

IGUALDADE DE TRATAMENTO E LIMITAÇÃO DO DIREITO DE PREFERÊNCIA DOS ACCIONISTAS PARA OFERTA DE SUBSCRIÇÃO EXCLUSIVA A UM ACCIONISTA*

JOÃO SOARES DA SILVA**

1. Num caso concreto, ocorrido em duas sociedades, **A** e **B**, suscitou-se a questão da legalidade de propostas de aumento de capital que o respectivo Conselho de Administração elaborou para apresentar às assembleias-gerais convocadas, na parte relativa à limitação do direito de preferência dos accionistas.

Foi pedida a elaboração de parecer, para o que foram presentes as propostas do Conselho de Administração das sociedades e um relatório elaborado por aquele nos termos do n.º 5 do artigo 460.º do Código das Sociedades Comerciais.

2. A questão essencial, suscitada pela accionista reclamante prende-se com o chamado princípio da igualdade de tratamento dos accionistas.

Aduz-se, com efeito, que o direito de preferên-

cia “está previsto na lei como direito igual de preferência para todos os accionistas”, e que “não está legalmente consagrada a hipótese de se limitar o direito de preferência de certos accionistas a favor de outros accionistas oferecendo-lhes um especial direito de preferência na subscrição de novas acções que se afasta das regras da proporcionalidade e do rateio”, pelo que “uma vez que a proposta de limitação do direito legal de preferência dos accionistas da autoria do Conselho de Administração atribui para uma subscrição pela Sociedade C 20.000 das 75.000 acções a emitir viola preceitos imperativos do Código das Sociedades Comerciais”.

Essas, pois, as razões da ilegalidade que o accionista imputa às deliberações da Assembleia Geral que venham a acolher as propostas do Conselho de Administração.

* - O presente escrito reproduz um parecer, datado de 24 de Junho de 1988, pouco após a entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais, sobre matéria que era então inovadora na nossa ordem jurídica (o direito legal de preferência dos accionistas em aumento de capital e o regime da admissibilidade da sua supressão ou limitação).

Apesar de nunca publicado, ele viria a ser expressamente citado como primeiro estudo do tema entre nós, na obra monográfica que, volvidos cinco anos, veio à luz do dia (PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, in *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 344).

Publica-se agora o conteúdo do parecer, optando-se por o fazer sem quaisquer alterações, apesar das naturais marcas da idade, que se confia serão facilmente identificáveis. Mas não se levará a mal que se aproveite este ensejo para afastar uma crítica que se afigura injustificada.

Na citada monografia, PEDRO DE ALBUQUERQUE, muito influenciado por escrito de ROSAPEPE, após mencionar a nossa posição de que não deve o controlo judicial sobre a existência de interesse social comportar um exame do mérito deste, parece extrair daí a conclusão de que estaríamos considerando o interesse social como um mero limite negativo da deliberação da limitação ou supressão da preferência, e não como um seu requisito positivo (ob. cit., p.353). Confiamos que a simples leitura do texto possa agora permitir desfazer essa confusão: da circunstância de se entender que o interesse social é efectivamente um requisito positivo, como entendemos que é - e se escreve, aliás, expressamente no parecer - não decorre que se não deva rejeitar um *second guess* judicial sobre o mérito, que aos accionistas exclusivamente deve competir, nem a inversa é também verdadeira. O leitor ajuizará.

Anotaremos, por último, que os fundamentos desta posição de rejeição de controlo judicial de mérito têm relativo paralelo com os da recente orientação da reforma de 2006 do Código das Sociedades Comerciais ao, embora mitigadamente, consagrar – acolhendo o que também vínhamos defendendo desde há cerca de uma década (cfr. o nosso *Responsabilidade civil dos administradores de sociedade: os deveres gerais e a corporate governance*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 57, II – Lisboa, Abril 1997) – a chamada *business judgement rule* em sede de responsabilidade dos administradores. Em ambos os casos, embora com diferenças assinaláveis, trata-se da não sobreposição de um juízo de mérito do tribunal ao juízo da instância societária própria (accionistas, sobre o interesse social na limitação da preferência, ou administradores, sobre decisões de gestão), não se sindicando o acerto ou desacerto destas instâncias na decisão tomada, uma vez que se apure não ter existido desvio relativamente aos parâmetros normativos que regem a tomada de decisão.

** - Advogado, sócio de Moraes Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva & Associados

3. Penso que àquele accionista não assiste razão na posição tomada, nos termos e com os fundamentos em que ela consta da citada carta.

Cumprirá aqui, pois, deixar consignadas as razões principais desta posição, bem como aludir, como julgo necessário para não amputar o campo de análise, a outras zonas da matéria onde, a meu ver, se podem suscitar questões mais delicadas.

