956.

¹⁶⁷ MARQUES, 2013 – p.631.

¹⁶⁸ Conferindo-lhes, assim, um direito de preferência de categoria.

¹⁶⁹ MARQUES, 2013 – p.631.

emissão proporcional de ações ordinárias e de ações sem voto iguais às já existentes”¹⁷⁰. Deste modo, apenas se dá a supressão do direito concreto de preferência (o de 1º grau), tendo em conta a precisa delimitação quer dos sujeitos cujo direito foi suprimido, quer das características do aumento de capital.

Questão diferente, mas igualmente importante, tem que ver com a ausência de esclarecimento quanto à aplicação do art. 458.º/4CSC. Em boa verdade, acreditamos que a sua pouca recetividade por parte das sociedades se deve a vários motivos, nomeadamente: à omissão do legislador quanto à clarificação da norma, à falta de consenso no seio da doutrina quanto à interpretação do artigo mencionado e também à inexistência de jurisprudência relativamente a esta matéria¹⁷¹. Para além do desconhecimento generalizado do regime das APsDV, constata-se que as sociedades optam por vias alternativas para evitar correr riscos desnecessários com a introdução de uma categoria de ações que desconhecem e que pode não só alterar toda a distribuição do poder a nível interno, mas também implicar encargos excessivos devido aos direitos patrimoniais inerentes a estas ações. Por todos estes motivos, a clarificação desta norma seria benéfica para incentivar as sociedades nacionais a recorrer a este tipo de ações como mecanismo de financiamento, combatendo, deste modo, as razões para o insucesso da aplicação desta figura.

Note-se que o nosso legislador, para além de não ter aproveitado a reforma do regime das APsDV para esclarecer a forma de aplicação do art. 458.º/4CSC, parece estar a suprimir totalmente o direito de preferência, atingindo a sua dimensão abstrata, uma vez que ao prever no novo art. 341.º/5CSC que as APsDV conferem apenas os direitos previstos nos números 2 a 4 da referida norma (ou seja, direitos prioritários), está a privá-las dos restantes direitos de conteúdo patrimonial, onde se inclui o direito de subscrição preferencial. Ou seja, está a impedir os acionistas titulares destas ações de exercer totalmente o direito de preferência o que, de acordo com o previsto no art. 460.º CSC, faz suscitar dúvidas quanto à sua legalidade.

Na nossa opinião, é de aplaudir a posição de ELDA MARQUES¹⁷² quanto à exclusão parcial do direito de preferência de 1º grau dos acionistas preferenciais sem direito de voto relativamente à ações ordinárias. Na verdade, em caso de emissão simultânea de

¹⁷⁰ MARQUES, 2013 – p.632.

¹⁷¹ Em pesquisa no sítio www.dgsi.pt, nenhum acórdão relativo à matéria em análise foi encontrado, o que, de certo modo, revela o desconhecimento deste tipo de ações na *praxis* societária.

¹⁷² MARQUES, 2013– pp.630 ss.

ações ordinárias e de APsDV, é do nosso entendimento que o primordial interesse é a manutenção da posição relativa dos sócios e do equilíbrio da relação entre as várias categorias de ações. De facto, não faz sentido que estes acionistas, para além de subscreverem prioritariamente as ações da sua categoria, possam ainda subscrever as ações ordinárias nas mesmas condições que os restantes acionistas, nomeadamente os ordinários. Se, efetivamente, os acionistas preferenciais sem direito de voto se apresentam como “acionistas investidores” desinteressados da gestão da sociedade, então ser-lhes-á indiferente não poder concorrer às ações ordinárias logo no 1º grau. Por sua vez, é do maior interesse dos “acionistas empresários” que se verifique a referida exclusão parcial, na medida em que, se tal não suceder, não só se dilui o seu poder de voto, como também não terão oportunidade de subscrever APsDV (a não ser que existam ações remanescentes) e, conseqüentemente, beneficiar dos direitos prioritários a elas inerentes.

