

DA PREFERÊNCIA DOS ACCIONISTAS NA SUBSCRIÇÃO DE NOVAS ACÇÕES; EXCLUSÃO E VIOLAÇÃO

Pelo Prof. Doutor António Menezes Cordeiro

1. A SUBSCRIÇÃO DE ACÇÕES

I. A *subscrição de acções* é um acto jurídico pelo qual uma pessoa *manifesta a intenção* de aceitar a titularidade de determinadas acções, com todos os deveres daí derivados e, designadamente, o de realizar o seu valor.

A subscrição constitui uma das fases do processo tendente à constituição duma sociedade anónima ou à concretização da alteração duma sociedade preexistente, por aumento do capital ⁽¹⁾.

⁽¹⁾ O processo de formação duma sociedade anónima, em cujo decurso ocorre o fenómeno da subscrição, pode ser confrontado nos diversos ordenamentos; assim: na Alemanha, KLAUS J. HOPT/GÜNTHER HEHL, *Gesellschaftsrecht*, 3.ª ed. (1987), 205 ss.; na Áustria, WALTHER KASTNER/PETER DORALT, *Grundriss des österreichischen Gesellschaftsrechts*, 4.ª ed. (1983), 154 ss.; em Espanha, FRANCISCO VINCENT CHULLÁ, *Compêndio crítico de derecho mercantil*, 1.º vol. (1986), 413 ss.; em Itália, ORESTE CAGNASSO, *Società per azioni*, NssDI/ *Appendice*, vol. VII (1987), 293-306 (296 ss.); e na Suíça ARTHUR MEIER HAYOZ/PETER FORSTMOSER, *Grundriss des schweizerischen Gesellschaftsrechts*, 3.ª ed. (1978), 245 ss. Outra bibliografia referente aos diversos países pode ser confrontada em MENEZES CORDEIRO, *Das publicações obrigatórias nos boletins de cotações das bolsas de valores: aspectos do regime do aumento de capital das sociedades anónimas por subscrição de novas acções*, em O Direito 120 (1988), 341-370 (341-342).

Este aspecto, que não tem sido devidamente focado na literatura portuguesa mais recente, tem reflexos importantes, que devem ser postos em claro.

No Direito privado, há *processo* ou *sequência processual* quando diversos actos jurídicos se encadeiem de modo a proporcionar um objectivo final. Quando vários actos se encontrem reunidos numa sequência processual, eles têm todos um fim comum, de que são meros instrumentos. Resultam daí algumas conhecidas especificidades de regime:

- os actos integrados na sequência devam ser interpretados e valorados à luz do todo de onde promanam;
- as invalidades que, porventura, ocorram, podem ser reparadas antes de encerrada a sequência e de modo a assegurar que o objectivo seja obtido sem perturbações ⁽²⁾.

II. A subscrição de acções integra-se, pois, num processo mais vasto. Tratando-se da subscrição originada por aumento de capital por emissão de novas acções ⁽³⁾, é possível analisar tal processo nos seguintes actos:

- *a deliberação de aumento do capital*: trata-se duma deliberação em sentido técnico, tomada pelo órgão estatutariamente competente — *vide* o artigo 456.º/1 do CSC — e que corresponde à formação da vontade social de tal aumento; essa deliberação deve ser acompanhada por vários elementos, nos termos do artigo 87.º do mesmo CSC;
- *anúncio do prazo e demais condições de exercício do direito de subscrição pelos accionistas*, o qual deve ser feito no *Diário da República* e no *Boletim Oficial de Cotações* duma das bolsas de valores;

⁽²⁾ A aplicação da ideia de processo à formação do contrato pode ser confrontada, por exemplo, em MENEZES CORDEIRO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 2.ª ed. (1987/88), 564 ss.

⁽³⁾ Tratando-se duma subscrição destinada à constituição duma sociedade, seria necessário lidar, ainda, com outros actos como sejam, depois da subscrição, a convocação da assembleia constitutiva e a sua deliberação — artigo 281.º do CSC.

- *anúncio de idêntica operação pelos não-accionistas, quando haja subscrição pública;*
- *subscrição;*
- *realização das acções subscritas, a qual pode ser parcial*
 - *cf. artigo 277.º do CSC;*
- *escritura pública do aumento;*
- *o registo;*
- *as publicações obrigatórias;*
- *a emissão dos títulos.*

III. A consideração do processo acima enunciado permite efectuar algumas precisões, prevenindo equívocos.

Assim, a *subscrição de acções não se confunde com a sua aquisição*. A aquisição pode ser, nos termos gerais, originária ou derivada. Neste último caso, há transmissão de acções já subscritas, pelo que o tema não tem, agora, relevância. No primeiro, *a aquisição da acção dá-se, apenas, ou com a constituição da sociedade ou com o aumento do capital, dependentes da escritura pública*. Vale a pena insistir: ninguém adquire uma acção por a subscrever; tal aquisição ocorrerá, apenas, eventualmente, com o termo do processo.

