Universidade de Lisboa
Faculdade de Direito

O Saneamento da Sociedade Comercial: o caso específico das Operações Harmónio

Tese elaborada no âmbito do Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais, para obtenção do grau de Mestre em Direito

Mestranda: Vanessa Filipa Martinho Domingues
Orientada por: Prof. Dr. Pedro Leitão Pais de Vasconcelos

2016

Aos meus pais.

Ao meu irmão.

Resumo

A operação harmónio é genericamente admitida no ordenamento jurídico português como meio de saneamento financeiro das sociedades uma vez que estas se encontram em situação financeira difícil. Porém, estas podem ter outros fins associados, englobados dentro do fim último.

Nestes termos, recorre-se frequentemente aos tipos legais de redução e aumento da cifra legal do capital social para caracterizar a operação harmónio. Assim, os sócios deliberam uma redução da cifra legal do capital social e de seguida deliberam o aumento da referida cifra, com o intuito de afastar as perdas existentes na sociedade, as quais afectam a cifra do capital social. O impacto das dificuldades financeiras de uma sociedade tem implicações ao nível da cifra do capital social pois faz perigar a função de garantia do capital social face aos credores. Por outro lado, uma sociedade com perdas dificilmente consegue atrair novos sócios dispostos a investir na sociedade.

A operação harmónio qualifica-se como negócio jurídico, misto, na qual os sócios visam sanar a sociedade de maus resultados e prejuízos financeiros, através da redução e aumento da cifra legal. As figuras jurídicas concorrem na mesma proporção para a constituição do negócio, e a racionalidade das mesmas afere-se por remissão à unidade económico-funcional conforme a vontade dos sócios. Por outro lado, casos existem em que a operação harmónio já não é um negócio misto, mas uma verdadeira união de contratos.

Esta alteração do capital social tem consequências ao nível dos sócios, os quais podem ver a sua participação social diminuída ou mesmo extinta para benefício da sociedade. Assim, normas injuntivas podem ser afastadas de o interesse societário assim o ditar.

Esta operação não constitui, em princípio, uma fraude à lei, porquanto a sua deliberação, aprovação e execução não é proibida pelas normas vigentes. A deliberação desta operação funda-se na autonomia das partes, recorrendo frequentemente aos regimes legais para preencher conceitos.

A função económico-funcional é de tal forma forte que a invalidade de uma deliberação determina o fim do negócio, uma vez que as partes determinaram o negócio enquanto um mecanismo que deveria operar em simultâneo, não fazendo sentido que o negócio possa subsistir pela metade.

Conceitos Chave: Aumento de Capital, Operação Harmónio, Operação Acordeão, redução de Capital, negócio jurídico, deliberações sociais, direito de preferência, exclusão do sócio

Abstract

The harmonium operation is generally accepted in the Portuguese legal system as a means of financial restructuring of companies as these are in financial distress. However, other purposes might be taken into consideration when shareholders.

Accordingly, this operation often refers to other statutory types such as the reduction and increase in the share capital . Thus, the partners deliberating the reductionof the statutory amount of share capital and then deliberated the increase of that figure in order to fend off company losses , as these affect the global of share capital. The impact of the financial difficulties of a company brings consequences to the amount of share capital as it imperils the guarantee function of the share capital. On the other hand, a company with losses can hardly attract new partners willing to invest.

The «harmonium operation», which qualifies as a mixed legal business, means to rid the company of poor results and financial losses by reducing and increasing the share capital amount. The shareholders do not which to enphasize the redution or the increase of capital, as they are logical movements that should operate just as the shareholders foresaw. The rationality of the same is gauged by reference to the economic and functional unit according to the shareholders will. Moreover, there are cases in which the «harmonium operation» is no longer a mixed contract, but a real union of contracts.

This changes at a share capital level have consequences as they affect the sharehoder overall position. This mecanism can decreased or even extinguished the shareholders position for the Company's benefit. Thus, injunctive statutes can be overlooked for the company's sake.

This operation does not configure a breach of the law, as the shareholders resolution of approval and implementation is not prohibited by any sta-

tues. The resolution of this operation is based on the shareholders' will, often resorting to statutory schemes to fill the contract concepts.

The economic and functional role is so strong that the invalidity of a resolution determines the end of the business, since the parties determined it as a mechanism that would operate simultaneously, making no sense that only half of the legal business is left standing.

