

Aspectos críticos da aplicação prática do regime das acções sem valor nominal*

PAULO OLAVO CUNHA**

Introdução

Liberalização do capital social nas sociedades por quotas e acções sem valor nominal nas sociedades anónimas: reformas legislativas (aparentemente) contraditórias

Assistimos no último ano e meio, depois da crise global de 2007-2008, no âmbito das sociedades comerciais, a reformas legislativas que são aparentemente contraditórias.

* O presente texto corresponde a um desenvolvimento das intervenções que sobre o tema fizemos nos colóquios que foram promovidos pela Escola de Direito da Universidade do Minho e pela Faculdade de Direito da Universidade do Porto sobre “As recentes alterações ao Código das Sociedades Comerciais: o capital social das sociedades por quotas e as acções sem valor nominal”, nos dias 19 e 27 de Maio de 2011, no painel sobre “As acções sem valor nominal”, tendo sido publicado numa obra colectiva que constituiu uma síntese dessas jornadas com a menção de que se destina a homenagear o Prof. Doutor Nuno Espinosa Gomes da Silva, de quem fomos alunos na licenciatura em Direito, na disciplina de História do Pensamento Jurídico, no longínquo ano lectivo de 1983-84.

O Prof. Nuno Espinosa é uma referência das ciências histórico-jurídicas em Portugal e foi com muito gosto, mas com insuficiente investimento nosso (devemos confessá-lo), que então acompanhámos as suas aulas. Recordámo-lo quando elaborámos a nossa dissertação de doutoramento, ao visitar fontes e referências que são perenes e essenciais na compreensão da evolução do Direito.

Escolhemos agora, algo paradoxalmente, para homenagear o nosso mestre, um estudo sobre uma matéria muito recente no Direito português.

Por um lado, o legislador – por alteração do Código das Sociedades Comerciais¹ – admitiu sem limites, no nosso ordenamento jurídico, as acções sem valor nominal (Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio), por outro, volvidos alguns meses, consagrou as sociedades por quotas de capital social simbólico (mínimo de um euro por cada sócio) (Decreto-Lei n.º 33/2011, de 7 de Março).

Uma rápida vista de olhos aos novos regimes, que não excluem situações anteriormente reguladas, sublinhe-se, permite constatar que o acolhimento das acções sem valor nominal não põe em causa o princípio

Tratando-se de um tema que surgiu em Portugal apenas em 2010, a **bibliografia** nacional (actualizada até Junho de 2011 e publicada desde Maio de 2010) – que é a única que indicamos e cujos autores são indicados por ordem alfabética do último nome – é escassíssima. De entre as **referências gerais**, apenas as nossas lições citadas abordam a matéria e fazem-no “muito a quente” (visto que foram publicadas alguns dias depois do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio). No que respeita a **estudos específicos**, importa enunciar os seguintes: PAULO CÂMARA / ANA FILIPA MORAIS ANTUNES, *Acções sem valor nominal*, Coimbra Editora, 2011, com amplo desenvolvimento sobre a admissibilidade de acções sem valor nominal em ordenamentos jurídicos estrangeiros (pp. 39-79), ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, «Acções sem valor nominal», *RDS*, ano II, n.ºs 3-4, 2010 (pp. 471-508), PAULO DE TARSO DOMINGUES, «O capital social (ou a falta dele) nos Estados Unidos da América», *RFDUP*, ano VI, 2009, pp. 471-510 (existe sep.) – com interessante digressão pelo Direito norte-americano –, «Capital e património sociais, lucros e reservas», *AA.VV.*, *Estudos de Direito das Sociedades*, 10.ª ed. (coord. por Jorge Manuel Coutinho de Abreu), 2010 (pp. 175-260), «Acções sem valor nominal», *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2, vol. 4, 2010 (pp. 181-214), e «Acções sem valor nominal no direito português», *AA.VV.*, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, 2011 (pp. 53-73). Como contributos relevantes, cfr. ainda o **comentário** de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. por António Menezes Cordeiro), 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, em especial pp. 804-807 (art. 276.º), e, *last but not least*, a dissertação doutoral de PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Varições do capital social*, Almedina, Coimbra, 2009 (cfr., em especial, pp. 179-185).

Por razões óbvias, ainda não existe jurisprudência portuguesa sobre a matéria.

A prática nacional, embora recente, constitui já uma realidade incontornável, que merece referência autónoma no texto (cfr., *infra*, n.º 3.3).

É natural, e julgamos que desculpável, que o presente texto retome, pontualmente, algumas passagens do nosso livro *Direito das Sociedades Comerciais*, de que se encontra publicada a 4.ª edição (Almedina, Coimbra, 2010), no momento em que concluímos estas linhas. Foi publicada, entretanto (em 2012), a 5.ª ed.

** Professor da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Lisboa) e advogado (Vieira de Almeida & Associados – responsável pela Área de *Corporate & Governance*).

¹ A que se reportam todas as disposições legais que não forem especialmente referenciadas neste texto, salvo quando for evidente referirem-se a diferente diploma legal.

da intangibilidade do capital social, porquanto este conceito mantém-se incontornável, continuando a constituir uma garantia dos credores. Já no que respeita às sociedades por quotas de capital simbólico – que deveriam ter constituído um subtipo societário autónomo e diverso das demais sociedades por quotas, porquanto nessas o capital social se mantém como conceito de referência com a consequente utilidade, ainda que corresponda a apenas € 5000,00 –, é possível suscitar dúvidas sobre a utilidade futura do conceito “*capital social*”. Tais sociedades poderão sistematicamente distribuir a totalidade do activo líquido, isto é, do activo que supere o passivo. Nestas novas sociedades por quotas² o capital social *simbólico* apenas garante aos credores que a sociedade não se encontra a distribuir bens em situação deficitária, à custa de liquidez que lhe é proporcionada por financiamentos de terceiros ou por adiantamentos de clientes. Temos uma certa expectativa sobre a reacção do mercado às sociedades por quotas subcapitalizadas e sérias reservas sobre a disponibilidade dos financiadores concederem crédito sem garantias de natureza pessoal.

De todo o modo, saliente-se que o legislador não conseguiu superar o dogma do capital social nas sociedades de capital simbólico, pelo que é de admitir que as sociedades comerciais portuguesas se continuem a estruturar com base neste conceito, que deverá continuar a ocupar lugar central na delimitação da sua responsabilidade e capacidade patrimoniais.