Pela mesma ordem de ideias *ninguém, por subscrever uma acção, se torna sócio*. Essa qualidade depende sempre seja da efectiva constituição da sociedade, seja da outorga do aumento de capital. O artigo 88.º do CSC — se necessário fosse — não deixa dúvidas quanto a esse ponto:

«Para todos os efeitos internos, o capital considera-se aumentado e as participações consideram-se constituídas a partir da celebração da escritura pública.»

E, inversamente, *ninguém, por não subscrever uma acção, perde ou desperdiça qualquer posição societária*: isso apenas sucederá com a escritura, se lá se chegar.

Em termos técnicos, a subscrição dum acção coloca o subscritor numa situação de sujeição: na de, prosseguindo com êxito o processo, ele se tornar titular da acção, com as vantagens e os deveres a isso inerentes — *maxime*, o dever de realizar o capital subscrito.

IV. A subscrição de acções pode ser objecto de várias classificações. Assim, ela pode ser *pública* ou *particular* ⁽⁴⁾, consoante ela possa ser realizada por qualquer pessoa interessada — portanto, pelo público em geral — ou, apenas, por certas pessoas, predeterminadas ou predetermináveis. A *subscrição particular*, por seu turno, é *simples*, *reservada a sócios* ou *reservada a obrigacionistas*, consoante o círculo de pessoas que ela venha atingir.

Modalidade de subscrição já autonomizada, de modo expresso, nalgumas legislações é a *reservada aos trabalhadores da empresa*. O Direito português permite documentar esta modalidade nalguns estatutos e outros instrumentos relativos à subscrição de capital — *vide* o caso recente da UNICER — numa posição a que não é estranho o CSC; recorde-se que este, no seu artigo 64.º, autonomiza os *interesses dos trabalhadores*, ao lado dos da sociedade e dos sócios, determinando aos gerentes, administradores ou directores um dever de os observar.

2. A DENOMINADA PREFERÊNCIA DOS ACCIONISTAS

I. O artigo 458.º/1 do Código das Sociedades Comerciais estabelece o denominado direito de preferência dos accionistas. E fá-lo nos seguintes e precisos termos:

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

Este preceito foi reconhecidamente introduzido por exigência da 2.ª Directriz do Conselho da CEE ⁽⁵⁾, cujo artigo 29.º/1 dispõe ⁽⁶⁾:

Em todos os aumentos do capital subscrito por entradas em dinheiro, as acções devem ser oferecidas com prefe-

(4) Cf. o artigo 279.º/4 do CSC.

(5) Assim, RAÚL VENTURA, *Alterações do contrato de sociedade* (1986), 172.

(6) O texto pode ser confrontado, ainda, em MARCUS LUTTER, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2.ª ed. (1984), 95 ss. Cf., também, G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, 5.ª ed. (1983), 312.

rência aos accionistas, proporcionalmente à parte do capital representada pelas suas acções.

No Direito português anterior havia dúvidas quanto à existência de tal preferência (7). A prática, contudo, mostrava que as partes solucionavam o problema inserindo a preferência nos estatutos das diversas sociedades anónimas. Esclareça-se, ainda, que o artigo 29.º/1 da 2.ª Directriz, acima referido, se ficou a dever a considerações doutrinárias que já haviam logrado êxito em diversas legislações comunitárias, com relevo para a italiana (8) e para a alemã (9), cujo apuro técnico justifica a sua conhecida influência entre nós.

(7) Cf. a bibliografia citada, a tal propósito, em RAÚL VENTURA, *Alterações do contrato de sociedade* cit., 197, onde se referem escritos de J.G. PINTO COELHO, FERNANDO OLAVO, CAVALEIRO DE FERREIRA, FERRER CORREIA, FERRER CORREIA/ANTÓNIO CAEIRO e AMÂNDIO D'AZEVEDO.