Key concepts: Capital Increase, «Operation Harmonium», «Accordion operation», capital reduction, legal business, corporate resolutions , preemptive rights, shareholders' exclusion

Razão de Ordem 9

§1. Breve resenha histórica 10

1. As sociedades anónimas. Modificações do pacto social e variações do capital social. . 10

§2. Da admissibilidade da figura jurídica. Caracterização 18

2. Finalidades do negócio 25

2.1. O Saneamento Financeiro da Sociedade 25

2.2. Finalidades: rejeição da operação acordeão com finalidade única de saneamento da sociedade 28

§4. Operação Acordeão: Antecedentes 30

3. Regime Legal 35

3.1. O art. 35.º do CSC e o problema da perda grave do capital 38

3.3. Operação Harmónio e a fraude à lei. 45

3.3.1. Normas injuntivas que devem ser observadas 47

3.4. O respeito pelo direito de preferência dos sócios 49

3.4.1. A supressão do direito de preferência 50

3.4.1.1. A supressão do direito de preferência: o caso especifica das operações das reduções de capital a zero. 55

4. O caso específico da exclusão do Sócio 58

§5. No Plano do Negócio Jurídico 64

5. A operação harmónio enquanto negócio jurídico 64

5.1. Operação Harmónio enquanto negócio jurídico: delimitação negativa 66

5.2. A operação harmónio como alteração do contrato de sociedade 67

5.3. A operação harmónio enquanto negócio indirecto 69

5.4. O caso específico da redução do capital a zero 70

5.4.1. O Conceito de realização das entradas e o diferimento das entradas 73

5.4.2. A operação harmónio e o problema do capital autorizado 78

5.5. As Operações Harmónio que ocorrem sobre participações oneradas: o caso específico do penhor 80
6. O abuso de direito nas operações harmónio 84
6.1. O «efeito harmónio» e o abuso de maiorias 86
7. A natureza jurídica da operação. 90
7.1. A operação enquanto negócio misto 90
7.2. A operação enquanto união de contratos 92
8. Crítica. Posição Adoptada 93
9. A Conexão do Negócio 97
9.1. A conexão entre as deliberações e a relevância da vontade 98
9.2. Da relevância da conexão das deliberações. Vigência do negócio na ordem jurídica . 100
§6. Conclusões 107
§7. Bibliografia 109

Abreviaturas

CC	Código Civil
CIRE	Código da Insolvência e de Recuperação de Empresas
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CdVM	Código dos Valores Mobiliários
IDET	Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
RDS	Revista de Direito das Sociedades
RdDS	Revista de Derecho de Sociedades
RdS	Revue des Sociétés
RTDCom	Revue trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Economique
STJ	Supremo Tribunal de Justiça

Razão de Ordem

O presente trabalho visa indagar sobre o regime a aplicar sobre o conceito e regime das operações harmónio.

Com efeito, as operações harmónio são amplamente utilizadas na actualidade como meio de saneamento das sociedades comerciais portuguesas, sendo o modo de captação de novos investidores por excelência.

Não obstante a inexistência de regime legal específico, a sua relevância não pode ser afastada no giro comercial. Assim, às operações harmónio têm sido aplicadas as disposições do Código das Sociedades Comerciais que regulam as reduções de capital e as disposições do mesmo código que regulam os aumentos de capital.

Acompanhando esta tendência de ausência de regulação expressa por parte do legislador, existe também uma total ausência de casos julgados nos tribunais portugueses sobre este tipo de deliberações, não obstante serem frequentemente utilizadas, por exemplo, para sanear instituições financeiras de renome em Portugal.

Neste sentido, o presente estudo pretende estudar as consequências da aplicação da aplicabilidade destes regimes nas operações harmónio.

Em especial, pretende-se aqui responder à seguinte questão: constituem as operações harmónio operações incindíveis.

§1. Breve resenha histórica

1. As sociedades anónimas. Modificações do pacto social e variações do capital social.

É possível encontrar formas muito rudimentares de estrutura societária no direito romano nas *societates publicanorum*, onde eram denominados como *socii* todos aqueles que se envolviam na sociedade por meio de entradas, e que por sinal quinhoavam nos lucros e nas perdas até ao limite das suas entradas[1]. Também no período denominado de Idade Média é possível encontrar várias estruturas de cariz associativo que apresentavam limitação da responsabilidade dos sócios. Com efeito, das corporações de mesteres e associações de mercadores há registos que remontam ao Séc. XIII. Destarte, a regulação existente, de natureza municipal, visa regulamentar questões como salários, duração da carga horária, preços de venda, pelo que não há qualquer vestígio de relação da actividade de cariz associativo[2]. Destarte, FIGUEIREDO MARCOS entende não existir um nexo evolutivo entre as várias figuras societárias que existiram entre o modelo romano e o modelo societário actual. Já na vigência da Lei da Boa Razão de 1769, verifica-se que os conceitos de *companhias* e *sociedades* se confundem, sendo muitas vezes utilizados como sinónimo também pelas disposições das Ordenações Afonsinas[3].

Com a devida cautela, a maioria da doutrina sustenta o aparecimento das sociedades enquanto produto de várias realidades jurídicas ao longo dos tempos, mormente as Companhias de Comércio que operaram sobretudo nos

[1] Para uma perspectiva mais pormenorizada da evolução histórica da figura das sociedades de capitais *vide* MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO, *As Companhias Pombalinas – Contributo para a história das sociedades por acções em Portugal*, 1ª Ed., Almedina, Coimbra, 1997, p. 16 e ss.