4. O direito legal de preferência dos accionistas na subscrição das novas acções resultantes de aumento de capital é uma das mais importantes inovações legislativas introduzidas entre nós pelo Código das Sociedades Comerciais, estando anteriormente a figura apenas prevista na lei com um âmbito mais restrito, e não encontrando eco significativo na doutrina e jurisprudência nacionais algumas tentativas de construção de uma base legal genérica¹.

Deste carácter de inovação recente decorre uma primeira, e não pequena, dificuldade de análise: a quase total inexistência de estudos nacionais sobre o direito legal de preferência no modelo conceptual adoptado pelo Código (com excepção do comentário de RAUL VENTURA já citado, e de um anterior trabalho preparatório legislativo do mesmo autor², e a ausência ainda absoluta de indícios sobre o entendimento jurisprudencial que do instituto virá a ser elaborado.

5. Os termos, porém, em que o direito legal de preferência dos accionistas acaba de ser acolhido pelo nosso Código das Sociedades Comerciais são essencialmente decorrentes da disciplina constante dos artigos 29º e seguintes da 2.ª Directiva da CEE sobre direito das sociedades

– obedecendo, aliás, a um propósito expresso de harmonização – e correspondem, nos traços principais, à orientação que vem vingando na generalidade das legislações sobre sociedades anónimas deste século.

De entre estas, as questões concernentes ao direito legal de preferência dos “antigos” accionistas, e às condições e termos da sua exclusão ou limitação têm sido longamente estudadas e debatidas na Alemanha e sobretudo em Itália, aqui com especial interesse face a uma disposição legal – o inicial n.º 3 do artigo 2441 do Código Civil, hoje n.º 5, após alguns rearranjos do preceito – que dispõe:

“quando l’interesse della società lo esige, il diritto di opzione può essere escluso o limitato con la deliberazione di aumento di capitale sociale, approvata da tanti soci che rappresentino oltre la metà del capitale sociale, anche se la deliberazione è presa in assemblea di seconda o terza convocazione”.

6. São manifestas as semelhanças entre esta disposição italiana, que acolhe a hipótese genérica de supressão ou limitação do direito de preferência (o n.º 2 e o n.º 7 do mesmo artigo 2441 consignam hipóteses particulares, a que adiante voltarei), e o preceito português do artigo 460º do C.S.C., que dispõe:

1. *“O direito legal de preferência na subscrição de acções não pode ser limitado nem suprimido, a não ser nas condições dos números seguintes.*
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*

1- O artigo 3º do Decreto n.º 1645, de 15.6.1915, reconhecia tão somente preferência aos accionistas ordinários quando se tratasse de emissão de acções privilegiadas. Cfr. BRITO CORREIA, *Direito Comercial II*, Lisboa, 1986, p. 163, AMÂNDIO DE AZEVEDO, *O Direito de preferência dos accionistas na subscrição de novas acções emitidas pela sociedade*, in Rev. Dir. Estudos Sociais, 1969, p. 103 ss. e RAÚL VENTURA, *Alterações ao contrato de sociedade*, Comentário do Código das Sociedades Comerciais, Lisboa, 1986, p. 172 ss., e autores aí citados.

2- RAÚL VENTURA, *Adaptação do direito português à Segunda Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o direito das Sociedades*, in Doc. e Dir. Comparado, n.º. 3, 1980

justifique.

2. *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 456º.*
3. *As deliberações das assembleias-gerais previstas nos números anteriores devem ser tomadas em separado de qualquer outra deliberação, pela maioria exigida para o aumento de capital.*
4. *Sendo por ele apresentada uma proposta de limitação ou supressão do direito de preferência, o órgão de administração deve submeter à assembleia um relatório escrito, donde constem a justificação da proposta, o modo de atribuição das novas acções, as condições da sua liberação, o preço de emissão e os critérios utilizados para a determinação deste preço”.*

Sem abordar agora as diferenças – também elas bem aparentes³ - o direito de preferência dos accionistas surge-nos, pois, no artigo 460º C.S.C., como no direito italiano, como direito individual dos sócios que, sendo insusceptível de exclusão genérica quer pela Assembleia quer mediante cláusula estatutária⁴, se encontra contudo, *para cada concreto aumento de capital*, sujeito a um poder de limitação ou supressão da parte da Assembleia Geral.

Trata-se de um poder que, conforme em Itália observa NOBILI⁵, é *absolutamente peculiar* face à disciplina normal dos direitos individuais dos sócios, os quais, nos casos em que não são absolutamente indisponíveis e

irrenunciáveis, só são em regra disponíveis por parte do seu titular.