No caso das acções sem valor nominal, como veremos, as participações perdem o valor nominal, mas mantêm uma relação com o capital social, representando uma fracção deste, ainda que o custo inerente à sua realização não seja idêntico.

Vamos ao longo deste artigo, que congrega aspectos das exposições que oportunamente fizemos e a prática adquirida em operações já con-

² As sociedades por quotas podem hoje, e desde Abril de 2011, apresentar um capital social variável entre € 1,00 (no caso de serem unipessoais) e o montante que os sócios entenderem aportar a esse título.

Quando for realizado exclusivamente em dinheiro, o capital apenas tem de ser disponibilizado à sociedade, pelo mínimo de € 1,00 por cada sócio, até ao final do primeiro exercício social (cfr. art. 202.º, n.º 4, na red. do DL 33/2011, de 7 de Março), o que significa que a sociedade pode arrancar sem capital, constituindo-se imediatamente devedora dos sócios e de terceiros.

Se for realizado, total ou parcialmente, em espécie, os bens que integrem as entradas devem ser imediatamente entregues à sociedade, isto é, continuam a ter de ser realizados concomitantemente com a constituição da sociedade ou com o aumento do capital.

cretizadas, analisar o novo regime societário, chamando a atenção para questões que deverão ser objecto de rectificação no futuro próximo.

Tendo em conta o objecto do nosso estudo, não deverá surpreender que nos centremos exclusivamente no domínio das sociedades anónimas³.

1. O capital social como garantia dos credores

Comece-se por recordar alguns conceitos básicos e verificar, sucintamente, qual o seu alcance na actualidade.

1.1. *Capital social e capitais próprios*

Quando se organiza uma empresa comercial sob forma jurídica societária há que dotá-la dos meios que lhe permitam realizar adequadamente a actividade económica que se propõe exercer no mercado.

Os bens com que os respectivos participantes contribuem para formar o seu substrato correspondem, em regra⁴, ao capital social inicial, coincidente com os capitais próprios da sociedade, isto é, com os bens de que esta poderá dispor para se constituir e movimentar no mercado em que se integra.

Ora, sendo o **capital social** menção obrigatória do contrato de sociedade [cfr. art. 9.º, n.º 1, *alínea f)*], consistindo na «cifra numérica de valor constante, em dinheiro, expressa em euros [*«moeda com curso legal em Portugal»*] (vd. art. 14.º do Código das Sociedades Comerciais)], correspondente ao património de constituição da empresa»⁵, isto é, à soma de todas as partici-

³ As sociedades anónimas são reguladas, em geral, pelo Código das Sociedades Comerciais e pelo Código dos Valores Mobiliários (no tocante às sociedades abertas) e, em especial, pelos respectivos estatutos; e também, para as que tiverem por substrato uma empresa pública, pelo regime jurídico do sector empresarial do Estado e das empresas públicas (Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de Dezembro) ou pelo regime jurídico do sector empresarial local (Lei n.º 53-F/2006, de 29 de Dezembro), entretanto substituída pela Lei n.º 50/2012, de 31 de Agosto).

⁴ Só assim não será se for convencionado um prémio –, caso em que os bens aportados superam, em valor, o montante do capital social. Trata-se de uma hipótese muito rara no momento da constituição.

⁵ PAULO SENDIN, *Curso de Sociedades Comerciais*, Policopiado, Lisboa, 1984.

Sobre este conceito, vd., com desenvolvimento, a dissertação de doutoramento citada de PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações do capital social*, 2009, pp. 34-57 e ainda pp. 61-119 e 121-130. Este autor critica a noção que seguimos por considerar ser o capital social apenas tendencialmente coincidente com a soma das entradas (cfr. pp. 40-46).

pações dos sócios⁶, manter-se-á inalterada durante a vida da sociedade até que esta delibere uma variação, no sentido positivo ou negativo.

Diversamente, os **capitais próprios** – património (líquido) societário formado exclusivamente à custa de bens de que a sociedade beneficie com carácter de estabilidade, incluindo os que são necessários para cobrir o capital social acrescido das reservas legais (obrigatórias e especiais) acumuladas⁷ – inicialmente formados pelos bens que integraram o capital social, e por isso constituindo o resultado da actividade social projectada no seu património de arranque, irão ser utilizados para suportar os custos da actividade da sociedade e sofrerão naturalmente um decréscimo na fase inicial, tendendo a recuperar com a implantação da sociedade no mercado e com as receitas que esta vier a encaixar pelos serviços prestados ou bens disponibilizados.

O risco da actividade societária vai satisfazer-se com os bens da sociedade, os quais responderão ilimitadamente pelas dívidas sociais, ou seja, é suportado pelo volume de capitais próprios da sociedade, sendo irrelevante, para esse efeito, o valor do capital social, salvo se este não se encontrar integralmente realizado.

Por isso, não surpreende que os credores em geral e financiadores em particular olhem primeiramente para os capitais próprios e só depois para o capital social, cuja cifra apenas lhes garante que não podem ser licitamente distribuídos bens aos sócios à custa dos bens necessários para assegurar a respectiva cobertura.

1.2. A intangibilidade do capital social; significado e alcance na actualidade

Afirmar a intangibilidade do capital social significa historicamente que os bens necessários para compor esta cifra não podem ser afectados à satisfação das dívidas pessoais dos sócios, visto que constituem o património e garantia da própria sociedade, apenas respondendo pelas dívidas sociais, e só mediatamente, na medida da participação de cada sócio, poderão vir a responder pelas respectivas dívidas.

⁶ Seguimos as nossas lições (4.^a ed., 2010, p. 141), nas quais fazemos uma referência inicial ao conceito de capital social a propósito das menções obrigatórias do contrato de sociedade (n.º 4.3.6, pp. 141-142) e o analisamos, separadamente, em capítulo autónomo (V), nos números 22 e segs., em especial nas pp. 459-468.

⁷ Reproduzimos a ideia expressa nas nossas lições, 4.^a ed., 2010, pp. 466-467.

Seguindo a lapidar definição apresentada por José Rodrigues Jesus, na sessão de que fizemos parte, capital próprio é a diferença entre o activo e o passivo.