[2] *Vide* MESQUITA, AMÍLCAR DA COSTA P., " O Direito Comercial até à Lei da Boa Razão no Quadro Económico Português", *in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Vol. II,* Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 190-191.

[3] GONÇALVES, DIOGO COSTA, *Op. Cit.,* p. 39.

séculos XVII e XVIII[4], nomeadamente a Companhia Holandesa das Índias Orientais[5].

O montante do capital social das primeiras Companhias de comércio em Portugal é indeterminado. De acordo com NOGUEIRA SERENS, algumas Companhias do comércio caracterizavam-se por apresentarem responsabilidade limitada dos sócios aos valores das acções subscritas[6], não obstante existirem cláusulas de determinadas Companhias que previam a possibilidade de serem exigidas aos sócios prestações suplementares[7]. Tanto a Companhia da Índia Oriental de 1628 como a Companhia Geral do Comércio do Brasil de 1649 carecem da inscrição dessa cifra, silêncio que é explicado por FIGUEIREDO MARCOS como «*assente em expectativas favoráveis, de largar o fundo ao sabor das subscrições, ou, num angulo oposto, anteciparia escolhos esperados na recolha dos cabedais para a Companhia*». A fixação da cifra é tida como danosa para o autor, na medida em que «*de um lado, impedindo-o* [o capital] *de crescer, e de outro, inviabilizando a própria empresa, caso se verificasse um fosso entre a cifra prevista e a cifra conseguida»*[8]. Curiosamente, o fim das Companhias foi ditado pela insuficiência de capital face às elevadas despesas relacionadas com o início da actividade comercial.

Esta necessidade de estancar o capital social surge posteriormente, se bem que o seu intuito inicial não seja o de garantia para os credores e tão-só o suporte económico que permite a prossecução do seu fim último. O conceito de capital surge como a soma das contribuições dos sócios, cifra de valor ideal de valor constante que nem sempre corresponderia ao valor inicialmente previsto, numa clara antevisão da distinção entre capital social e património (efectivo) da sociedade.

---

[4] MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO, *Op.cit.,* p. 35 e ss.

[5] MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO, *Op.cit.,* p. 45 e ss.

[6] NOGUEIRA SERENS, M., *Disciplina das sociedades comerciais (mormente, das sociedades anónimas) nos começos dos oitocentos, in Direito das Sociedades em Revista*, Vol. 14, Almedina, Coimbra, 2015, p. 62 e ss.

[7] Curioso caso é o da Companhia das Índias Orientais, na qual os sócios que não pudessem ser obrigados a prestações suplementares poderiam responder pessoalmente pela insuficiência patrimonial desta. Cfr. NOGUEIRA SERENS, *Op.cit.*

[8] MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO, *As Companhias…..,* Op.cit., p. 440.

Salientamos para o nosso estudo, o princípio da permanência do capital social como estruturante das sociedades do século XVII. Este princípio enunciava a ideia de que o capital social (dividido em acções de igual valor) devia permanecer imutável durante o ciclo de vida da sociedade comercial. Este princípio explica-se devido à grande necessidade das Companhias na obtenção de capital, razão pela qual se justifica a inadmissibilidade da exoneração dos sócios, bem como qualquer reembolso antecipado[9]. Exceptuam-se os casos em que, por alguma razão, a garantia aquando do início da actividade e a gestão da companhia se mantivessem intactos. Com isto pretendeu-se criar alguma estabilidade no governo das companhias.

Rapidamente se antevê que a relativa estabilidade do capital social por aplicação do princípio da estabilidade não darão grande azo a variações do mesmo. FIGUEIREDO MARCOS menciona o caso raro do projecto dos estatutos da Companhia Real da Cidade do Porto e do Alto Douro, a qual previa a possibilidade de aumento da cifra do capital, se necessário para expansão do negócio (§43)[10]. Com efeito, tendo em conta que as empresas falhavam amiúde (p.e. devido às condições climatéricas adversas que ditaram a perda das mercadorias, bem como de muitas caravelas para o fundo do mar), as perdas para as Companhias eram significativas, e a possibilidade de parcas distribuições de dividendos aos sócios real. Destarte, e tendo em conta que os lucros de cada empresa integravam o património da Companhia, ao invés de integrar uma contabilidade isolada, implicava um constante reinvestimento dos lucros obtidos. Estas, por sua vez, eram constituídas por longos períodos de tempo (a maioria ascendia a vinte anos) pelo que podemos antever aqui um esboço informal daquilo que é o instituto do aumento de capital na modalidade de incorporação de reservas[11]. O autor explica que «*a pratica de elevar o capital das companhias por via dos proveitos não partilhados tinha em mente criar uma defesa, numa primeira aproximação, a favor da sociedade. Funcionaria,*

[9] Era, contudo, lícita a transmissão de participações sociais, cuja norma permissiva é já patente no Regimento de 27 de Agosto de 1628 e o qual foi também integrado nas companhias pombalinas.

[10] MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO, *Op. Cit*., p. 495.