E também entre nós RAUL VENTURA frisa o carácter excepcional de tal poder da Assembleia⁶.

Creio ser importante, para a análise subsequente, reter desde já este carácter peculiar e excepcional do poder de limitação ou supressão em concretos aumentos de capital.

7. Importa, pois, na perspectiva em que a questão vem colocada, examinar as relações entre o poder de limitação ou supressão do direito legal de preferência dos accionistas e o princípio da igualdade de tratamento destes, consagrado na generalidade das legislações comerciais modernas, e que o nosso Código também indubitavelmente reflecte, apesar de lhe não consagrar disposição expressa.

Antes, porém, há que desfazer uma confusão manifesta de que me parece imbuída a posição do accionista reclamante.

Este refere, com efeito, que, nas propostas de deliberação em causa, se estaria distinguindo certo accionista “*oferecendo-lhe um especial direito de preferência na subscrição de novas acções que se afasta das regras da proporcionalidade e do rateio*”.

Ora, tal observação é claramente inexacta, não correspondendo de todo em todo ao conteúdo das propostas em apreço.

Creio, aliás, que dificilmente se pode chegar a

3- *Cfr. infra.*

4- A proibição de exclusão ou limitação genérica (exclusão ou limitação do chamado “direito abstracto” de preferência) não é, aliás, permitida às legislações nacionais pelo art. 29º n. 4 da 2.ª Directiva. Em Itália é também pacífica igual conclusão: Cfr. F.GALGANO, *La Società per azione* in *Tratatto di Diritto Pubblico dell'Economia*, Vol. VII, Padova, Cedam, 1984.

5- NOBILI, *Contributo allo studio del Diritto di Opzione*, Milano, Giuffrè, 1958, p. 186.

6- RAUL VENTURA, *Alterações ao contrato de Sociedade*, cit., p. 173

conclusões correctas neste domínio sem separar nitidamente duas hipóteses:

- a) A de uma limitação ou supressão *selectiva* do direito de preferência dos accionistas (ou seja, para se obter o lote de novas acções que se quer excluir da preferência, a alguns accionistas é retirado ou restringido o direito de preferência e a outros não);
- b) A de limitação ou supressão do direito de preferência operada *por igual para todos os accionistas*, mas com vistas a que as novas acções venham a ser ulteriormente subscritas, ou oferecidas à subscrição, de entidades que já eram accionistas.

É bom de ver que as hipóteses são, antes de mais, conceptualmente distintas: na segunda, a entidade já accionista que subscreve todas ou parte das novas acções não o faz a título de direito de preferência (“alargado”), mas na posição de qualquer subscritor normal, a quem a sociedade fez uma oferta de subscrição, e que, por força de deliberação da assembleia, *perdeu mesmo o próprio direito de preferência de que já era titular em relação às acções que anteriormente detinha*. Daí que também o regime jurídico aplicável seja completamente diferente: por exemplo, e para atentar apenas num aspecto, na primeira hipótese o accionista “beneficiado” poderá *exigir* a subscrição das novas acções (ou indemnização substituta se elas lhe não forem atribuídas) e na segunda apenas poderá *aceitar* a oferta de subscrição que lhe venha a ser feita, não lhe assistindo qualquer direito se tal oferta vier a não ocorrer.

À primeira das hipóteses – limitação ou supressão “selectiva” do direito de preferência de alguns accionistas – e convergindo no sentido de a reputar inadmissível, se referem expressa-

mente em Itália JAEGER, *L’Interesse Sociale*, Milão, 1962, p. 220 (“*L’opzione, infatti, può essere garantita o esclusa per tutti gli azionisti; ma non può venire riconosciuta ad alcuni di essi, ed esclusa o limitata per altri*”) e entre nós RAUL VENTURA, *Alterações do Contrato de Sociedade*, cit., p. 203 (“*uma limitação do direito de preferência de certo ou certos accionistas (...) enquanto para outros seria mantido em toda a extensão o direito de preferência, contraria o princípio da igualdade dos accionistas*”).

A conclusão, aliás, estará, a meu ver, provavelmente correcta – admito também que nesta hipótese a limitação ou supressão são normalmente ilegais⁷.

Mas, como disse, não é essa primeira hipótese mas a segunda, que no caso vertente se verifica, como o exame das propostas em questão revela.

Destas, com efeito, vê-se com nitidez que, no caso da sociedade **A**:

- O direito de preferência de *todos* os accionistas é “limitado a 53.500 das 70.000 acções a emitir, não abrangendo as demais 21.500 acções” (texto da proposta n.º 2);
- As 20.000 acções reservadas para subscrição pela sociedade **D** *não o são, pois, a título de direito de preferência desta*, constituindo, pelo contrário, uma parte das “*demais 21.500 acções*” relativamente às quais não há direito de preferência de nenhum accionista;
- As reservas de 20.000 acções para subscrição pela sociedade **D** e de 1.500 acções para subscrição por colaboradores são, assim, na construção e nos termos expressos das propostas, qualitativamente iguais.