De um plano inicial – em que se procurou afastar a confundibilidade do património societário relativamente ao património pessoal dos sócios, afirmando a autonomia daquele e a sua subsidiariedade na satisfação dos credores pessoais dos sócios –, evoluiu-se para o sentido actual, em que a intangibilidade do capital social significa que não podem ser distribuídos aos sócios bens que são necessários para assegurar a cobertura do capital social (eventualmente acrescidos das reservas legais entretanto constituídas). Tais bens deverão ser intangíveis pelos sócios, isto é, não lhes poderão ser atribuídos, garantindo assim aos credores que, se a sociedade se encontrar a distribuir bens, a sua saúde financeira é boa; pelo menos tanto quanto o montante do seu capital social for adequado à satisfação das suas necessidades⁸. O artigo 32.º do Código das Sociedades Comerciais (em especial o seu número 1) constitui o expoente desta regra que conhece inúmeros afloramentos noutras normas do nosso ordenamento jurídico-societário.

Mas aquilo que hoje parece elementar nem sempre o foi. Com efeito, nos primórdios das sociedades os credores pessoais dos sócios pretendiam fazer-se pagar directamente pelos bens sociais, em actos de absoluta confusão patrimonial em que procuravam rejeitar a autonomia dos capitais afectos à sociedade e a subsidiariedade dos mesmos em caso de responsabilidade dos seus devedores. O reconhecimento de que a sociedade comercial constituía um sujeito autónomo de direito veio a permitir afirmar a sua autonomia patrimonial relativamente aos seus sócios, de modo que, por dívidas pessoais destes, apenas pudessem responder as suas participações sociais, mas nunca directamente o património societário.

Paralelamente, no que respeita à disponibilidade dos bens sociais que lhe correspondem, a intangibilidade significa que tais bens não podem ser livremente utilizados pelos sócios, que não os podem distribuir (entre si) se forem indispensáveis para perfazer o montante do capital social (eventualmente acrescido das reservas legais obrigatórias entretanto constituídas).

Chegou-se assim à conclusão de que o capital social – enquanto realidade compreensiva, pelo menos, dos bens que lhe correspondem e que são necessários ao seu preenchimento – era intangível por parte dos credores pessoais dos sócios e também por estes, devendo ser preservado para assegurar à sociedade a dotação de meios adequada e suficiente para

⁸ Sobre este princípio, vd. também PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Capital e património sociais, lucros e reservas», cit., pp. 200-203.

a realização da respectiva actividade. Por esta razão, tendencialmente o capital social de cada empresa deverá corresponder ao montante necessário para o seu giro comercial.

No presente, isto é, depois do movimento de descapitalização das (pequenas) sociedades por quotas, não se afigura que o princípio estruturante das sociedades comerciais tenha sofrido alteração qualitativa. Enquanto existir, como conceito de referência, por mais reduzido que seja o seu montante, o capital social não deixará de ser intangível. Impõe-no a estrutura e funcionamento das sociedades comerciais e os interesses dos *stakeholders*, designadamente dos respectivos credores e financiadores.

1.3. Capital social como conceito central do Direito das Sociedades Comerciais: garantia dos credores e medida da responsabilidade da sociedade

Aqui chegados estamos em condições de extrair uma primeira conclusão: a de que, não obstante as alterações do Código das Sociedades Comerciais a que nos referimos na Introdução, o capital social se mantém como conceito central do Direito Societário português⁹.

Coincidindo com o património de constituição da empresa societária, o capital social constituirá a medida da responsabilidade patrimonial dos sócios que, nas sociedades de responsabilidade limitada, não ficam obrigados a proceder à entrega de bens para além do montante que subcrevem – salvo se tiverem assumido responsabilidade pessoal nos termos do artigo 198.º – e não podem receber bens da sociedade à custa desse valor, que deve ficar exclusivamente afecto ao exercício da actividade societária, não podendo ser utilizado para satisfação das suas dívidas pessoais, nem ser objecto de distribuição entre os sócios. Nisto consiste o princípio da intangibilidade do capital social, que antes caracterizámos: a impossibilidade de distribuição de bens necessários e indispensáveis à cobertura do capital social (cfr. art. 32.º)¹⁰.

Correspondendo ao património societário inicial, o capital social exprime a medida da responsabilidade da sociedade, ou seja, o valor pecuniário dos bens que esta congrega para o exercício da sua actividade e que, em princípio, irão assegurar a satisfação do seu passivo. Nem todas

⁹ Para esta conclusão apontávamos já na 4.ª edição do nosso *Direito das Sociedades Comerciais* (p. 357), publicada menos de uma semana depois da entrada em vigor do DL 49/2010, de 19 de Maio.

¹⁰ Adaptamos o texto do nosso *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., 2010, p. 113.

as empresas carecem de meios financeiros significativos e de capital intensivo, mas este conceito exprime, relativamente a cada sociedade que caracteriza e a que respeita, a dimensão da respectiva responsabilidade, por um lado, e a fasquia em que coloca o mínimo necessário para proceder à distribuição lícita de bens, por outro.

Daí que, ainda que o montante do capital social seja simbólico, nós sabemos que se a empresa comercial se encontra a distribuir lucros é porque a sua situação líquida é positiva por mais insuficiente que seja. E isso não deve surpreender já que as sociedades comerciais são entidades constituídas com fim lucrativo, visando, naturalmente, proceder à distribuição dos rendimentos que geram e para cuja obtenção foram oportunamente constituídas. Prosseguindo a actividade económica através de uma empresa organizada sob a forma de sociedade comercial, a pessoa (física ou colectiva) que arrisca o seu capital pretende vir a receber no mais curto espaço de tempo a rentabilidade que o mesmo proporciona, fazendo todo o sentido proceder então à distribuição dos rendimentos desde que esta não prejudique a sua estabilidade e desenvolvimento. A sociedade não é, assim, por definição constituída para conservar os meios que a sua actividade gera, para além das suas necessidades operacionais e de investimento. E, por essa razão, os seus lucros devem ser tendencialmente distribuíveis sem prejuízo de poder criar uma margem de segurança que garanta o seu futuro.

2. As acções sem valor nominal no Direito português

Revisitados o conceito de capital social e o princípio da sua intangibilidade, vejamos agora quais a razão de ser e o impacto da introdução das acções sem valor nominal no Direito das Sociedades Comerciais português.

2.1. Reformulação do conceito de acção: da acção como participação social ao renascimento da acção como fracção do capital; crítica

Antes de mais, refira-se que o acolhimento generalizado da acção sem valor nominal não põe em causa o conceito de acção como participação social.

Como é do conhecimento geral, acção é um conceito pluri-significativo que não se limita ao Direito das Sociedades.

No que respeita às sociedades anónimas¹¹, a acção é sinónimo de participação social, isto é, exprime a participação neste tipo societário e

¹¹ Remetemos para o nosso *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., pp. 355-357.

as situações jurídicas activas e passivas que a caracterizam e que deverão ser, pontualmente, exercidas ou cumpridas por quem for o respectivo titular ou se encontrar devidamente legitimado para o efeito.