[11] MARCOS, RUI MANUEL DE FIGUEIREDO, *Op. Cit.*, p. 497, menciona mesmo uma escritura na qual se prevê um sistema de cúmulo de lucros integrados no capital social.

numa linha secundária, em beneficio de sócios e de credores. Desde logo, as perdas sociais começavam por se abater sobre um capital cuja cifra excedia o valor alcançado na altura do nascimento da Companhia»[12]. Por outro lado, antevê-se ainda um rudimentar esquema na qual se pretende evitar a distribuição de dividendos fictícios.

Nem só de capitais próprios se fundavam as empresas. Em momentos de necessidade, nos quais as sociedades haviam sofrido graves perdas, a necessidade de recorrer a capital externo, *fresco*, era já naquela altura prática corrente, muito embora o recurso a prestações suplementares não seja inédito. Neste sentido, a *praxis* portuguesa dita que apenas o Rei poderia decidir da necessidade de reinstituir tais montantes no capital da sociedade. Assaz curiosa é a ideia de que a reintegração pressupunha uma alteração do pacto social, com a devida publicidade que só uma decisão real poderia proporcionar[13].

A prática pombalina de aumentos de capital não discriminou os sócios que já detinham participações sociais à data do aumento. Os novos sócios, por sua vez, detinham os mesmos direitos e obrigações que os sócios originários. A estes não lhes é dado qualquer direito de preferência na subscrição das novas açções. Perante este cenário, parece-nos que era manifestamente prejudicial para um socio originário não participar no aumento através da subscrição das novas acções.

Destarte, dá notícia o autor de um avanço no aumento de capital da Companhia Geral da Agricultura e das Vinhas do Alto Douro realizado em 1860, no qual é constituído um novo fundo relativo às novas subscrições com o intuito de acautelar os lucros preexistentes, de modo a não causar um decréscimo abrupto no valor das apólices dos sócios existentes à data, e assim lesar os direitos dos accionistas. Já a redução do capital social não foi observada, pelo que se denota que as perdas das companhias eram internalizadas aquando do aumento do capital social.

[12] FIGUEIREDO MARCOS, RUI MANUEL DE, *Op. Cit.*, p. 498.

[13] A primeira inscrição nos estatutos acerca da necessidade de aprovação real do aumento de capital surge no Alvará de 4 de Setembro de 1790 que visou alterar os Estatutos da Companhia das Pescarias do reino do Algarve.

Seja como for, a disciplina das sociedades comerciais anónimas tal como a conhecemos hoje, surge pela primeira vez regulada no ordenamento jurídico português no século XIX, com a aprovação do Código Comercial de 1833 de Veiga Beirão[14], fruto do movimento de codificação que se sentia na Europa e que se iniciou com *Code du Commerce* de 1804 e com o afastamento da matéria comercial do Código civil francês, onde inicialmente se encontrava[15]. Assistiu-se assim a uma desconsideração do *intuitu personae* que vigorava até então, fruto da recepção do direito romano, e passa a atribuir-se especial enfâse ao capital social, por forma a dotar as sociedades de fundos que lhes permitam prosseguir os seus fins. De facto, é escassa a existência de disposições que tenham por base a modificação do capital social, sendo com a entrada em vigor do Código Comercial italiano, em 1822, que se verifica pela primeira vez a inscrição dos conceitos de redução, aumento e reintegração do capital social[16].

Não obstante este movimento de codificação ter conhecido o auge no Séc. XIX, eram já populares as *societé anonyme* no século XVII. Neste sentido, as também designadas *comptes en participation* apresentavam como característica a anonimidade dos sócios nas relações comerciais exercidas pela sociedade, a qual apresentava-se sob uma firma. Por outro lado, tinham duração limitada a um determinado espaço temporal, na medida em que eram constituídas para a concreta realização de uma empresa, e não a título duradouro. Seja como for, estas sociedades rudimentares eram olhadas com alguma desconfiança, uma vez que tinham um caracter fortemente especulativo associado a

[14] Não obstante, tal não significa ausência total de regulação da matéria, uma vez que com entrada em vigor da Lei de 18 de Agosto de 1769, comumente designada por *Lei da Boa Razão* dá conta da aplicação de leis de "*boa razão, que se estabelece nas Leis Politicas, Economicas, Mercantis e Marítimas, que as mesmas Nações Christãs têm promulgado com manifestas utilidades*" enquanto direito subsidiário aplicável. *Vide* MESQUITA, AMÍLCAR DA COSTA P., *O Direito*…, p. 202.

[15] GONÇALVES, DIOGO COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Status Viae*, Almedina Coimbra, 2008, p. 36-37.