7- Nos fundamentos, porém, não acompanharia RAUL VENTURA, ficando mais próximo da justificação de JAEGER, que se baseia na indispensabilidade de “*un interesse colectivo di tutti i membri del grupo*”. De facto, o que inclina mais para a normal ilegalidade desta hipótese é não se conseguir imaginar possíveis casos em que o interesse social que justifique a limitação ou supressão possa aconselhar simultaneamente a “selectividade” daquelas: se há que reservar todo ou parte do aumento para alguém, isso não será incompatível com a distribuição igualitária do sacrificio da preferência.

E o mesmo se passa, com quantidades diferentes, no caso da sociedade **B**⁸.

8. É assim, a segunda daquelas enunciadas hipóteses que, no nosso caso, há que considerar, procurando responder à seguinte pergunta: pode o direito de preferência legal dos accionistas (de todos eles) ser suprimido ou limitado com vista a que as novas acções do aumento de capital, ou parte delas, venham a ser oferecidas à subscrição de algum ou alguns deles, ou a limitação ou supressão só é legal se as novas acções abrangidas forem oferecidas à subscrição de estranhos?

Torna-se quase irresistível, perante esta formulação, antecipar a resposta: depende de qual seja, no caso concreto, o interesse social, único requisito fixado no artigo 460º do CSC.

Mas vejamos as coisas mais detidamente.

A questão foi objecto de expresse tratamento numa das mais importantes monografias publicadas em Itália sobre o direito de preferência dos accionistas: a já citada obra de *NOBILI*, “*Contributo allo studio del diritto di opzione nelle società per azioni*”.

Começa este autor por referir a posição generalizada, sobretudo em diversos autores alemães, que considera que, uma vez excluído o direito

de preferência com respeito a todos os sócios, a sociedade pode oferecer a subscrição a quem quiser, incluindo apenas alguns dos sócios, uma vez que estes serão então chamados à subscrição *como terceiros*⁹.

NOBILI aceita esta solução, parecendo-lhe contudo a justificação insuficiente, por assentar a sua adesão na consideração substancial do princípio da igualdade dos accionistas.

Ora, considerando que aquele princípio, no seu correcto sentido e alcance, visa, como refere STEIGER¹⁰, “*proteger o sócio contra qualquer tratamento arbitrário que o interesse social não justifique*”; tendo em conta que a própria limitação ou supressão também só é consentida “*quando o interesse da sociedade o exija*”; e sendo certo que “*se podem sem dúvida imaginar situações em que o interesse social impõe a atribuição das acções a apenas alguns dos sócios*”, de tudo retira NOBILI que a aplicação rígida do princípio da paridade de tratamento determinaria o sacrifício do interesse que o legislador quis tutelar, e importaria uma injustificada interpretação restritiva da norma do artigo 2441º.

Donde a sua conclusão de que “*o princípio de igualdade de tratamento não parece ter aqui aplicação*”.^{11, 12}

8- Note-se que a alínea c) da terceira proposta já contém uma discriminação individual, ao afastar a sociedade **C** de participar na subscrição das 53.500 acções relativamente às quais se mantém o direito de preferência dos accionistas – o que não só levantará problemas por vir referido que tem o acordo da própria sociedade **C**.

A formulação alternativa das propostas que me foi presente (que, no caso da sociedade **A**, exclui o direito de preferência dos accionistas quanto a 11.266 acções a subscrever pela sociedade **C** e 1.500 a subscrever pelos empregados, deixando subsistir o direito de preferência de todos os accionistas, incluindo a sociedade **C**, sobre as restantes 57.234 acções – entrando, em conta, portanto, para atingir o mesmo resultado de colocar a participação da sociedade **D** ao nível reputado de interesse social, com as acções já detidas por este) parece-me melhor conseguida, e nada impede que a reformulação seja feita até à data da assembleia ou no decurso desta.

9- Neste sentido, são as posições de GODIN-WILHELMI, *Atkiengesetz*, Berlim, 1950, p. 697; BERNICKEN, na monografia *Das Bezugsrecht des Aktionars*, Berlim, 1928, p. 60 e segts.; FISCHER, *Die Aktiengesellschaft*, in Ehrenberg's Handbuch, Vol. III, pág. 1, Leipzig, 1916, p. 325 e segts., citado por NOBILI, ob. cit., p. 245, que assinala todavia, também na Alemanha, a posição contrária de BRODMANN, *Aktienrecht*, Berlim, 1928, p. 455, e refere a citação em FILBINGER, *Die Schranken der Mehrheitsheerrschaft in Aktienrecht*, Berlim, 1942, p. 63, da existência de jurisprudência contrária do Reichgericht.