(8) Assim, o artigo 2441.º/1, do Código Civil italiano, que engloba, sabidamente, o Direito comercial. Cf. ENRICO MANGO, *Opzione (diritto di) (nelle società per azioni)*, NssDI/Appendice, vol. V (1986), 523-527 (523), GASTONE COTTINO, *Diritto commerciale*, 1.º vol. (1976), 736 ss. e *Società per azioni*, NssDI vol. XVII (1970), 570-670 (656), GIOVANNI SILVIO COCO/VINCENZO CORRENTI, *Opzione nelle società per azioni*, ED, vol. XXX (1980), 573-583 (574), FRANCESCO FERRARA/FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società* (1987), 563 ss. O preceito remonta, por seu turno, ao § 152 da Lei Alemã das Sociedades Anónimas de 1937; cf. TULLIO ASCARELLI, *Due questione sul diritto di opzione*, em Banca, Borsa e Titoli di credito 1950, 1, 81 ss. = *Studi in tema di società* (1952), 275-278 (275), citado por este último local.

(9) Tal o conteúdo do § 186 AktG (*Aktiengesetz*, a Lei das Sociedades Anónimas, de 6-Set.-1965, com várias alterações posteriores); cf. GOTZ HUECK, *Gesellschaftsrecht*, 18.ª ed. (1983), 273, HERBERT WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht — I — Grundlagen* (1980), 447 ss., RUDOLF REINHARDT/DIETRICH SCHULTZ, *Gesellschaftsrecht / Ein Lehrbuch*, 2.ª ed. (1981), 236 e FRIEDRICH KÜBLER, *Gesellschaftsrecht*, 2.ª ed. (1986), 219 ss. O preceito alemão teve o seu correspondente no § 152 do AktG de 1937 e, anteriormente, no § 282 do HGB — o Código Comercial alemão. Quanto aos antecedentes históricos cf., p. ex., WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht* cit., 1.º vol., 415 ss. e 447 ss. Segundo ASCARELLI, *Diritto d'opzione nell'aumento di capitale e emissione delle nuove azioni con aggio* (1954) = *Saggi di diritto commerciale* (1955), 429-437 (430), a preferência dos accionistas teria a sua origem primeira na jurisprudência do Estado de Massachussets, no ano de 1807.

II. O referido direito de preferência dos accionistas tem sido justificado, nas diversas doutrinas, com recurso a duas ordens de razões ⁽¹⁰⁾:

- o interesse dos sócios na conservação do peso relativo de que disfrutavam desde o início;
- a manutenção, na esfera da sociedade de (eventuais) mais-valias correspondentes ao valor de mercado das acções.

Na síntese de ASCARELLI, este dispositivo visa conservar o peso relativo que cada sócio detinha, no ente social, desde o início, quer nas dimensões sociais, quer nas patrimoniais ⁽¹¹⁾.

Em termos técnicos, a preferência dos accionistas na subscrição de novas acções é um direito dos sócios ⁽¹²⁾, de conteúdo patrimonial ⁽¹³⁾, concedido no interesse deles ⁽¹⁴⁾. Trata-se, pois, duma figura que obedece à lógica do comércio privado.

III. A doutrina tem sublinhado que a denominada preferência dos accionistas só impropriamente é designada como tal. Na verdade, a preferência comum ⁽¹⁵⁾ corresponde à situação da pessoa que, caso pretenda celebrar um contrato, o deva fazer com determinado beneficiário, desde que este acompanhe as condições oferecidas por um terceiro interessado.

⁽¹⁰⁾ Cf. G. COTTINO, *Società per azioni* cit., 656 e *Diritto commerciale* cit., 1.º vol., 737, GIOVANNI SILVIO COCO/VINCENZO CORRENTI, *Opzione nelle società per azione* cit., 574, LIDIA LUCARINI, *Art. 2441 Cod. Civ. 3.ª comma: diritto di prelazione o diritto di opzione?*, RDComm LXXV (1977), 1, 260-263 (260) e KÜBLER, *Gesellschaftsrecht*, 2.ª ed. cit., 218.

⁽¹¹⁾ ASCARELLI, *Diritto d'opzione nell'aumento di capitale* cit., 430.

⁽¹²⁾ Cf. RAFFAELE NOBILI, *Il diritto d'opzione degli azionisti e i suoi limiti*, Riv. Soc. II (1957), 656-695 (657), ALESSANDRO GRAZIANI, *Sopraprezzo delle azioni e diritto di opzione*, Riv. Soc. VI (1961), 51-64 (52).

⁽¹³⁾ Assim, COTTINO, *Società per azioni* cit., 656.

⁽¹⁴⁾ Assim, MANGO, *Opzione* cit., 524. Por isso, é seguro que a preferência em causa pode ser alienada, quando se constitua, pelo seu titular.

⁽¹⁵⁾ Cf., p. ex., MENEZES CORDEIRO, *Direito das Obrigações* cit., 1.º vol., (1987, reimpr.) 483.