[16] GONÇALVES, DIOGO COSTA, *Op. Cit.,* pp. 60 e ss..

uma ausência de regulação própria do período em causa[17]. Adicionalmente, estas sociedades ameaçavam a livre concorrência pois ao poderem captar grandes volumes de capital, podiam facilmente constituir monopólios em determinadas actividades económicas – razão pela qual o legislador português de 1833, assim como o legislador francês a propósito da problemática associada à sociedade em comandita por acções - entende que algumas sociedades só poderão ser criadas por autorização governamental. Em Portugal, são exemplo as *companhias majestáticas*[18], entre as quais a Companhia do Niassa, criada por Decreto de 11 de Fevereiro de 1891, a qual já possuía à data a faculdade de aumentar o capital e de emitir acções (art.º. 21º, nº 6). De resto, entendia-se que o comércio se inseria dentro da administração do Estado, o que explica que muitas destas Companhias tenham partido de um impulso régio[19].

Não obstante não existir nenhuma norma que obrigasse a inscrição do valor nominal das acções nos títulos das Companhias pombalinas, a prática revela que essa inscrição constava desses títulos, de modo que era possível entender a participação social nos fundos da empresa. Assim, os sócios viam as suas participações aumentar ou diminuir conforme as cotações inscritas nas demonstrações da Companhia. Estas por sua vez variavam consoante a incorporação dos lucros (os quais eram distribuídos aquando do fim da Companhia e como tal era incorporados) bem como das perdas verificadas por esta[20].

---

[17] Não obstante, as Sociedades por Comandita, as quais surgem regulamentadas nas *Ordonnance de Colbert, em 1673)* apresentam um regime que pode ser caracterizado de percurso. Cfr. NOGUEIRA SERENS, *Op. Cit.* Nota nº 41.

[18] *Vide* FONSECA, RUI GUERRA DA, *Administração Colonial – As Companhias Majestáticas do Final do Século XIX*, 1999/2000, o qual caracteriza "*as companhias majestáticas dos séculos XVII e XVIII tinham intuitos comerciais, e em regime de monopólio. Os poderes de soberania que lhe eram atribuídos tinham por finalidade essencial proteger a sua actividade* (…)".

[19] GONÇALVES, DIOGO COSTA, *Op. Cit.,* p. 40.

[20] FIGUEIREDO MARCOS, RUI MANUEL DE, "Apontamento Histórico sobre a Aquisição de Acções Próprias em Portugal – Da Fantasia Prática à Magia do Legislador" *Separata dos Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, FDUL, 2003, Coimbra Editora, Coimbra, p. 272.

É apenas em finais do Séc. XVIII que surgem as primeiras companhias de iniciativa privada, de entre as quais bancos e seguradoras[21].

A distinção entre *companhias* e *sociedades* é agora visível com a entrada em vigor do Código FERREIRA BORGES de 1833. Assiste-se a uma codificação muito mais extensa por parte do legislador no que às sociedades comerciais respeita, mais do que em qualquer outro código em vigor até então. No que ao capital social respeita, o Código previa já o aumento do capital por parte das sociedades no seu artigo CXXIV, desde que por consentimento unânime dos sócios. Todo o sócio que entrasse com contribuições sem o consentimento dos restantes deveria ser considerado gerente de negócios de terceiro sem mandato.

Por outro lado, é latente no Código o direito de exclusão do sócio em caso de recusa de suprimentos ou incapacidade de obtenção do fim social.

A *Lei das Sociedades Anonymas* de 22 de Junho de 1867 mantém a possibilidade de aumento do capital social, sendo que para tanto será necessário que os estatutos determinem forma de constituição especial para a aprovação da modificação do pacto social (art.º 29º da LSA).

É com o *Projecto de Código Commercial* apresentado por VEIGA BEIRÃO que se verifica pela primeira vez o entendimento da redução do capital social enquanto modificação típica do capital social através da entrada em vigor do art.º 116º o qual dispõe que "*Toda a (…) redução ou reintegração do capital social (…) e em geral toda e qualquer alteração no pacto social, deverão effectuar-se pela forma prescrita para a constituição da respectiva sociedade*". Inovador é também o parágrafo § único do art.º 116º ao dispor que "*o titulo (…) de redução de capital social, só poderá lavrar-se depois de registada provisóriamente e publicada a respectiva deliberação, e de não ter havido opposição a esses actos ou ter esta sido julgada improcedente*"[22].

Apesar do grande impulso legislativo que se verificou no que respeita a esta matéria, a verdade é que o número de sociedades existentes no Séc. XIX

[21] DUARTE, RUI PINTO, "A evolução do Direito das Sociedades Português", *in Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, p. 88.

[22] A redução do capital social para cobertura das perdas parece-nos já à época um expediente utilizado amiúde pelos sócios. Cfr. BENEVIDES, JOSÉ (dir), *Revista de Direito Comercial,* 3º Ano, Mattos Moreira & Pinheiro, Lisboa, 1897, pp. 155-160, 181-190.

é pouco expressivo. Com efeito, RUI PINTO DUARTE salienta o registo de apenas sete sociedades anónimas existentes no ano de 1850, tendo este número aumentado para 63 no ano de 1900[23].

[23] DUARTE, RUI PINTO, *Op. Cit.*, pp. 102 e ss.