10- STEIGER, *Le droit des sociétés anonymes en Suisse*, Lausanne, 1950, p. 183 e segts., cit. in NOBILI, ob. cit., p. 246.

11- Adjuvamente, refere ainda NOBILI, em justificação desta posição, que, sendo consentido controlo judicial de mérito sobre a subsistência do interesse social na limitação ou supressão o interesse dos accionistas resulta tutelado sem necessidade de recorrer ao princípio da paridade de tratamento.

9. Merece inteiro acordo esta conclusão de NOBILI, que me parece correcta também com referência ao nosso artigo 460º do Código das Sociedades Comerciais.

Literalmente, antes de mais, o artigo 460º C.S.C., tal como o artigo 2441 italiano, não faz qualquer distinção, e ver nele implícita uma ressalva que imponha sempre a subscrição por estranhos das novas acções abrangidas pela limitação ou supressão do direito de preferência parece-me uma interpretação restritiva que julgo forçada, e que teria de assentar em exigências ponderosas – que não vejo.

Creio, aliás, que é particularmente apropriada a formulação conclusiva de NOBILI – o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas “*não tem aqui aplicação*” – e que nem sequer é decisivamente importante apurar se o caso é de não incompatibilidade, ou se há *colisão* que a lei resolve no sentido da *prevalência do interesse social*.

Como quer que seja, penso que, no plano dos requisitos substantivos, é sempre e só da presença ou ausência de interesse social justificativo que resulta a legalidade ou ilegalidade da supressão ou limitação do direito de preferência dos accionistas, independentemente de novas acções serem destinadas¹³ a estranhos à sociedade ou a entidades já accionistas.

Adicionalmente à fundamentação exposta, que subscrevo, e sem poder aqui desenvolver o tema, um último argumento me parece de invocar: se o interesse social em que o aumento de capital se faça de certa forma é colocado pela lei em posição hierárquica suficiente para sacrificar direitos individuais dos accionistas sem o acordo destes (situação de que já acima ficou sublinhado o carácter peculiar e excepcional), não vejo como explicar a tese de que esse interesse social deveria ficar prejudicado pelo princípio de paridade de tratamento dos accionistas – sem reconhecer a este uma intensidade de protecção legal superior à dos direitos individuais dos accionistas, o que creio francamente inaceitável.

10. As considerações anteriores suportarão as opiniões expressas de que – sempre com reserva da novidade entre nós do tema e dificuldade de prever a orientação perante ele dos tribunais – não assistirá razão ao accionista reclamante na ilegalidade que invoca por violação do princípio da igualdade de tratamento, e de que a questão da legalidade só se poderá resolver à luz do requisito da justificação da limitação em apreço face ao interesse social.

Apesar de não ser questão suscitada pelo accionista reclamante creio dever alertar que é precisamente aqui que as questões são mais complexas e mais dificilmente previsível que tipo de entendimento virá a vingar entre nós.

12- Em Itália, a única posição discordante que vejo referida (mas trata-se de posição emitida na vigência do anterior Código Comercial, e não face ao artigo 2441 do Código Civil) é a de FRÉ, *Opzione*, in *Nuovo Digesto Italiano*, Vol. IX, Torino, 1939, p. 176, cit. por NOBILI, ob. cit., p. 245.

É significativo, ainda, reparar que no caso concreto judicial que em Itália se tornou mais célebre e discutido, dando lugar a numerosos estudos e comentários (o caso do aumento de capital da sociedade PIRELLI no início dos anos 60) se estava precisamente perante uma limitação do direito de preferência dos sócios em favor de um deles, não sendo todavia em torno ou com invocação do princípio da igualdade de tratamento que as discussões e divergências se travaram (nos autores consultados, este princípio não é sequer considerado na análise) mas sim (como parece correcto) em redor dos aspectos concernentes ao interesse social ou falta dele, e seus requisitos e alcance. Veja-se, quanto a este caso judicial, F. GALGANO, *Società per azioni in Trattato*, cit., p. 346 e G. ROSSI, *Poteri della maggioranza e diritto di opzione*, in *Riv. Società*, 1961, p. 261 ainda versando sobre o mesmo caso Pirelli, a opinião destes autores cita os estudos de FERRI, *Interesse della società ed esclusione del diritto di opzione*, in *Banca, borsa, tit. Cred.*, 1962, p. 605, GRAZIANI, *Esclusione del diritto di opzione e interesse sociale*, in *Rass. Econ.*, 1961, p. 77, BRACCO, *La esclusione del diritto di opzione nelle società in accomandita per azione*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1962, II, p. 1.