A «preferência» do accionista, porém, coloca-se noutra plano: ela existe independentemente de qualquer terceiro interessado. Por isso, ela opera não como uma preferência simples, mas antes como um verdadeiro direito de subscrição. Mas apesar desta precisão, parece haver um patente paralelo entre as duas preferências: assim, além das idênticas designações, é de esperar a presença de regras comuns, como a possibilidade de recorrer à acção de preferência.

IV. A doutrina chama ainda a atenção para um aspecto da construção técnica da preferência do accionista, que tem grande relevo prático. Reside ele na distribuição entre ⁽¹⁶⁾:

- o direito abstracto de preferência;
- o direito concreto de preferência.

O *direito abstracto 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, e verificados os demais requisitos.

O *direito concreto de preferência* equivale à posição específica que certo sócio tem de, perante um determinado aumento de capital concretamente deliberado e em curso de verificação, subscrever certas acções, desde que concorram os demais requisitos.

Na verdade, estas duas situações teórica e praticamente muito distintas, concitam regimes diferentes.

3. A EXCLUSÃO DA PREFERÊNCIA POR DELIBERAÇÃO DOS SÓCIOS

I. A preferência dos accionistas na subscrição de novas acções visa, como foi dito, o interesse destes. Contudo, pode

⁽¹⁶⁾ Cf., p. ex., VASCO LOBO XAVIER, *Anulação de deliberações sociais* (1986), 227, nota 99 a, com indicações.

suceder que a prossecução atomística de tais interesses venha contundir com o interesse da própria sociedade em termos tais que todos acabem por ser prejudicados. Por isso, as diversas ordens jurídicas admitem que os sócios possam deliberar a exclusão da preferência.

O Direito italiano, na redacção dada ao Código Civil pela Lei n.º 216, de 7-Jun.-1974, admite a exclusão da preferência dos sócios em três situações (17):

- quando, segundo a deliberação de aumento, as acções devam ser liberadas em espécie — 2441.º/4;
- sempre que a mesma deliberação, por exigência do interesse da sociedade, entenda efectuar a exclusão — 2441.º/5;
- nas hipóteses de a aludida deliberação decidir destinar parte das acções a subscrição pelos trabalhadores — 2441.º/7, todos do Código Civil italiano.

A realização das acções em espécie não é compatível com a preferência (18). Na verdade, há aí uma situação semelhante à da troca, em que o preferente não pode oferecer exactamente o que propõe — ou o que se solicita — ao terceiro interessado.

A deliberação por *interesse da sociedade* exige uma ponderação dos interesses desta, cotejados com os dos sócios (19); o interesse social tem sido entendido em termos puramente privados (20).

(17) Cf. ENRICO MANGO, *Opzione* cit., 523 ss., onde pode ser confrontado o sentido da reforma de 1974, GASTONE COTTINO, *Società per azioni* cit., 656 e *Diritto Commerciale*, 1.º vol. cit., 737, GIOVANNI SILVIO COCO/VINCENZO CORRENTI, *Opzione nelle società per azioni* cit., 577, RAFFAELE NOBILI, *Il diritto d'opzione degli azionisti e i suoi limiti* cit., 682 ss. e *Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni* (1958), 185 ss.

(18) Cf. NOBILI, *Il diritto d'opzione* cit., 682.

(19) Cf. LUIGI MENGONI, *Interesse sociale ed esclusione del diritto di opzione*, RDComm LIII (1955), II, 281-290 (290); uma casuística pode ser confrontada em NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione* cit., 209.

(20) COTTINO, *Società per azioni* cit., 657 e *Diritto commerciale*, vol. 1.º (1976), 738.

Finalmente, a atribuição de *acções aos trabalhadores*, caso eles as queiram subscrever, tende a ser autonomizada do interesse da sociedade, com o qual não coincidiria necessariamente ⁽²¹⁾. De notar que a lei italiana distingue consoante a percentagem de acções reservadas aos trabalhadores ultrapasse, ou não, um quarto; no primeiro caso, requer-se uma maioria que represente metade do capital da sociedade, exigência que não se verifica, em ulteriores convocações, se essa cifra não for atingida.

II. Também o Direito alemão admite a exclusão da preferência dos accionistas ⁽²²⁾ — § 186, III do AktG. Tal exclusão deve, contudo, ser deliberada aquando do aumento do capital social e por uma maioria qualificada de 3/4. A decisão em causa deve, ainda, fundar-se no interesse da sociedade ⁽²³⁾, o que exige uma ponderação de interesses susceptível de ser controlada pelo tribunal ⁽²⁴⁾.