Pensamos, contudo, que é mais fácil resolver esta questão se se considerar que, na situação de coexistência de vários tipos de ações na mesma sociedade, também as ações ordinárias formam uma categoria.¹⁷³ Tal consideração resolve mais facilmente a questão do exercício do direito de preferência, pois excluir parcialmente o direito de preferência de 1º grau, apesar de conduzir ao mesmo resultado, na prática é mais complexo

Reformular o disposto no art. 458.º/4 CSC dissiparia, com efeito, todas as dúvidas relativas à sua aplicação, para além de que poderia contribuir para uma maior adesão ao regime das APsDV o que, conseqüentemente, traria mais investimento para as sociedades nacionais. A nosso ver, o mencionado artigo deveria dispor um regime supletivo para o caso de os estatutos da sociedade nada mencionarem quanto a esta situação. Assim, propõe-se que, numa eventual reformulação legislativa desta matéria, o novo art. 458.º/4 CSC disponha o seguinte¹⁷⁴: “Salvo disposição estatutária em sentido diverso, havendo numa sociedade várias categorias de ações, os acionistas subscreverão preferencialmente as novas ações do seguinte modo:

- a) Quando são emitidas ações de categoria diversa das já existentes, todos os acionistas têm igual direito de preferência na subscrição das novas ações, quer sejam ordinárias ou de qualquer categoria especial;

¹⁷³ Se as ações que compreendem direitos iguais formam uma categoria (302.º/2CSC), então faz todo o sentido que, se considere que as ações ordinárias formam também uma categoria, adotando, assim, a posição defendida por OSÓRIO DE CASTRO. Cf. CASTRO, 1998 – pp.218 ss.

¹⁷⁴ Apesar de a proposta de alteração se centrar apenas na emissão simultânea de ações ordinárias e de APsDV, entendemos que é aplicável independentemente das categorias que estejam em causa.

- b) Quando são emitidas ações de conteúdo igual às de alguma categoria existente, a preferência pertence em primeiro lugar aos titulares de ações dessa categoria e seguidamente, quanto a ações não subscritas, aos restantes acionistas.
- c) Quando são emitidas, simultaneamente, ações ordinárias e ações de categoria especial já existente, os acionistas subscreverão em primeiro lugar as ações da sua categoria (ordinária ou especial), e só quanto às ações de qualquer categoria não subscritas é que gozarão de preferência os restantes acionistas.”

Com proposta apresentada pretende-se fundamentalmente garantir que, na eventualidade de o contrato social não regular esta situação em sentido diverso ou nem sequer a previr, seja aplicado este regime supletivo, dando aos sócios a possibilidade de manter a sua posição relativa no seio da sociedade através do exercício do direito de subscrição preferencial.

Claro está que nada impede que os sócios, ao abrigo do princípio da autonomia privada, na constituição da sociedade ou até mesmo numa posterior alteração do contrato social, estipulem um regime alternativo para o exercício do direito de subscrição preferencial, respeitando sempre a dimensão abstrata deste direito. Na verdade, até se considera preferível que os sócios prevejam um regime adequado à realidade da sua sociedade e de acordo com os seus interesses.

Todavia, caso não se verifique a referida previsão estatutária, entendemos que o legislador deve assegurar que o exercício do direito de preferência dos sócios serve realmente o seu propósito, pelo que deve consagrar um regime claro, seguro, eficaz e transversal à coexistência de quaisquer categorias de ações na mesma sociedade.

CONCLUSÃO

1. Ao longo dos tempos verificou-se o exercício do direito de subscrição preferencial nos vários ordenamentos jurídicos, todavia este não tinha uma base legal consistente, permitindo abusos por parte da maioria no sentido de reservar a subscrição das novas participações sociais a terceiros, em detrimento dos acionistas minoritários.
2. De forma a controlar esta situação e, desse modo, conferir maior proteção aos sócios, verificou-se uma tendência generalizada nos ordenamentos jurídicos europeus de consagrar um direito legal de preferência em situações de aumento de capital. A evolução deste movimento legislativo culminou com a introdução da 2ª Diretiva CEE que, no art.29.º prevê expressamente este direito, harmonizando, assim, o direito societário europeu.
3. Ainda que no nosso direito societário se preveja um direito de preferência, este em nada coincide com o direito de preferência dito civil, razão pela qual, num contexto de aumento de capital, se deveria adotar a terminologia “direito de subscrição preferencial”.
4. Quantos às finalidades deste direito, para a maioria dos AA. estas subdividem-se em finalidades patrimoniais e finalidades políticas. Para além destas, há ainda quem considere que este direito serve um terceiro propósito: o de assegurar uma situação de vantagem aos atuais acionistas na participação em investimentos a realizar na sociedade como forma de recompensa pelos riscos por eles corridos.
A nosso ver, todas as finalidades apresentadas podem subsumir-se a uma só: a proteção dos interesses dos sócios.
5. No que diz respeito à estrutura do direito de subscrição preferencial, a teoria mais acolhida pela nossa doutrina é aquela que lhe atribui uma dimensão abstrata e uma dimensão concreta. Quanto a esta matéria, importa ter sempre presente que a dimensão abstrata nunca pode ser derogada nem renunciada e, por sua vez, a dimensão concreta só poderá ser limitada ou suprimida desde que tal seja deliberado pela maioria necessária e o interesse social o justifique para um determinado aumento de capital.
6. Apesar do direito de subscrição preferencial se encontrar previsto apenas para os aumentos de capital por novas entradas em dinheiro, a verdade é que há quem questione os motivos que levam à desconsideração do aumento por entradas em espécie para efeitos deste direito no nosso ordenamento jurídico.