Mas a acção corresponde também a título de crédito – sendo entendida como o documento no qual se incorpora uma determinada situação jurídica composta por direitos e vinculações, ainda que por referência para o contrato de sociedade¹² – ou pode ser perspectivada como fracção do capital social¹³, permitindo determinar a posição absoluta e relativa de determinada pessoa na sociedade anónima. Este sentido é claramente revalorizado pelas acções sem valor nominal introduzidas no Direito português há pouco mais de um ano, pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, o qual introduziu no nosso ordenamento o princípio de que todas as acções «*devem representar a mesma fracção no capital social*» (art. 276.º, n.º 4, na red. do DL 49/2010, de 19 de Maio)¹⁴.

Em qualquer dos sentidos, a acção exprime um direito de participação social autónomo, concedendo ao seu titular o direito de partilhar os resultados da sociedade e o de participar na formação das respectivas deliberações, acedendo à informação necessária para a formação da sua vontade.

2.2. *Dificuldades suscitadas pelo novo tipo de acções; remissão*

O novo tipo de acções – sem valor nominal – e a sua aplicação prática suscitou naturais dúvidas e perplexidades, não apenas pela novidade do regime, mas também pela sua complexidade, as quais se encontram

¹² Sobre a literalidade por referência e a circunstância de nem todos os títulos serem especialmente aptos para documentar a totalidade do direito que neles está representado, vd. as nossas *Lições de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 259, nota 479.

¹³ Criticávamos esta aceção na nossa dissertação de mestrado, *Os Direitos Especiais nas Sociedades Anónimas: As Acções Privilegiadas*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 142, considerando então que as acções sem valor nominal características do Direito norte-americano condenavam o conceito de acção como fracção do capital, visto que, de acordo com tais participações, a acção passaria «a ser, quando muito, expressão do valor da participação social».

Como resulta do texto, o conceito de acção sem valor nominal acolhido no nosso Direito obrigou-nos a rever a crítica então formulada relativamente a um ordenamento que rejeitava (já) o conceito de capital social como referência fundamental.

¹⁴ Salientando também o (quarto) significado de acção como “produto financeiro” («instrumento financeiro negociável no mercado de capitais»), JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 76, na linha de CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários. Conceito e Espécies*, 2.ª ed., Porto, 1998, pp. 73-76.

longe de esclarecer e de simplificar. Tendo sido acolhidas com uma finalidade cristalina, como veremos adiante (cfr., *infra*, n.º 3.1), são muitos os aspectos que carecem de sedimentação e de melhoramento. Procuraremos, adiante, percorrer alguns deles.

3. A adopção das acções sem valor nominal nas sociedades anónimas existentes

As acções sem valor nominal podem surgir com a constituição da sociedade, como o tipo de participação social escolhido, ou serem introduzidas em vida da sociedade, substituindo as acções com valor nominal e permitindo realizar as finalidades que estas não atingem, em razão das regras a que estão sujeitas.

Iremos focar a nossa atenção na adopção das acções sem valor nominal pelas sociedades já existentes e que delas carecem para atingir os fins que as mesmas viabilizam.

3.1. O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio: finalidade e objectivo da criação do novo tipo de acções

O Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio – entre outros aspectos –, introduziu as acções sem valor nominal no ordenamento jurídico português como alternativa ao único tipo¹⁵ de acções há muito existente: o das acções com valor nominal.

Com efeito, até 23 de Maio de 2010 (*inclusive*), véspera da entrada em vigor do novo diploma, as sociedades anónimas portuguesas só podiam ter o respectivo capital representado por acções com valor nominal (cfr. arts. 272.º, *alínea a*), e 276º, n.º 1 *in fine*, na red. originária); e estas,

¹⁵ A diferença substancial que se regista entre as acções com valor nominal e as que não o têm leva-nos a considerar estarmos perante tipos diferentes de acções ou subtipos distintos de participações sociais. Com efeito, as acções sem valor nominal não constituem uma espécie das que têm valor nominal. Pura e simplesmente, porque não coexistem; antes representam uma alternativa às acções clássicas. E se ambas são espécies do género acções, preferimos reservar esta designação (“*espécie*”) para as diferenciar em razão do seu conteúdo e dos direitos que as integram. Quando caracterizamos as acções relativamente ao respectivo conteúdo, falamos em espécies de acções, que classificamos como ordinárias, privilegiadas ou diminuídas.

Por sua vez, se atendermos à forma de representação, afirmamos que as acções podem ser tituladas ou escriturais, e se as distinguimos em função do regime aplicável à sua transmissão, dizemos que as acções são nominativas ou ao portador.

por sua vez, tinham de ser de valor idêntico (cfr. art. 276.º, n.º 2, red. do DL 343/98, de 6 de Novembro).

A estas regras acrescia ainda uma norma fundamental segundo a qual as acções não poderiam ser subscritas abaixo do par, isto é, por valor inferior ao seu valor nominal (cfr. o art. 298.º, n.º 1, na red. originária).

Isso significava que a sociedade que se encontrava subcapitalizada – isto é, carecia de capitais para prosseguir a sua actividade – e necessitava realizar uma operação de aumento de capital aberta a terceiros deveria previamente proceder ao seu saneamento financeiro, reduzindo o capital para cobertura de prejuízos, de forma que a subscrição do aumento por valor não inferior ao valor nominal (idêntico para as novas acções e para as já existentes) fosse, minimamente atractiva.

Sucedem que, nalguns casos, surgidos depois da crise financeira (global) de 2007-2008, a capitalização bolsista de certas sociedades cotadas sofreu graves quebras, fazendo com que o valor de cotação das acções caísse abaixo do seu valor nominal e sem que correspondesse ao valor contabilístico (de balanço) de cada acção da sociedade que, em geral, se manteve acima do respectivo valor nominal. E se esse valor contabilístico era superior ao valor nominal, a sociedade não podia deliberar a redução do capital porque não registava perdas que justificassem cobertura, uma vez que as perdas resultantes do valor de mercado das participações não seriam relevantes para esse efeito.

Essa situação conduziu ao aparecimento do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, que introduziria uma alteração tácita provisória ao Código das Sociedades Comerciais, vigente até 31 de Dezembro de 2009, permitindo salvaguardar o princípio então imperativo de que as acções não podiam ser emitidas abaixo do par¹⁶. Esse diploma de emergência – que autorizava a sociedade anónima a deliberar a redução do capital por diminuição do valor nominal das suas participações, viabilizando aumentos de capital quando o valor da cotação se encontrava abaixo do valor nominal em casos em que a sociedade não registava perdas contabilísticas reais – nunca chegaria a ser aplicado.