Resta acrescentar que a preferência dos accionistas, com os seus limites, embora encontre nas experiências italiana e alemã as suas mais interessantes consagrações, é conhecida por muitas outras legislações europeias ⁽²⁵⁾.

III. Nestas condições, compreende-se que a 2.^a Directriz da CEE também tenha admitido a exclusão da preferência dos accionistas. Tal exclusão poderia operar por deliberação da assembleia geral, adoptada nos termos do seu artigo 29.º/4. O artigo 41.º/1 da mesma 2.^a Directriz admite ainda que os Estados-membros não apliquem a preferência, quando se trate de favorecer a participação dos trabalhadores.

Todos estes elementos estão na base do esquema estabelecido pelo actual Código das Sociedades Comerciais português ⁽²⁶⁾.

⁽²¹⁾ NOBILI, *Contributo allo studio del diritto di opzione* cit., 211.

⁽²²⁾ Cf. FRIEDRICH KÜBLER, *Gesellschaftsrecht* 2.^a ed. cit., 218.

⁽²³⁾ G. HUECK, *Gesellschaftsrecht*, 18.^a ed. cit., 273.

⁽²⁴⁾ REINHART/SCHULTZ, *Gesellschaftsrecht*, 2.^a ed. cit., 235 e WIEDEMANN, *Gesellschaftsrecht* cit., 1.º vol., 447.

⁽²⁵⁾ Cf. ALAIN COURET, *Le développement du droit préférentiel de souscription de l'actionnaire en droit comparé*, *Revue des Sociétés*, 1979, 505-519 (507 ss.).

⁽²⁶⁾ Cf. RAÚL VENTURA, *Alterações do contrato de sociedade* cit., 202 ss.

IV. O artigo 460.º do CSC dispõe sobre a limitação ou supressão do direito de preferência (27). Tem utilidade, desse preceito, referenciar os números 2 e 3 — embora todos devam ser considerados:

2. A assembleia geral que deliberar o aumento de capital pode, para esse aumento, limitar ou suprimir o direito de preferência dos accionistas, desde que o interesse social o justifique.

3. A assembleia geral pode também limitar ou suprimir, pela mesma razão, o direito de preferência dos accionistas relativamente a um aumento de capital deliberado ou a deliberar pelo órgão de administração, nos termos do artigo 456.º

A supressão da preferência é compreensível: está em causa uma posição patrimonial, disponível e que põe em causa a vida da sociedade. Parece também normal que se fixem condições particulares para a sua supressão, de modo a garantir bem a posição dos sócios e que elas incluam uma ponderação que mostre ser esse o interesse da sociedade.

A exigência de uma deliberação a propósito de *cada aumento* de capital torna-se mais clara se se tiver em conta a distinção, acima referida e presente, duma ou doutra forma, em toda a doutrina comercialística, entre o *direito abstracto* e o *direito concreto de preferência*. O primeiro é indisponível: faz parte do *status* de sócio e envolve sempre todos os membros, actuais ou futuros, da sociedade; o segundo, pelo contrário, é um direito comum, que pode ser condicionado, renunciado ou mesmo suprimido por deliberação competente. *A exigência do artigo 460.º/2*

(27) Para além de RAÚL VENTURA, ob. e loc. cit. na nota anterior, verificam-se, sobre este preceito, as referências de JOÃO LABAREDA, *Das acções das sociedades anónimas* (1988), 207 ss., bem como a menção de LUÍS BRITO CORREIA, *Direito comercial*, 2.º vol. — *Sociedades Comerciais* (1989), 326-327. Tem ainda interesse confrontar o artigo 370.º do anteprojecto, correspondente, com algumas alterações, ao artigo 460.º em vigor; cf. o *Código das Sociedades (Projecto)*, no BMJ 327 (1983), 262.

do CSC tem, pois, o sentido de só admitir a supressão da preferência concreta; não da preferência abstracta.

V. O sentido e o alcance da técnica, acima apontada, da exclusão da preferência dos accionistas dá, também, a dimensão dos seus limites. Em especial, haverá que precisar três pontos:

- se a exclusão da preferência pode ser decidida pelo Conselho de Administração;
- se essa exclusão pode ser decidida pelos estatutos;
- se a mesma exclusão pode ser operada pela Assembleia Geral depois de deliberado o aumento e desencadeadas as competentes operações.