§2. Da admissibilidade da figura jurídica. Caracterização

A Operação Harmónio, ou Operação Acordeão, tem sido genericamente admitida pela maioria da doutrina[24].É tradicionalmente entendida como uma operação de saneamento financeiro das sociedades comerciais não tipificada. Esta forma de saneamento societário é tipicamente concebida como um encadeamento de actos, no qual se verifica inicialmente uma redução do capital social nominal e simultâneo aumento de capital[25]. A alteração dos valores nominais das acções que daí resulta configuram uma alteração do capital social[26], elemento que figura por imposição legal no contrato de sociedade, e consequentemente, configura uma alteração do pacto social.

A combinação de negócios sobre capital para cobertura dos prejuízos é defendida na doutrina portuguesa desde há muito. ASSIS TAVARES defende mesmo que esta será a melhor solução para uma sociedade quando confrontada com prejuízos, por forma a salvaguardar as garantias dos credores através do aumento do capital[27].

Não existindo este conceito jurídico tipificado no ordenamento jurídico português, as operações harmónio constituem tipos sociais que são frequen-

[24] A operação harmónio é largamente referida na Doutrina portuguesa, embora brevemente. Vide a este propósito PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pág. 308-311, TARSO DOMINGUES, PAULO DE, Comentário ao artigo 95º do Código das Sociedades Comerciais, *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Vol. II, 1ª Ed., Almedina, Coimbra, 2011, pp. 144-146, CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*,4ª Ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 515-521, TARSO DOMINGUES, PAULO, Comentário ao art.º 95º do CSC, *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2010, p. 541, MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Direito Europeu das Sociedades,* 1ª Ed., Almedina, Coimbra, 2005, p.230.

[25] TARSO DOMINGUES, PAULO, *Ob Cit.*, p. 541

[26] Sobre a diferença entre valor nominal e valor de emissão, cfr. RAUL VENTURA, "*Adaptação do direito português à segunda directiva do conselho da comunidade económica europeia sobre o direito das sociedades*", Separata do Boletim do Ministério da Justiça, nº3, 1980, p.26.

[27] TAVARES, ASSIS, *As Sociedades Anónimas – Conceitos Fundamentais,* 2ª Ed., Vol. I, Clássica Editora, Lisboa, 1972, pp. 131-132.

temente utilizados na prática comercial[2829]. Não obstante, a jurisprudêndia existente sobre esta matéria não é abundante. Veja-se, ainda que a propósito de uma sociedade por quotas, o Ac. do STJ de 26 de Fevereiro de 2004, no o tribunal *a quo* entendeu que a deliberação de aumento de capital social de 50 000 $ para 85 000 $ é anulável, nos termos art. 58º, nº 1 al. c) do CSC, por ser manifestamente desconforme com o aviso convocatório, do qual constava a convocação para aprovação de uma operação acordeão, a qual consistia numa redução da cifra legal prévia de 50 000 $ para 15 000 $ (para cobertura de prejuízos) e subsequente aumento de 15 000 $ para 85 000 $[30].

EVARISTO MENDES diz mesmo que a operação acordeão encontra previsão legal no artigo 96º do CSC (o qual corresponde ao art.º 95º do CSC com a alteração produzida com a entrada em vigor do Decreto-lei nº8/2007, de 17 de Janeiro)[31]. Salvo o devido respeito, não entendemos existir enquadramento legal no Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei 262/86, de 2 de Setembro, qualquer normativo que configure a operação harmónio enquanto tal, correspondendo assim a uma figura atípica do Direito das Sociedades Comerciais (CSC).Concebe-se ainda assim que as normas do art.º 95º do CSC sirvam de base à admissibilidade desta operação.

---

[28] MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, "O Costume e os Usos no Século XXI" *in Revista das Sociedades Comerciais*, Director: António Menezes Cordeiro, Ano III (2011), Numero 3, Almedina, Coimbra, p. 652.

[29] Podemos também encontrar semelhante operação no direito inglês de *Common Law*, onde a operação de redução pode ser condicionada à operação de aumento do capital e vice-versa. Contudo, tendo a *Company*, por via de deliberação social, optado por reduzir o capital por perda, é necessário que esta seja aprovada pelo *court.* Cfr. *Palmer's Company Law*, Sweet & Maxwell, W. Green, Vol. I, 25ª Ed., 2009, pp. 4038-4039. Porém, esta parece ser admissível apenas nas *Public Companies*, quando a situação financeira da empresa não permita proceder à distribuição de dividendos. Nos restantes casos as empresas recorrem ao instituto da compra de acções próprias. Cfr. GOWER, L.C.B., D.D. PRENTICE, B.G. PETTET, *Gower's Principles of Modern Company Law,* 5ª Ed. Sweet & Maxwell, Londres, 1992, pp. 689 e ss.

[30] In *Colectânea de Jurisprudência – Acordãos do Supremo Tribunal de Justiça,* nº 73, Ano XII, Tomo I, Palácio de Justiça, Coimbra, 2004, pp 80 e ss.