Por isso, e para oferecer ao mercado uma solução estável, o legislador nacional ponderou a introdução, no nosso ordenamento jurídico, das

¹⁶ Cfr. PAULO CÂMARA, “O Decreto-Lei n.º 64/2009: diminuição extraordinária do valor nominal das acções”, *RDS*, ano I, n.º 2, 2009 (pp. 327-338), e PAULO DE TARSO DOMINGUES, “O capital social como entrave ao financiamento das sociedades. Os novos conceitos e regime de capital social introduzidos pela DL 64/2009 são solução?”, *DSR*, ano I, vol. 2, pp. 175-250.

acções sem valor nominal, tendo aprovado em 7 de Abril de 2010 um novo diploma – o Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio – que, entre outros diplomas, alterou o Código das Sociedades Comerciais, consagrando uma solução no Direito o português que, até então, era tabu.

Ao fazê-lo, veio permitir às sociedades que tinham as suas acções cotadas em bolsa abaixo do seu valor contabilístico e nominal converter (ou “transformar”) tais acções em acções sem valor nominal e promoverem a realização de aumentos do capital por entradas em dinheiro mediante a subscrição de acções por um valor de emissão abaixo do valor de cotação e necessariamente aquém do valor nominal das acções já existentes.

O objectivo inerente à criação deste novo tipo de acções em vida da sociedade é, pois, o de viabilizar o recurso ao mercado aberto em circunstâncias em que a sociedade não se conseguiria capitalizar por não se encontrar em situação de, previamente, realizar uma operação de saneamento financeiro, reduzindo o capital (para cobrir prejuízos que não existiam) por forma a tornar apelativa (a terceiros¹⁷) a subsequente operação de aumento de que carece.

Na realidade, no anterior quadro legal, a operação de aumento, ainda que teoricamente possível, não seria concretizável porque nenhum terceiro subscreveria o aumento por valor superior aquele a que as acções eram, ao tempo, transaccionáveis no mercado. Tal representaria um mau investimento e corresponderia – como se diz na gíria – a *pôr dinheiro bom em cima de dinheiro mau*.

Não sendo possível reduzir o capital, para que o novo valor nominal das acções fosse compatível com o valor de subscrição, o legislador optou por admitir que, no âmbito da mesma sociedade, viessem a coexistir acções com diferentes valores de emissão¹⁸, apesar de poderem ter idênticos direitos. E, para o efeito, permitiu que a sociedade anónima

¹⁷ Se a operação fosse restrita aos accionistas existentes, e destinando-se a ser subscrita por eles proporcionalmente ao respectivo capital social, o valor de subscrição seria indiferente porque se a sociedade tivesse um capital de € 10 milhões e um valor de cotação de apenas € 5 milhões, a eventual subscrição de um aumento de (outros) € 10 milhões, por idêntico valor nominal, em princípio, provocaria um aumento do valor de cotação para aproximadamente $\frac{3}{4}$ do respectivo valor nominal, o que significaria que os accionistas ficavam com o dobro das acções, mas com um valor intermédio entre a cotação anterior e o custo suportado com o aumento.

¹⁸ Para mais desenvolvimentos, vd. o último estudo de PAULO DE TARSO DOMINGUES, «Acções sem valor nominal no direito português», cit., 2011 (pp. 53-73), pp. 61-64.

substituísse as acções, até aí com valor nominal obrigatório, por acções sem valor nominal.

Assim, e exemplificando, se as acções têm um valor nominal de € 1,00, um valor contabilístico superior (de, por exemplo, € 1,20) e um valor de cotação de metade do valor nominal (€ 0,50), a sociedade deverá converter as suas acções em acções sem valor nominal – como veremos de seguida – para poder realizar um aumento de capital também destinado a terceiros¹⁹, e poder colocar à subscrição do mercado as novas acções por um valor (eventualmente de € 0,45) que não ultrapasse ou fique mesmo aquém do montante pelo qual se encontram a ser negociadas no mercado regulamentado.

3.2. Alteração estatutária necessária

Não sendo as acções sem valor nominal criadas *ab initio*, aquando da constituição da sociedade, caso em que o seu valor inicial corresponderá ao valor da sua primeira emissão – tendencialmente coincidente com o do capital social, quanto à totalidade das acções emitidas –, e devendo o contrato de sociedade referenciar o valor nominal das acções, se existir [cfr. art. 272.º, *alínea a*)], definindo indirectamente o respectivo tipo, o recurso a acções sem valor nominal pressupõe e implica a prévia alteração dos estatutos.

Embora se trate de uma modificação imperativa, sem a qual nenhum aumento do capital social é possível, a mesma não suscita particulares dificuldades. Não há especialidades a assinalar em matéria de *quorum* constitutivo e *quorum* deliberativo para promover a alteração do contrato de sociedade, pelo que, encontrando-se presentes (ou representados) accionistas detentores dos votos correspondentes ao capital social, a deliberação deverá colher os votos favoráveis de dois terços dos presentes (cfr. arts. 386.º, n.º 3, e 383.º, n.º 2). Isto é, número de votos mínimo idêntico ao que a sociedade precisa para deliberar o aumento do capital.

Assim, a sociedade anónima que pretender realizar esta operação (de aumento do capital) deverá deliberar igualmente a alteração do contrato, para previamente converter em acções sem valor nominal aquelas que (já) integravam o seu capital social.

No que respeita ao valor (de emissão) das acções anteriormente criadas, o mesmo corresponderá àquele que terá sido o respectivo valor nominal e que é único.

¹⁹ Ou simplesmente que não seja subscrito proporcionalmente pelos respectivos accionistas.

3.3. Os casos do BCP e do BES

Na sua curta vida, o novo regime legal – das acções sem valor nominal – já foi adoptado por duas grandes sociedades emitentes: o Banco Comercial Português (BCP), que foi pioneiro quanto às sociedades cotadas em bolsa, e o Banco Espírito Santo (BES)²⁰.

Estas sociedades tiveram de proceder previamente à alteração dos respectivos estatutos, tendo sido suficiente, para acolher este novo tipo de acções, modificar uma única disposição estatutária: precisamente a que menciona o tipo de acções em que se exprime o capital social.