Aliás, a decisão final da *Cassazione* sobre o caso Pirelli veio a ser proferida, quase uma década depois, em 30 de Outubro de 1970 e – tal como a primeira decisão do Tribunal de Milão – foi no sentido de julgar válida e legal a deliberação de limitação do direito de preferência, sem encontrar qualquer obstáculo no princípio da igualdade dos accionistas, antes examinando a questão apenas à luz do interesse social.

13- Terá sempre de ficar expresso na deliberação o destino das novas acções, quer por exigência da alínea g) do n. 1 do artigo 87º C.S.C., quer para a fundamentação concreta exigível do interesse social (a este respeito cfr. *infra*).

Em Itália, após décadas de estudo e discussão, as principais clivagens permanecem abertas e muito vivas, subsistindo, como se assinala em resumo, relativamente recente, de FERRI¹⁴, fundamentalmente as seguintes:

- a) Entre quem entende que a exclusão do direito de preferência tem que se constituir um *meio necessário* para a realização do interesse da sociedade, e quem se contenta com uma relação instrumental menos categórica de *simples utilidade*;
- b) Entre quem coloca a existência de um efectivo interesse da sociedade como um *requisito positivo de validade* da deliberação, e quem atribui à fórmula do art. 2441 o valor de uma *mera reafirmação do limite negativo* do conflito de interesses (problemática por vezes também referida como abuso de direito, abuso de maioria, prossecução de interesses extra-sociais);
- c) Entre quem afirma que o tribunal deve e pode indagar da efectiva existência de um interesse apreciável da sociedade, ou seja, que há um controlo de mérito judicial que deve valorar autonomamente o interesse invocado e os que circunscrevem a fiscalização judicial a limites mais ou menos restritos, admitindo que ela possa exercer-se somente nos casos de manifesto e imediato contraste entre a deliberação e o interesse social (para uns), ou quando falta uma adequada motivação de deliberação, ou falta de todo a identificação do interesse social, ou ainda quando se trata de interesse social que possa ser também satisfeito sem a privação do direito de opção.

Não é evidentemente possível alongar aqui o exame de matéria tão vasta e melindrosa, pelo que arriscaria apenas a expressão sumária de algumas linhas gerais, cuja validade face ao direito português me parece mais provável.

11. Procurando seguir a ordem das questões resumidas acima, parece, antes de mais, irrecusável a observação de GRAZIANI de que “*o interesse social que deve subsistir para que seja legítima a exclusão do direito de opção é um interesse específico em que determinadas entidades (ou grupos de entidades) subscrevam o aumento de capital*”¹⁵; mas também se torna logo indispensável acrescentar a esta observação que tal interesse específico – por não ser em si necessariamente um interesse “*social*” – tem de aparecer *instrumental* em relação às necessidades do empreendimento societário, como refere JAEGER¹⁶, ou, na fórmula de FERRI, tem de ser “*um elemento de uma operação mais complexa*” que abrange o aumento de capital mas não se esgota nele¹⁷.

Não creio, por outro lado, e ainda neste campo, que possa ser defensável entre nós a tese mais radical dos que exigem a verificação do autêntico “*estado de necessidade*” de que a sociedade não possa sair sem o sacrifício da preferência dos accionistas. Mesmo em Itália, aliás, perante preceito claramente mais exigente que o nosso¹⁸, parece preferível, e é o ponto de referência de grande parte da doutrina, o entendimento perfilhado pela já citada decisão da *Corte de Cassazione* no caso *Pirelli e Cia.*, onde se diz: “*a exigência de interesse social deve ser*

14- FERRI, *Le società*, cit., p. 649.

15- GRAZIANI, *Esclusione del diritto di opzione*, p.82, cit. por JAEGER, *L'interesse sociale*, cit. p.222.

Como é óbvio, o simples interesse em aumentar o capital por novas entradas em dinheiro não é incompatível com o direito de preferência dos antigos accionistas, se estes estiverem na disposição de subscrever o aumento.

16- Ob. cit., p. 222/223.

17- *Le Società*, cit., p. 653. Entre nós, esta posição de FERRI é objecto de expressa concordância de RAUL VENTURA, *Alterações ao contrato de sociedade*, cit., p. 208.