Ainda que revelem bastante pertinência as soluções consagradas noutras legislações, a verdade é que não parece justificar-se a atribuição de um direito de preferência quando está em causa um aumento por entradas em espécie pois, a nível pratico, tal determinaria uma forte supressão da preferência dos restantes sócios de forma a possibilitar a subscrição por parte dos proprietários dos bens que se pretende incorporar na sociedade.

7. Na eventualidade de a sociedade deter ações próprias, é sabido que determinados direitos se encontram suspensos, nomeadamente o de subscrição preferencial (324.º/1, a) CSC). Perante a impossibilidade de exercício deste direito por parte da sociedade, surge a questão de saber se a alienação do direito de subscrição preferencial é possível. Ainda que vozes se pronunciem no sentido da sua admissibilidade, a nosso ver tal consideração não parece vingar. Isto porque se o direito se encontra suspenso, então tudo aquilo que com ele estiver relacionado (exercício, limitação, supressão, alienação) não é possível, pois não parece razoável praticar qualquer uma destas ações com um direito que não se encontra ativo na esfera jurídica do seu titular.
8. No que diz respeito ao exercício do direito de subscrição preferencial, em particular do 2º grau deste direito, partilhamos da opinião dos AA. que entendem que, na eventualidade de se verificar a existência de uma lacuna, esta deverá ser suprida tendo por base a proporção das participações já detidas, assegurando-se assim a manutenção da posição relativa da posição dos sócios.
9. É sabido que as categorias de ações podem ser diferenciadas em três grupos: diminuídas, ordinárias e privilegiadas. As APsDV inserem-se neste último grupo e atribuem privilégios como direito a um dividendo prioritário e direito ao reembolso prioritário em caso de liquidação da sociedade, em contrapartida da privação do direito de voto e, eventualmente, do direito a participar na AG.
10. Apesar da potencialidade do regime das APsDV quer para as sociedades, quer para os investidores, a verdade é que esta figura não tem tido o sucesso desejado pelos mais variados motivos. De forma a incentivar os investidores a aplicar fundos neste tipo de ações, assim como impulsionar as sociedades a recorrerem às APsDV para captarem financiamento, o legislador introduziu alterações ao regime destas ações com o DL n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro.

Esta iniciativa legislativa tinha também como objetivo flexibilizar e esclarecer o regime das APsDV, contudo surgiram ainda mais dúvidas, uma vez que ao analisar este ato legislativo percebe-se que os direitos patrimoniais conferidos a estas ações se

limitam aos previstos no DL, excluindo, assim, outros direitos de índole patrimonial, entre os quais o direito de subscrição preferencial.

11. O regime das APsDV tem a seu desfavor a ausência de clarificação quanto ao exercício do direito de subscrição preferencial quando está em causa a emissão simultânea de ações ordinárias e APsDV num mesmo aumento de capital (458.º/4CSC).

Primeiramente, questiona-se o facto de ser, ou não, necessário o consentimento dos sócios titulares de ações preferenciais para que se emitam novas ações desta natureza no seguimento de uma operação de aumento de capital. Na realidade, as correntes doutrinárias dividem-se quanto a esta matéria, porém é do nosso entendimento que o consentimento é desnecessário pois, independentemente dos privilégios atribuídos pelas novas ações, aos acionistas preferenciais será sempre dada preferência na sua subscrição (seja ela “de categoria” ou “mista”). Por outro lado, é o interesse societário que prevalece em detrimento do interesse pessoal dos sócios.