No entanto, enquanto o BES optou por alterar unicamente essa regra contratual, o BCP procedeu à modificação do tipo de acções no âmbito de uma vasta remodelação estatutária²¹.

A redacção do artigo 4.º, número 1, dos estatutos do Banco Comercial Português, S.A., sob a epígrafe “*Capital Social*”, resultante dessa modificação estatutária²², determinou que o «*Banco tem o capital social de 4 694 600 000 euros, correspondendo a 4 694 600 000 acções nominativas escriturais sem valor nominal, integralmente subscritas e realizadas*».

Por sua vez, o Banco Espírito Santo, S.A. também deliberou²³ a alteração do preceito correspondente: o artigo 4.º do respectivo contrato, cujo texto – na parte final do actual número 1²⁴ – se limitou a substituir a expressão “acções com o valor nominal de 3.00 Euros cada” pela menção “*acções sem valor nominal*”.

²⁰ Para além destas sociedades cotadas, também a Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, S.A., em assembleia geral realizada no dia 6 de Abril de 2011, deliberou a *transformação* das suas acções em acções sem valor nominal (registo de 4 de Maio seguinte) (utiliza-se a expressão constante do comunicado da sociedade cotada, de 4 de Maio de 2011).

²¹ Que, para além de algumas modificações substanciais, adaptou a linguagem do contrato de sociedade à nova grafia dos países de língua portuguesa resultante do acordo ortográfico aplicável obrigatoriamente a partir de 1 de Janeiro de 2012.

²² Temos em mente a alteração deliberada em 18 de Abril de 2011. Esta regra seria, entretanto, objecto de nova modificação por efeito do aumento do capital social deliberado, ao abrigo de autorização contratual, pelo conselho de administração executivo; e já executado.

²³ Em assembleia geral realizada no dia 9 de Junho de 2011.

²⁴ O anterior corpo do artigo – que se limitava a indicar o montante do capital social, o número de acções e o respectivo valor nominal – deu lugar a três (novos) números: o número 1, que se limitou a acolher as acções sem valor nominal, e os números 2 e 3 que autorizam o conselho de administração a elevar o capital por entradas em dinheiro num montante adicional de € 5 milhões, no prazo de cinco anos.

Ponderadas as alterações deliberadas e já executadas, verifica-se que, literalmente, as modificações estatutárias introduzidas nos contratos das sociedades emitentes que converteram as respectivas participações em acções sem valor nominal foram mínimas, tendo consistido apenas na adopção da referência “*acções sem valor nominal*” no lugar da anterior indicação do valor nominal das acções.

Da prática contratual exposta resulta ser a operação em causa, no plano estatutário, relativamente simples, o que não significa que não suscite diversas dificuldades, em especial em matéria de regime jurídico aplicável à nova realidade.

Com a execução das deliberações de alteração dos respectivos contratos, qualquer das sociedades citadas ficou apta a deliberar aumentos de capital por emissão de acções sem valor nominal – o que já aconteceu, aliás, com o BCP²⁵ –, tendo tido, para o efeito, que converter as suas anteriores acções com valor nominal em acções (apenas) com valor de emissão, que é o correspondente ao valor nominal de emissão. Tal medida permitiu ao BCP, a única das duas sociedades que já deliberou e executou aumentos de capital por entradas em dinheiro, colocar no mercado (novas) acções por valor inferior ao valor (anteriormente nominal) das acções já existentes, tendo todas (as antigas e as novas), em princípio, idêntica expressão societária, no que respeita ao seu conteúdo, enquanto integrem a mesma categoria²⁶.

Em seguida iremos ver que nenhuma das sociedades bancárias referidas poderia ter optado por um caminho diferente; ambas escolheram a via mais fácil e expedita e que é simultaneamente a única que se encontrava disponível e viabilizava os objectivos pretendidos: recorrer ao mercado para captação dos meios adequados à sua necessária capitalização.

3.4. Inexistência de vias alternativas no Direito Societário nacional

Tendo presentes as operações realizadas pelas instituições de crédito acima mencionadas, importa salientar que a finalidade que as mesmas permitiu prosseguir não seria atingível por outra via, dada a situação em que se encontravam as empresas e a respectiva cotação bolsista.

²⁵ Esta sociedade já aumentou o capital social por emissão de acções sem valor nominal por duas vezes, em 11 de Maio e 11 de Junho, sendo presentemente o respectivo capital social de € 7 207 167 060,00.

²⁶ Apesar de não ter reflexos práticos, recorda-se que consideramos constituírem as acções ordinárias uma categoria distinta e autónoma de outras eventualmente existentes.

Na falta de autorização legal – como aquela que foi pontualmente estabelecida pelo Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março (com carácter de emergência e vigente apenas até 31 de Março) –, não existem vias alternativas à do recurso às acções sem valor nominal, sempre que as acções se encontrem cotadas abaixo do par e o seu valor contabilístico não permita optar por uma redução do capital para cobertura de prejuízos, por ser superior ao valor nominal (e de cotação), razão pela qual não se registam perdas por cobrir.

Não se equaciona assim como possível uma redução do capital *sui generis* que reconduza o capital diminuído a uma reserva estatutária e que implique a redução do valor nominal das participações para um montante correspondente, ou quiçá inferior, ao da respectiva cotação bolsista.

Tal redução com finalidade especial não autorizada colidiria com o princípio da intangibilidade do capital social que apenas pode ser posto em causa nos casos expressamente previstos na lei e não quando for conveniente aos sócios reduzir o capital social para recolocar o valor nominal das acções. Até porque há que salvaguardar os interesses dos credores que podem naturalmente ser afectados com a diminuição da cifra que espelha o nível de responsabilidade da sociedade e da qual, tanto quanto possível, o montante dos capitais próprios não deve ficar (muito) aquém.

3.5. Características das acções sem valor nominal

São mais de uma dezena as regras do Código das Sociedades Comerciais que sofreram modificação para acolherem este novo tipo. De todas, algumas assumem particular protagonismo pela sua projecção na caracterização das novas participações. Veja-se a este propósito o disposto no artigo 276.º.

As acções sem valor nominal não apresentam especiais características relativamente às acções com valor nominal, que ainda são largamente dominantes no nosso mercado.

Naturalmente que no novo tipo de acções não encontramos os traços distintivos que correspondem classicamente às acções com valor nominal, designadamente de estas deverem ter, relativamente à mesma sociedade, idêntico valor e de não ser possível proceder a aumentos de capital com subscrição abaixo do par, ou seja, por montante inferior ao valor nominal. As acções sem valor nominal visam introduzir na ordem jurídica a possibilidade de, numa mesma sociedade, poderem ser

não apenas emitidas acções por valores (de emissão) diferentes, como ser possível subscrever um novo aumento de capital por valor unitário inferior às emissões anteriores.