O primeiro ponto — *exclusão da preferência pela Administração* — poderia parecer bastante claro: ela não é possível, uma vez que tanto a 2.^a Directriz como o artigo 460.º/1 do CSC reservam tal competência à Assembleia Geral. A questão pode, porém, recolocar-se por outra via: a lei admite que o próprio aumento de capital seja deliberado pelo órgão de administração, por auto-rização dos estatutos — artigo 456.º/1 do CSC. Quando isso suceda, *o contrato de sociedade estabelecerá as condições para o exercício dessa competência* — *idem*, n.º 2. Finalmente, o artigo 87.º/1, relativo ao aumento de capital, *sem distinções*, explicita:

«1. A deliberação de aumento do capital deve mencionar expressamente:

(...)

g) As pessoas que participarão nesse aumento.»

Parece possível, perante os textos portugueses em vigor, defender que a administração, *podendo decidir o mais* — o aumento de capital — *decida o menos* — a limitação de preferência. Tal interpretação é, aliás, possibilitada pela 2.^a Directriz da CEE (28): o

(28) Cujos artigo 29.º/5 dispõe:

«A legislação dum Estado membro pode estabelecer que os estatutos, o acto constitutivo ou a assembleia geral, deliberando em conformidade com as regras de

Estado português teria facultado à administração, a possibilidade de exclusão da preferência, através da confluência dos artigos 456.º/1 e 87.º/1, g), ambos do CSC.

Aliás, a assim não ser, perder-se-ia boa parte das vantagens derivadas da deliberação de aumento de capital tomada pela administração e, designadamente: a rapidez e a flexibilidade. Querendo aumentar o capital com certas limitações à preferência, a administração só poderia tomar meia decisão — o aumento — devendo convocar a assembleia para debater a preferência: a complicação seria maior, jogando contra a sociedade e contra os sócios.

Os valores da lei ficariam facilmente assegurados pela observância, aquando da concessão de poderes à administração, dos requisitos postos, por ela própria, pela exclusão pela assembleia geral e, designadamente, o da maioria qualificada. Não se ignora que tal via interpretativa não corresponde à intenção subjectiva do projecto; mas ela é legitimada pelo sentido objectivo da lei e pela ponderação dos valores em presença.

Conclui-se, pois, que *o Conselho de Administração duma Sociedade Anónima pode ser autorizado a aumentar o capital, definindo as condições desse aumento, o que abrange a possibilidade de exclusão ou de limitação da preferência dos accionistas, nos termos dos artigos 87.º/1, g) e 456.º/1 do CSC e do artigo 29.º/5 da 2.ª Directriz da CEE.*

VI. Quanto à possibilidade de exclusão da preferência pelos estatutos, a resposta não pode ser, *a priori*, negativa. O assunto tem de ser melhor ponderado.

A aprovação dos estatutos duma sociedade comercial corresponde à manifestação máxima da autonomia privada consen-

quorum, de maioria e de publicidade indicadas no n.º 4, possam conceder o poder de limitar ou de suprimir o direito de preferência ao órgão da sociedade autorizado a decidir o aumento de capital subscrito, nos limites do capital autorizado. Esta competência não pode ter um prazo de exercício superior à do poder previsto no n.º 2 do artigo 25.º».

O poder em causa é o de deliberar, através da Administração, o aumento de capital.

tida no campo societário. Aliás, basta ver que na outorga inicial subscreve *quem quer*, enquanto nas deliberações subsequentes pode haver vencedores e vencidos. Por isso, *bem estranho se torna que haja efeitos possíveis através de deliberação ulterior dos sócios e impossíveis para os estatutos*. A regra geral é precisamente a inversa; assim:

- os preceitos dispositivos da lei podem ser derogados pelo contrato de sociedade, salvo se este permitir expressamente a derrogação por deliberação dos sócios — artigo 9.º/3 do CSC;
- os direitos especiais estipulados no contrato de sociedade não podem ser suprimidos ou coarctados sem o consentimento do respectivo titular — artigo 24.º/1 e 5.

A dissonância que assim se perfila, a propósito da exclusão da preferência, pode ser evitada com recurso à distinção fundamental, já sublinhada, entre a preferência concreta e a preferência abstracta. Quando se diz que *os estatutos não podem excluir a preferência, tem-se em vista a preferência abstracta; quando se afirma que tal exclusão é possível por deliberação dos sócios, visa-se uma preferência concreta*. E tudo fica, então, claro: a preferência abstracta é uma prerrogativa comum, correspondente ao *status* de sócio e que escapa à autonomia privada, seja qual for o modo da sua relevação. A preferência concreta é uma vantagem especial, submetida à lógica do comércio privado, que poderá ceder perante valores superiores.