18- Bastará reparar que o artigo 460º C.S.C. emprega o verbo “justificar” em vez de “exigir”, e que, no que respeita à maioria necessária, o preceito italiano exige sempre maioria específica, enquanto o nosso não diferencia a limitação da maioria normal necessária ao aumento de capital.

interpretada no sentido de que o interesse da sociedade deve ser sério e consistente, de forma a justificar que, na escolha do modo a realizar o aumento de capital, seja reconhecido preferível, porque razoavelmente mais conveniente, o sacrifício total ou parcial do direito de opção dos sócios”.¹⁹

Dessa fórmula da *Cassazione*, aliás, não parece afastar-se muito a posição de RAÚL VENTURA, que conclui assim a sua exposição sobre o tema:

“Em resumo: a validade da deliberação depende de ser de interesse social, sério, uma operação que envolve um aumento de capital, no qual os accionistas não possam participar utilizando os seus direitos de preferência, porque as novas acções terão de ser destinadas a outras entidades”.

Parece-me, em todo o caso, mais rigorosa aquela do que esta.

12. Quanto à segunda zona enunciada, e sem embargo do brilho com que a posição contrária é defendida por autores como JAEGER²⁰, e GALGANO – este contentando-se com o que o interesse invocado para a deliberação seja *“definível como interesse da sociedade em vez de interesse extra-social da maioria”*²¹ – creio que é de acolher o entendimento que encara o interesse social como *requisito positivo* da validade da deliberação.

Entre nós, aliás, o preceito do artigo 58º, n. 1, alínea b), do C.S.C., mesmo se conjugado com o artigo 251º, n.º 1 e 384º, n. 6, não é inteiramente similar à norma do artigo 2373 italiano.

Estarei, pois, de acordo, neste ponto, com RAÚL VENTURA²².

Parece-me só de sublinhar mais, pelo seu manifesto interesse prático, que mesmo autores, como GALGANO, que sustentam a tese de mera reafirmação de um limite negativo, consideram que o *onus da prova* da existência do interesse social cabe à maioria que aprova a proposta, não sendo quem a impugna que tem de demonstrar a inexistência do interesse social.

Por maioria de razão, pois, tem de aceitar a existência desse ónus quem tome o interesse social como requisito positivo de validade.

13. O ponto talvez mais difícil – quer em termos de determinação da orientação preferível, quer de previsibilidade de uma postura jurisprudencial interna – será o terceiro dos enunciados, concernente ao âmbito do *controle judicial admissível*.

Entre nós, a lei não fornece elementos significativos, e também o comentário de RAÚL VENTURA se limita a enunciar a dificuldade sem entrar na tentativa de uma resolução.

No plano dos princípios, aparece-me como particularmente aliciante a formulação de GALGANO:

“ (...) sarà la maggioranza a dover dimostrare l'esistenza di uno specifico “interesse della società” che esiga l'esclusione, o la limitazione, del diritto di opzione; ma il merito di questo interesse – l'opportunità di realizzarlo o l'inopportunità di non realizarlo – rientra

19- Volto a frisar, a benefício da exposição do capítulo anterior, que neste caso, julgado favoravelmente, se tratava de limitação em benefício de um accionista.

20- Ob. cit., p. 227.

21- Ob. cit., p. 344.

22- Ob. cit., p. 209.

nella discrezionalità della maggioranza e non potrà essere sindacato davanti all'autorità giurisdizionale: censurabile davanti a questa saranno soltanto:

- a) l'inerenza o la estraneità dell'interesse addotto allo schema causale del contratto di società,*
- b) l'esistenza o l'inesistenza di un rapporto da mezzo a fine fra esclusione del diritto di opzione e realizzazione dell'interesse sociale addotto".²³*

Ao que creio, a adopção de orientação semelhante não é de excluir face à legislação portuguesa.

Mas receio bem que os tribunais nacionais possam vir a manifestar inclinação para um controlo de mérito amplo, ao contrário do que parece hoje prevalecer em Itália.

Em todo o caso, não é possível aqui deixar a questão senão esboçada.

14. Por sobre tudo isto perpassam ainda questões mais gerais e profundas, como sejam as relativas à própria determinação da natureza do interesse social (que uns tentam reduzir à fórmula de "*interesse comum dos sócios*", numa visão contratualista da sociedade, e outros pretendem levar mais longe, num entendimento de pendor institucional, que procura dar também relevo não apenas à categoria abstracta dos futuros sócios, como aos trabalhadores, credores, comunidade em geral) o difícil confronto entre interesses sociais de curto e longo prazo, etc..

Tudo reforçando, afinal, a prevenção a que quis começar por aludir: sobretudo em caso de litígio, é precisamente no campo, que tenho por fulcral, das questões concernentes ao interesse social justificativo da limitação que as margens de subjectividade se revelam maiores, a ausência de critérios seguros e unívocos, aceites por todos, mais flagrante, as dificuldades de previsão de qual possa ser a decisão dos tribunais mais acentuadas.