[31] MENDES, EVARISTO in *Operação unitária de redução e aumento do capital afetado por perdas (Operação de harmónio ou acordeão)*, 1999, disponível em http://www.evaristomendes.eu.

Contudo, esta falta de enquadramento legal não parece afastar o uso recorrente desta figura por parte das sociedades comerciais portuguesas. A falta de regime legal próprio que sustente a prática social comum no seio da gestão das sociedades comerciais não significa que a mesma seja inadmissível aos olhos da lei. Contudo, a sua admissibilidade não é sem alguma desadequação face ao regime legal em vigor.

VICTOR NUNES é o primeiro a dedicar-se a um estudo aprofundado das operações harmónio. Entende o autor que a operação acordeão "*consiste, de acordo com a ideia geral, na combinação (de recorte incerto) de duas variações de sinal contrário do capital social, no âmbito da qual a variação de teor negativo precede a variação positiva*"[32]. Como elementos caracterizadores, o autor destaca a "*combinação das variações de sinal contrário do capital social*", bem como "*a unidade de proposição, expressão que aqui se interpreta como visando significar a formação e formulação de uma única vontade (…) dirigida à dupla e simultânea variação do capital social*". Por fim, entende ainda ser elemento caracterizador "*uma determinada ordenação da proposição, ou seja, a sociedade terá de pretender que a variação negativa preceda a variação positiva*" não de tipo cronológico no que respeita à sequência das deliberações, mas sim uma sequência lógica.

Já EVARISTO MENDES explica que "*a cifra, estatutária, do capital nunca chega a ser reduzida no montante correspondente às perdas. Ela é simplesmente objecto de eventual alteração de modo que, após a reintegração patrimonial que se dá por novas entradas, fique com cobertura patrimonial.*" [33] Salvo melhor opinião, parece-nos que casos haverá em que se efective uma verdadeira redução do capital social, isto quando do movimento lógico-simultâneo de redução e aumento da cifra resulte inferior ao que tinha sido anteriormente deliberado e registado. Quando assim seja, estamos perante uma redução real do capital social, na qual se entende existir uma efectiva liberação de fundos do

[32] NUNES, VICTOR SÉRGIO DE CASTRO, *As "Operações Acordeão" nas Sociedades Anónimas*, p. 41.

[33] MENDES EVARISTO, *Op. Cit.*

património social, os quais deixam de constituir parte integrante do capital social e podem por isso ser devolvidos aos sócios[34].

Em contraposição, não constitui elemento essencial da figura jurídica o *elemento formal*, isto é, a existência de uma "*deliberação formalmente una"*, pois não é necessariamente verdade que haja expressão de vontade dos sócios que deliberaram em todas as deliberações nas quais sejam aprovado um *movimento inverso de variação do capital social* na mesma AG, muito embora a união interna que constitui a deliberação de ambos os movimentos que alteram a cifra legal na mesma assembleia geral pode constituir indício de um negócio unitário. Não obstante, entende o autor que estaremos perante um negócio misto, para o qual é direcionada uma vontade unitária à conjugação dos actos atendendo ao resultado final. Nas palavras de VICTOR NUNES, "*a 'operação acordeão' satisfaz ambos estes critérios: de um lado, ela é unidade de proposição; do outro, dirige-se à produção de uma única função económico-social típica: a dupla variação simultânea, de sinal contrário e com precedência lógica de variação negativa, do capital social*".

Tem sido defendido na jurisprudência francesa o afastamento da ideia de *precedência lógica* entre os dois movimentos que alteram o capital social. Assim, entendeu o *Court de Cassation* relativamente a uma operação acordeão na qual é deliberado uma redução da cifra legal a zero, a sequência cronológica do movimento de redução enquanto movimento precedente face à deliberação de aumento não faz sentido quando a alteração de capital acontece *ao mesmo tempo*[35]*.* Parece-nos, contudo, existir uma distinção entre a precedência cronológica das deliberações sociais em causa e o momento da produção dos efeitos. Com efeito, as deliberações sociais parecem ter precedência lógica quanto à forma como foram deliberadas; porém os seus efeitos são simultâneos porquanto os efeitos referentes ao movimento de redução só se dão porque ocorreu a «*efectivização do aumento do capital*» por aposição da condição

[34] Sobre a distinção entre redução nominal e redução real do capital social *vide* DOMINGUES, PAULO DE TARSO, "O Novo Regime da Redução do Capital Social*"*, *Separata dos Estudos em Honra do Professor Doutor* José *de Oliveira Ascensão*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 1326-1327.

[35] CANNU, PAUL LE, Cour du Cassation (Com) 10 janvier 1995, *in Revue des Sociétes,* (1), Année 113, Ed. Dalloz, 1995, pp. 74-75.

suspensiva[36]. Inversamente, os efeitos da deliberação de aumento também só se produzem porque ocorreu foi deliberado o movimento em sentido inverso. Isto não significa, contudo, que esta precedência lógica não se verifique. Na verdade, nos casos mais comuns, a unidade de proposição lógica entre a deliberação de redução, a qual é seguida d deliberação de aumento, verifica-se. Sucede que esta unidade de preposição lógica pode não ocorrer em todos as operações nas quais o «efeito harmónio» se encontra produzido.