Mas, com a admissibilidade destas acções, os princípios caracterizadores sofrem adaptações. Assim, olhando para o disposto no artigo 276.º, vemos que o novo tipo de acções não pode coexistir com o tipo acções com valor nominal; até há pouco o único legalmente admissível²⁷.

O que importa é reconhecer que as novas acções, constituindo fracções do capital social idênticas às anteriores, atribuem aos seus titulares os mesmos direitos e vinculações que as demais e que os direitos sociais que as caracterizam se reportam a cada acção independentemente do respectivo valor de emissão, sendo quantitativamente idênticos relativamente a cada acção, salvo se existirem diferentes categorias.

A lei aparentemente baseia as novas acções no valor que lhes corresponde na divisão do capital social pelo respectivo número; e é relativamente a cada uma delas que vai atribuir e reconhecer os direitos sociais, como o direito aos lucros (cfr. art. 22.º, n.º 1), o direito de voto (cfr. art. 384.º, n.º 1), o direito de informação (cfr. arts. 288.º e segs.) e o direito de preferência na subscrição de aumentos do capital (cfr. art. 458.º), entre outros.

Também nos parece constituir traço relevante das acções com diferentes valores de emissão a sua fungibilidade que é impeditiva de interpretações susceptíveis de pôr em causa uma desigualdade, ainda que meramente quantitativa, de direitos em relação a acções de uma mesma categoria.

3.6. Acções sem valor nominal e prémio de emissão

Por último, refira-se que as acções sem valor nominal, que têm um preço de emissão, podem, algo paradoxalmente, ser emitidas com prémio ou ágio. Isto é, ao seu valor de emissão deverá acrescer um montante convencionado que reverte para uma reserva especial da sociedade, sem integrar o capital social.

Tal como nas acções já existentes, a emissão com ágio quando da constituição faz pouco sentido. No momento fundacional não se justifica introduzir distinções, dentro de uma mesma categoria de acções, pelo que, na prática, é igual subscrever o capital por um valor de 10 ou fazê-

²⁷ Com efeito, as próprias acções de fruição (cfr. art. 346.º, n.º 4) mantinham o valor nominal, apesar do reembolso do capital que estava na sua origem.

-lo pelo valor de 7 acrescido de um ágio de 3. O tratamento das rubricas que se formam é quase idêntico, visto que os 3 que constituem o prémio irão integrar uma reserva especial, que fica indisponível, sem prejuízo de poder ser utilizada em aumento do capital social.

Já em vida da sociedade, e com esta em funcionamento, o ágio permite corrigir o maior valor (real unitário) que as acções têm relativamente às novas participações quando estas têm de ser emitidas com idêntico valor nominal. Se este é de 5 e o valor real das acções é de 10, o aumento do capital – a realizar por idêntico valor nominal, de 5 – deverá envolver um ágio de, pelo menos, 5.

Se as acções não têm valor nominal, em regra podemos dispensar o prémio e fixar o valor de emissão no valor real a que pretendemos colocar as novas participações e que pode ser substancialmente superior ao de emissões anteriores. Não obstante, o novo regime legal veio admitir que, ao valor de emissão das acções, pudesse continuar a crescer um prémio, introduzindo um elemento de confusão, visto que o até aqui valor de emissão incluía já o ágio.

No plano dogmático, o prémio de emissão, ou maior valor que o accionista deve suportar pelo privilégio de participar na subscrição do capital de uma sociedade comercial anónima, continua a ter autonomia e relevância, embora em plano de certo modo análogo ao que representava para as acções com valor nominal no momento da constituição da sociedade.

4. Aspectos críticos do regime das novas acções sem valor nominal

Feita uma apreciação sucinta da *praxis* nacional e das regras recentemente introduzidas, vamos proceder a uma breve análise de alguns aspectos críticos do novo regime legal, sem pretensões de esgotarmos todas as situações que possam ser questionadas²⁸.

²⁸ Outras regras legais poderiam ser objecto de comentário autónomo, nuns casos por apresentarem uma redacção menos conseguida; noutros por carecerem de alteração. Exemplificando, diríamos que, por um lado, não faz sentido aplicar aos aumentos do capital por incorporação de reservas o disposto no art. 298.º, n.º 3 – embora a lei não dispense o conselho de administração de apresentar «*um relatório sobre o valor fixado e sobre as consequências financeiras da emissão*» –, porque dessa operação não pode resultar qualquer prejuízo para os accionistas. Por outro lado, justificava-se modificar a norma constante do art. 94.º, n.º 1, *alínea b)*, porque a redução do capital em sociedade cujas acções não têm valor nominal não tem de ocorrer necessariamente por reagrupamento ou extinção de acções. Se as acções não tiverem valor nominal, afigura-se bastar

4.1. Reflexos no plano patrimonial: acções preferenciais sem direito de voto

Em todos os casos em que o valor nominal de uma acção constituía anteriormente padrão de referência de uma qualquer operação – como sucedia com o dividendo preferencial mínimo atribuído às acções sem direito de voto, correspondente a 5% do respectivo valor nominal –, devemos agora reportar a quantificação do mesmo direito ao valor da emissão em causa.

Tal surge com particular acuidade no regime das acções preferenciais sem direito de voto, que foi alterado e cujas modificações não são isentas de crítica.

Com efeito, os artigos 341.º e seguintes (isto é, também os arts. 342.º e 345.º) sofreram adaptações ao novo regime, vendo substituída, nas acções sem valor nominal, a referência *valor nominal* – até aqui a única – pelo valor de emissão *deduzido* de eventual prémio.

Por sua vez, ao alterar o artigo 345.º, o legislador cometeu um erro, tendo declarado a revogação do n.º 6, quando pretendia substituir o número 4. Trata-se de um lapso manifesto facilmente corrigível.

4.2. Direito de reembolso em sede de liquidação

Estando em causa acções com preferência no reembolso do saldo de liquidação, como sucede com a categoria de acções a que se refere o artigo 342.º, a lei determina que o reembolso se processe pelo valor de emissão dessas acções, que formam a categoria; e não pelo seu valor fraccional, o que poderá colocar um problema, se existirem acções da mesma categoria, com direito especial ao reembolso, com valores de emissão diferentes. Nessa circunstância, o referencial deveria ser unicamente o valor unitário fraccional, isto é, importaria dividir o capital pelo número de acções da categoria em causa.