15. No caso concreto, deverei dizer antes de mais que – como julgo que já fluirá do antecedentemente exposto – não tenho qualquer relutância de princípio em aceitar que possa ser do interesse social da A e da B, e que possa sê-lo com intensidade bastante para justificar a limitação do direito de preferência dos actuais accionistas, o objectivo de alcançar um certo nível de participação no capital por parte da sociedade C.²⁴

Donde resultaria a legalidade das propostas em apreço, já que a ela não vi obstáculo na zona invocada do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas.

Creio, porém, que no relatório do Conselho de Administração existe manifesta indiciação do interesse social, mas em termos que parecem algo insuficientes e carecerão de desenvolvimento e concretização.

Foi-me, aliás, referido que existiriam outros factores de interesse social a submeter a apreciação da assembleia-geral (economias de escala, obtenção de alvos de mercado em

23- Ob. cit., p. 345.

24- Tenho circunscrito a análise a essa limitação relativa à participação da sociedade D, e deixado de lado a outra limitação constante das propostas (em favor de colaboradores) não apenas por não ser questão suscitada pelo reclamante, mas também porque aqui as dificuldades são muito menores. Em Itália, aliás, o n. 7 do artigo 2441 citado exclui este caso do regime normal de limitação (entendendo a doutrina prevalecente que há aqui justificação "*automática*" de interesse social que não carece de ser expressa) e também a própria 2.ª Directiva da CEE permite que as legislações nacionais tratem esta hipótese de forma menos rígida.

Portugal, porém, não fez uso da permissão da Directiva, pelo que o regime é o geral do artigo 460º, conquanto a justificação seja menos polémica.

segmentos onde a sociedade C é líder, aproveitamento de canais de distribuição e redes informáticas, etc.) e, de um ponto de vista jurídico, não vejo obstáculo decisivo no carácter sintético do relatório, pois o que revela será a fundamentação concreta da deliberação que, ponderados todos os “*apports*”, a assembleia vier a adoptar.

Só perante ela, portanto, se poderá fazer um juízo definitivo, ainda com a álea assinalada.

Apenas poderei aqui dizer, baseando-me no que tem sido discutido noutras ordens jurídicas, que poderia ser, por exemplo, relevante a verificação de uma situação em que, sendo importante para as Companhias a identificação da imagem com a sociedade C, esta não estivesse na disposição de a permitir nos termos desejáveis, face aos riscos que de uma má “*performance*” resultaria para a sua própria credibilidade, sem deter uma posição suficientemente forte no capital que lhe assegure influência significativa na gestão.

Fora de hipóteses tão nítidas, porém, é óbvio que a análise se complica e a apreciação se torna sempre mais fluida e menos segura.

16. De quanto exposto emergirão as seguintes conclusões principais:

- A) Apesar da sua característica de direito individual dos accionistas, o direito de preferência na subscrição de novas acções é derogável pela assembleia-geral, em casos concretos, se tal for justificado pelo interesse social;
- B) As propostas em apreço não comportam limitação discriminatória do direito de preferência que exceptue o accionista D, antes

prevêem a oferta à subscrição deste de um lote de novas acções relativamente às quais deixou previamente de existir direito de preferência de todos e qualquer um dos accionistas;

- C) Assim entendidas, e atenta também a lição do direito comparado, tais propostas não enfermam da ilegalidade por violação do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas que foi invocada junto do Conselho Fiscal por um accionista, sendo porém certo que o ponto é novo entre nós e nunca foi objecto de apreciação pelos tribunais portugueses;
- D) É face ao interesse social justificativo, único requisito substantivo exigido pelo artigo 460º do Código das Sociedade Comerciais que (observados os requisitos processuais do mesmo preceito) a legalidade das propostas em causa deve ser aferida;
- E) As deliberações sociais de limitação ou supressão do direito de preferência têm que ser expressamente fundamentadas, relevando para tal fundamentação todos os elementos e razões que o seu processo formativo revele terem presidido à deliberação, incluindo a própria discussão na reunião da assembleia-geral, e não apenas o conteúdo do originário relatório previsto no número 5 do artigo 460º CSC;
- F) As matérias concernentes ao interesse social como requisito justificativo da limitação ou supressão do direito de preferência têm sido, perante preceito estrangeiro semelhante ao artigo 460º CSC, objecto de acesa discussão e divisão de opiniões, tornando aqui especialmente difícil qualquer previsão sobre o comportamento perante elas dos nossos tribunais, e especialmente aconselhável a ponderação dos riscos inerentes em caso de probabilidade de litígio.