Mas assim sendo, nenhum inconveniente existe em que os *estatutos, como qualquer conjunto de deliberações, prevejam um concreto aumento de capital e, em relação à correspondente preferência concreta, efectuem limitações ou supressões, também concretas*.

A lei exige, para a limitação ou supressão do direito de preferência, uma deliberação tomada pela assembleia que decida o aumento de capital — artigo 460.º/2, do CSC. Não diz que tal deliberação não possa ser (também) estatutária; tem é de ser concreta.

Conclui-se, pois, que *os estatutos que prevejam um concreto aumento de capital podem, também, prever uma concreta limitação*

da preferência dos accionistas, nas condições em que o poderia fazer uma deliberação comum.

VII. Finalmente, pergunta-se se, depois de deliberado um aumento de capital pela administração, pode a assembleia geral decidir a exclusão da preferência dos accionistas. Este ponto apresenta-se como o mais simples de quantos foram agora colocados, uma vez que encontrou, na lei, uma solução expressa; segundo o artigo 460.º, n.º 3, do CSC,

A assembleia geral pode também limitar ou suprimir, pela mesma razão, o direito de preferência dos accionistas relativamente a um aumento de capital deliberado ou a deliberar pelo órgão de administração, nos termos do artigo 456.º

A resposta é, pois, positiva. Apenas se requererá, em nome da boa fé, que o órgão de administração não delibere um aumento limpo e, depois, vá pedir à assembleia a exclusão da preferência, em termos que possam provocar danos por quebra de confiança.

A dilação entre a decisão da administração e a da assembleia não tem limites legais. Induz-se, porém, das regras gerais que ela não pode ser tal que ponha em causa *direitos já constituídos* dos sócios. Ora, nos termos gerais expressamente confirmados pelo artigo 88.º do CSC, tais direitos surgem com a escritura pública do aumento de capital. Assim, a deliberação prevista no artigo 460.º/3 do CSC pode surgir *até* ao momento da outorga da escritura de aumento de capital.

A concluir, julga-se que não haverá dificuldades em, também aqui, permitir que a *limitação* ou *supressão* referidas no artigo 460.º/3 do CSC possam ser deliberadas *através de alteração estatutária*, desde que reportada a uma preferência concreta e desde que aprovada com os requisitos legais. As posições dos sócios só ficariam, com isso, mais protegidas.

4. *INOBSERVÂNCIA DA PREFERÊNCIA E CONSEQUÊNCIAS*

I. A inobservância da preferência legal dos accionistas levanta também as suas dúvidas, no tocante às consequências daí derivadas. Na verdade, a lei não explica essas consequências, obrigando a uma utilização intensiva dos princípios gerais.

Parece aqui oportuno distinguir, de novo, a preferência abstracta, tal como resulta da lei para todos os sócios de todas as sociedades anónimas e a preferência concreta, eventualmente constituída a favor de certo sócio de determinada sociedade anónima.

A preferência abstracta, quando não seja observada, dá lugar à *invalidade da deliberação viciada*. É importante ter presente que a preferência abstracta não representa ainda um verdadeiro direito subjectivo: ela não faculta, antes de se concretizar, o aproveitamento de um bem; corresponde apenas a uma potencialidade de qualquer sócio.

Assim, o sócio que considere *ter havido inobservância do direito abstracto de preferência deve propor, nos termos e prazos legais, a competente acção de invalidação da deliberação faltosa* — a qual, ao que se julga, deve ser uma acção de anulação.

II. A preferência concreta, a ser violada, levanta já mais dúvidas. Para que ocorra tal violação é necessário, antes de mais, que a preferência em causa se tenha constituído e, designadamente: que tenha sido activada a competente elevação do capital, que tenham sido individualizadas as acções objecto do direito, e que o sócio interessado tenha pretendido subscrevê-las. De seguida, exige-se que tenha ocorrido uma violação a qual, na presente conjuntura, só pode consistir na atribuição a outra pessoa das acções reservadas para o sócio. Deve ter-se presente que tal atribuição só ocorre com a outorga da escritura pública: os princípios gerais e o teor expresso do artigo 88.º do CSC não deixam, neste ponto, quaisquer incertezas.

Verificada a violação da preferência concreta, a principal dúvida que se põe é a de saber se o «preferente» pode lançar mão da acção de preferência regulada no artigo 1410.º do Código Civil.