Esta discrepância também se manifesta no que respeita ao direito de reembolso em caso de liquidação.

Estando em causa o disposto no artigo 156.º (sob a epígrafe *Partilha do activo restante*), a lei determina que o activo remanescente – depois de satisfeitos os credores – se destine ao «reembolso do montante das

reduzir o valor do capital social, ocorrendo a diminuição do respectivo valor individual automaticamente (e proporcionalmente ao seu valor de emissão), de forma inversa ao que acontece nos aumentos do capital por incorporação de reservas em que o número de acções sem valor nominal se pode manter inalterado (cfr. art. 92.º, n.º 2, na red. do DL 49/2010).

entradas efectivamente realizadas» (n.º 2). No entanto, logo acrescenta a mesma disposição legal que esse montante «*é a fracção do capital correspondente a cada sócio*».

Suscita-se, pois, a este propósito a dúvida natural sobre o critério a aplicar no reembolso. Se há que procurar o montante efectivamente despendido pelo sócio, podemos deparar com dificuldades insuperáveis devido à fungibilidade das participações, reconduzindo-as todas a um mesmo valor de reembolso.

Trata-se, assim, de preceito legal a rever.

4.3. Direito de voto

Em regra, a cada acção – isto é, a cada fracção do capital social – caberá, em princípio, um voto.

No entanto, a lei admite – relativamente às acções com valor nominal – desvios estatutários que não são facilmente adaptáveis ao novo tipo societário de acção. Por exemplo, quando estabelece, na *alínea a)* do número 2 do artigo 384.º, que o contrato de sociedade pode exigir um determinado valor nominal mínimo para que o accionista possa exercer o direito de voto (€ 1000,00).

Com efeito, como é que encontramos, nas acções sem valor nominal, esse montante mínimo?

Pela soma do respectivo valor de emissão – o que conduziria a naturais dúvidas quando estivessem em causa diversos valores de emissão não identificáveis, nem tão pouco autonomizáveis, por não se reportarem a uma mesma categoria ou única emissão –, pela fracção correspondente, em valor contabilístico da empresa, a € 1000,00, ou ainda pela fracção do capital social que perfizesse esse valor.

Como vemos, são diversos os critérios e as hipóteses em jogo, pelo que há que encontrar uma resposta comum satisfatória, sob pena de concluirmos pela inaplicabilidade dessa regra legal no plano das acções sem valor nominal.

No que respeita ao direito de participar na assembleia geral, consideramos que o mesmo não apresenta especificidades em sede de acções sem valor nominal.

4.4. Direitos cujo exercício depende da participação percentual no capital social

São muitos os direitos de exercício colectivo no domínio das sociedades anónimas, que a lei reporta a uma percentagem do capital social.

Assim, por exemplo, o direito mínimo de informação (cfr. art. 288.º, n.º 1), o direito a obter informações por escrito (cfr. art. 291.º), o direito a eleger em separado um administrador (cfr. art. 392.º) ou o direito a promover a destituição judicial de um administrador (cfr. art. 403.º, n.º 3) ou uma acção social de responsabilidade (cfr. art. 77.º).

Anteriormente, quando pensávamos numa percentagem do capital social, tínhamos em mente o número de acções mínimo que correspondesse a essa fracção de capital. Agora, coloca-se legitimamente a dúvida: quando a lei menciona 10% do capital social pretende significar 10% do valor de emissão (das acções), do valor fraccional (do capital social) ou do valor contabilístico (formado pelo total do activo)?

4.5. Epílogo: valor de emissão, valor fraccional e valor contabilístico

A concluir, importa, procurar determinar o critério relevante do valor de referência deste novo tipo de acção.

Devemos apontar para o seu valor fraccional em relação ao montante global do capital social. Nestes termos, há que dividir o capital social pelo número de acções existente, seja ele qual for, e encontrar a fracção que corresponde a cada parte desse capital.

O **valor fraccional**, ou valor da fracção do capital representado por cada acção, deve corresponder à divisão do total do capital social pelo número de acções emitidas, independentemente do seu efectivo valor e momento de emissão, que podem ser distintos.

Não será, assim, de aceitar – diversamente do que pretende o legislador, na redacção menos feliz, do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio – que o valor de emissão deva prevalecer sempre que, estando em causa acções sem valor nominal, a lei utilizar a expressão “valor nominal”. A esta referência opõe-se, como já vimos, a fungibilidade das acções que integram uma mesma categoria.

Finalmente, numa única disposição – o artigo 92.º (n.º 1)²⁹ –, a lei recorre ao chamado **valor contabilístico**, para caracterizar o aumento do capital social por incorporação de reservas nas sociedades em que as acções não têm valor nominal. Importa referir que esta expressão é também polissémica. Com efeito, para PAULO DE TARSO DOMINGUES³⁰, grande especialista em matéria de capital social, «o chamado “valor

²⁹ Temos presente que também o art. 508.º-C, n.º 5, *alinea d*), se refere ao valor contabilístico. Mas a sua redacção é anterior ao DL 49/2010, de 19 de Maio.

³⁰ «Acções sem valor nominal no direito português», cit., 2011 (pp. 53-73), p. 65.

contabilístico” (...) consiste no valor que resulta da divisão do montante do capital social pelo número total de acções emitidas», isto é, valor contabilístico seria sinónimo de valor fraccional, como este é utilizado no Relatório Winter³¹.

Economicamente, este significado corresponderá ao chamado valor de balanço – ou do activo global societário –, que só por mero acaso coincidirá com o valor do capital social. Deverá esse valor contabilístico (das acções sem valor nominal), relevante em sede de aumento do capital por incorporação de reservas, ser extrapolado como critério da determinação das acções sem valor nominal?

Sem prejuízo de virmos oportunamente a revisitarmos esta temática, inclinamo-nos para recusar tal entendimento, pelo menos na acepção puramente económica da expressão.

Estando em causa acções sem valor nominal, e importando considerar a sua normal fungibilidade no mercado, cada acção deve proporcionar ao seu titular direitos idênticos aos que resultam das demais, pelo que ela deve constituir uma fracção do capital social com autonomia, independentemente do valor de emissão que concretamente lhe esteve subjacente.

Cascais, 18 de Julho de 2011 (notas em abril de 2013)

³¹ Relatório sobre *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (2002) elaborado pelo *High Level Group of Company Law Experts*, liderado pelo Prof. Jaap Winter.