Para além disso, não faria sentido exigir-se o consentimento dos acionistas preferenciais e o mesmo não se verificar quanto aos acionistas ordinários. Na realidade, estes serão ainda mais prejudicados por só poderem subscrever as ações preferenciais remanescentes e terão de concorrer em pé de igualdade com os acionistas preferenciais para subscreverem as ações ordinárias.

12. Quanto à interpretação do art. 458.º/4CSC também não existe consenso pois há quem entenda que esta norma deve ser interpretada literalmente e, por outro lado, quem defenda que se interprete restritivamente. No seguimento deste debate jurídico, houve ainda quem sugerisse restringir-se parcialmente o direito de preferência dito “misto”, consagrado no art. 458.º/4, 1ª parte CSC, por forma a conseguir atribuir um direito de preferência de categoria quanto às ações ordinárias. Ou seja, os acionistas preferenciais subscreveriam as ações da sua categoria em primeiro lugar e o mesmo aconteceria com os acionistas ordinários quantos às ações ordinárias.

Em boa verdade, a alteração introduzida pelo DL n.º26/2015, de 6 de Fevereiro em nada contribuiu para a resolução desta situação. Aliás, faz suscitar questões de legalidade, pois parece estar a suprimir o direito de subscrição preferencial na sua dimensão abstrata ao prever no novo art. 341.º/5CSC uma restrição quanto aos direitos de conteúdo patrimonial conferidos pelas APsDV, abrangendo somente os direitos prioritários que constem nos números 2 a 4 da referida norma.

13. Neste sentido, com o objetivo de proteger a manutenção da posição relativa dos sócios, ao mesmo tempo que se torna o regime da subscrição preferencial mais claro, seguro,

eficaz e transversal, propusemos uma alteração à redação do art. 458.º/CSC. Adotando a conceção de que as ações ordinárias constituem uma categoria de ações, facilmente se simplifica a interpretação desta norma.

No fundo, com esta proposta pretende-se garantir que a nossa lei assegura um regime supletivo simples, seguro, credível, não só na perspetiva dos sócios (investidores ou empresários), mas também das próprias sociedades, no caso de os estatutos da sociedade nada previrem quanto ao exercício do direito de subscrição preferencial nas situações em que num mesmo aumento de capital são emitidas simultaneamente ações ordinárias e APsDV.

BIBLIOGRAFIA

Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, 2011, *Curso de Direito Comercial*, 4ª edição, Coimbra, Almedina, 2011.

Albuquerque, Pedro de, 1993, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, Coimbra, Almedina, 1993.

Almeida, António Pereira de, 2011, *Sociedades Comerciais - Valores Mobiliários e Mercados*, 6ª edição, s.l., Coimbra Editora, 2011.

Antunes, José Engrácia, 2009, *Instrumentos Financeiros*, s.l., Almedina, 2009.

Azevedo, Amândio Anes de, 1970, O direito de preferência dos accionistas na subscrição de novas acções emitidas pela sociedade, *Revista de Direito e Estudos Sociais*, Ano XVI, Coimbra, s.n., 1970.

Baptista, Maria Daniela Farto. 2003. *O direito de exoneração dos accionistas - das suas causas*. Porto : s.n., 2003.

Caeiro, A. Ferrer Correia e António. 1968. Aumento de capital, preferência dos accionistas e sobrepreço das acções. *Separata da Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Ano XV. Coimbra : s.n., 1968.

Câmara, Paulo, 2012, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª edição, s.l., Almedina, 2012.

Castro, Carlos Osório de, 2002, Acções preferenciais sem voto, AA.VV., *Problemas de Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002.

—, **1998,** *Valores Mobiliários: conceitos e espécies*, 2ª edição, Porto, Universidade Católica Portuguesa, 1998.

Coelho, José Gabriel Pinto, 1957, Estudo sobre as acções de sociedades anónimas, *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Ano nº89, Coimbra, Coimbra Editora, 1957.

Cordeiro, António Menezes, 2000, Acções preferenciais sem voto, *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, s.n., 2000.

—, **2011,** Artigo 341.º, coord. de A. Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª edição, s.l., Almedina, 2011.

—, **1990,** Da preferência dos accionistas na subscrição de novas acções: exclusão e violação. *Banca, Bolsa e Crédito*, Vol. I , Coimbra, Almedina, 1990.

Correia, Francisco Mendes, 2011, coord. António Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2011.

Correia, Miguel J. A. Pupo, 2009, *Direito Comercial - Direito da Empresa*, Lisboa, Ediforum Edições Jurídicas Lda., 2009.