Os preceitos que se reportam a matéria no Código das Sociedades Comerciais são omissos. Há, pois, que percorrer o caminho das fontes aplicáveis, respeitando as relações de subsidiariedade que entre elas se estabeleçam. Ora, quanto a consequências da violação da preferência dos accionistas:

- não há norma expressa no Código das Sociedades Comerciais;
- não há norma, no mesmo diploma, que possa ter aplicação analógica;
- não há princípios gerais, ainda no referido Código, que possam valer;
- não há princípios informadores do tipo «sociedade anónima» que dêem qualquer ajuda.

Há, pois, e nos termos do artigo 2.º do CSC, que recorrer ao Código Civil.

III. O Código Civil tem, no domínio da preferência e com relevo para as consequências emergentes da sua violação, uma distinção da maior importância: a que separa as *preferências obrigacionais* das *reais* (29). As primeiras originam um conjunto de deveres de tipo obrigacional, cuja violação envolve a responsabilidade civil (contratual); as segundas envolvem um direito real de aquisição que, para se efectivar, faculta o esquema da acção de preferência, tratada no artigo 1410.º do Código Civil.

Noutra classificação, as preferências podem ser *convencionais* ou *legais*, conforme tenham sido constituídas por vontade das partes — normalmente por pacto de preferência ou por testamento, embora se possa lá chegar por outras vias como, por exemplo, por negócio atípico — ou, directamente, por lei. As preferências convencionais podem ser obrigacionais ou reais, em função da vontade das partes, desde que observados certos requisitos — artigo 421.º do Código Civil; *as preferências legais são*

(29) Por todos, MENEZES CORDEIRO, *Direitos Reais*, 2.º vol. (1979), 1109 e *Direito das Obrigações*, 1.º vol. cit., 486.

sempre reais, a todas cabendo a acção de preferência — p. ex., artigos 1117.º/2, 1380.º/4, 1410.º/1, 1535.º/2 e 1555.º/2, todos do Código Civil.

IV. Em rigor, as preferências societárias não respeitam a coisas corpóreas. Por isso, elas não são direitos reais, no sentido estrito do Código Civil. No entanto, as regras próprias de certos direitos reais — que nada têm, em si, de excepcionais — podem aplicar-se fora do seu âmbito estrito, desde que existam razões que a tanto conduzam e, designadamente, sempre que estejam em jogo os mesmos valores.

Deve ainda sublinhar-se que o Direito, quando prescreve certa solução, pretende, de facto, vê-la aplicada. Por isso, a sua primeira reacção perante a violação das normas é providenciar, *in natura*, a consubstanciação daquilo que a prevaricação frustrou.

As preferências societárias convencionais — portanto, as fixadas, apenas, em pactos sociais — levantam muitas dúvidas quanto a saber se as partes lhes podem atribuir «eficácia real»; no entanto e no tocante às preferências societárias legais — portanto, as derivadas directamente da lei, como sucede com a preferência dos accionistas — *parece adequada a aplicação da acção de preferência: o sócio ilicitamente preterido poderá fazer sua a posição que lhe competia, pagando o valor da subscrição que lhe cabia.*

V. Impõe-se, porém, um limite, que funciona quer perante a preferência abstracta, quer perante a concreta.

A lógica do Direito das Sociedades implica uma particular confiança no ente colectivo: de outro modo, todo o tráfego ficaria comprometido, perante uma sociedade comercial. O Direito tem, por isso, uma particular cautela em assegurar que as falhas internas das sociedades não prejudiquem os terceiros de boa fé. Assim, concretizando um vector geral presente, por exemplo, no artigo 996.º/1 do Código Civil, o artigo 61.º/2 do CSC dispõe:

A declaração de nulidade ou a anulação não prejudica os direitos adquiridos de boa fé por terceiros, com fundamento em actos praticados em execução da deliberação; o conhecimento da nulidade ou da anulabilidade exclui a boa fé.

Este normativo impede que, na presença de terceiros que, de boa fé, tenham adquirido as acções objecto de preferência, a anulação da deliberação que haja ocasionado o desvio possa produzir efeitos. Do mesmo modo, a acção de preferência não produzirá efeitos contra eles, sempre que a sua posição derive de prévia deliberação social.

No fundo, há aqui um reflexo dos limites de paralelismo com os direitos reais: a preferência societária, por não ter como objecto uma coisa corpórea, não goza daquela publicidade particular que justifica, na comunidade jurídica, a sequela.

De todo o modo, a possibilidade de bloquear, *ex bona fide*, uma preferência societária constitui prerrogativa do terceiro que este, querendo, poderá exercer: trata-se de uma excepção em sentido material.

Resta acrescentar que em todo este domínio, qualquer pessoa que alegue um dano ilícito, causado com dolo ou mera culpa, pode pedir uma indemnização, com base nos competentes pressupostos.