Cunha, Paulo Olavo, 1988, Breve nota sobre os direitos dos sócios, AA.VV., *Novas perspectivas do direito comercial*, Coimbra, Almedina, 1988.

- , **1993**, *Os direitos especiais nas sociedades anónimas: as acções privilegiadas*, Coimbra, Almedina, 1993.
- , **2012**, Os novos direitos especiais: as acções especiais, *II Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, s.l., Almedina, 2012.
- , **2015**, *Sociedades Comerciais*, 5ª edição, Coimbra, Almedina, 2015.
- Domingues, Paulo de Tarso, 2009**, *Variações sobre o Capital Social*, Coimbra, Almedina, 2009.
- Frada, Manuel A, Carneiro da, 1988**, Deliberações sociais inválidas no novo Código das Sociedades, *Novas Perspectivas de Direito Comercial*, Coimbra, Almedina, 1988.
- França, Maria Augusta, 1990**, *A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo*, Lisboa, AAFDL, 1990.
- Furtado, Jorge Henrique Pinto, 2004**, *Curso de Direito das Sociedades*, 5ª edição, s.l., Almedina, 2004.
- Guedes, Agostinho Cardoso, 2006**, *O exercício do direito de preferência*, Porto, Publicações Universidade Católica, 2006
- Labareda, João, 1988**, *Das acções das sociedades anónimas*, Lisboa, s.n., 1988.
- Ledesma, Carmen Alonso, 1999**, La reforma de la sociedad cotizada, *Revista de Derecho de Sociedades*, Vol. n.º12, España, Editorial Aranzadi, 1999.
- Marques, Elda, 2015**, As recentes alterações ao regime das acções preferenciais - o Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro, AA.VV., *Direito das Sociedades em Revista*, ano 7, vol. 13, s.l., Almedina, 2015.
- , **2013**, Comentário ao artigo 341.º, coord. Coutinho de Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Coimbra, Almedina, 2013.
- Mendoza, Maria Gómez, 1999**, Acciones sin voto, *Revista de Derecho de Sociedades*, vol.13, España, Editorial Ananzadi SA, 1999.
- Nobili, Raffaele, 1984**, La disciplina delle azioni di risparmio, *Rivista delle Società*, 1984.
- Peres, J. J. Vieira, 1988**, Acções preferenciais sem voto, AA.VV., *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, Coimbra, Almedina, 1988.
- Ramos, Mariana Pinto, 2012**, O direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital, *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IV, Lisboa, Almedina, 2012.
- Rebelo, João Ferreira, 2011**, As acções preferenciais sem voto no ordenamento jurídico português, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 3, volume 6, s.l., Almedina, 2011.
- Ribeiro, Maria de Fátima, 2015**, O papel do accionista empresário no governo societário, Estudos Dedicados ao Professor Doutor Bernardo da Gama Lobo Xavier, *Revista de Direito e Justiça*, vol. II, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2015.
- Rodrigues, Raquel Pinheiro, 2011**, Crise e reestruturação empresarial - as respostas do Direito das sociedades comerciais, *Revista de Direito das Sociedades*, vol. I, s.l., Almedina, 2011.

Serens, Manuel Nogueira, 2009, Direito de preferência dos acionistas em aumentos de capital - apontamentos sobre o modo do seu exercício, AA.VV., *Direito das Sociedades em Revista*, ano I, Coimbra, Almedina, 2009,

Soares, Maria Ângela Coelho Bento, 2002, Aumento do Capital, AA.VV., *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002.

Triunfante, Armando, 2004, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas - Direitos Individuais*, s.l., Coimbra Editora, 2004.

Vasconcelos, Maria João S. Pestana de, 2007, Do Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas, AA.VV., *Nos 20 anos do CSC*, Vol. III, Coimbra, Coimbra Editora, 2007.

Ventura, Raúl, 1992, Acções preferenciais sem voto; acções preferenciais remíveis; amortização de acções (acções de fruição) (CSC, arts. 341.º a 347.º), *Estudos vários sobre as sociedades anónimas*, Coimbra, Almedina, 1992.

—, **1980**, Adaptação do Direito Português à Segunda Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades Anónimas, *Separata do Boletim do Ministério da Justiça*, Lisboa, s.n., 1980.

—, **1988**, *Alterações do Contrato de Sociedade*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 1988.