É verdade, porém, que nem sempre os efeitos de uma deliberação se encontram suspensos até que o momento ao qual as partes submeteram a deliberação se verifique. Como veremos adiante, as deliberações que integram a operação podem ter início de vigência diversos.

Uma nota final sobre a questão da precedência lógica do movimento de redução face ao movimento de aumento da cifra legal do capital social. Na verdade, parece-me que esta premissa será válida para os casos em que a sociedade pretende realizar um saneamento financeiro. Conforme explica REINHARD, a sequência lógica dos movimentos que há pouco referimos é tida como habitual, pois não faria muito sentido, para efeitos dos direitos dos sócios, mormente do direito de preferência legal, que este exercesse a preferência para logo a seguir ver a sua participação reduzida[37]. A admissão de tal possibilidade seria, parece-nos, impensável para o sócio investidor, o qual seria privado das novas acções logo após a subscrição das mesmas. Todavia, nem sempre a precedência lógica da operação ditará a primazia do movimento de redução face ao movimento de aumento.

1.1. As acções sem valor nominal: uma alternativa às Operações Harmónio?

[36] Cfr. RAUL VENTURA, *Alterações …* , p. 355

[37] A propósito do Acordão *Usinor*, (Versailles, 29 nov. 1990, *Abelnor et autres c/ Usinor et autres*) o qual opunha os sócios minoritários à sociedade USINOR, reclamando a exclusão de alguns sócios e subsequente perda de controlo accionário a favor do Estado francês. REINHARD, YVES, "Redution du Capital à 0, Augmentation du capital subsequent", in *RTDcom.,* nº2 44º Année, 1991, pp. 225 e ss.

Outra questão que nos colocamos é saber se este tipo de operações poderá também ser aplicável às sociedades cujo capital social seja composto por acções sem valor nominal.

Entendemos que esta questão é relevante pois este regime foi criado enquanto mecanismo que permite simplificar as alterações ao capital social, o qual poderia ser moroso, complexo e dispendioso. A criação do regime das acções sem valor nominal, através da entrada em vigor do DL n.º 49/2010, de 19 de Maio, assume-se como uma verdadeira alternativa às operações harmónio que ora nos ocupam[38]. Vejamos este regime com mais atenção.

Com efeito, o regime das acções sem valor nominal surge como resposta ao impacto da crise financeira nas sociedades cotadas em bolsa. Nestes termos, as sociedades registaram perdas significativas que, não obstante a necessidade de recapitalização, não permitiam a deliberação da redução do capital uma vez que o valor contabilístico da acção cotada era superior ao valor nominal[39].

Diz-se que vigora no ordenamento jurídico português um regime de acções sem valor nominal impróprias uma vez que o CSC não permite que uma sociedade anónima seja constituída por acções onde não é possível determinar verdadeiramente qual o valor acções, bem como a relação entre o montante das acções enquanto modo de aferir do capital social. Ao contrário do sistema de *true no par share* (ou sistema de acções nominal impróprias), implica que qualquer operação que ocorra sobre o capital implica uma alteração dos estatutos[40]. Não obstante, sublinha PAULO DE TARSO DOMINGUES que este regi-

[38] Defendendo esta posição *vide* OLIVEIRA CATARINA GONÇALVES DE, JOANA PINHAL "*As «Novas» Acções Sem Valor Nominal Como Alternativa De Financiamento Para As Empresas Portuguesas*" *in Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 28, 2011, p. 111 e MACHADO, FRANCISCO SOARES, "Acções Sem Valor Nominal: A Sua Emissão a um Valor De Emissão Inferior ao Das Acções Anteriormente Emitidas*"*, *in Cadernos Do Mercado De Valores Mobiliários,* 2012, p.12. disponível em http://www.cmvm.pt/.

[39] CUNHA, PAULO OLAVO, "Aspectos Críticos da Aplicação Prática do Regime das Acções Sem Valor Nominal" *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal,* Almedina, Coimbra, 2011, p. 141.

[40] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, "Traços Essenciais Do Novo Regime Das Acções Sem Valor Nominal" *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal,* Almedina, Coimbra, 2011, p. 109.

me apresenta vantagens, nomeadamente no que aos negócios sobre o capital social respeita pois apresenta uma celeridade na troca dos títulos antigos por títulos novos[41]. Na verdade, a aplicação do novo regime pouco difere do regime anterior pois vigora também o princípio da proibição da emissão de acções abaixo do valor de emissão[42].

O problema das acções nominais está precisamente no financiamento das sociedades cotadas em bolsa com recurso a capitais dos sócios. Neste caso, a operação harmónio assume-se como a opção a tomar, na medida em que permite uma prévia redução de capital antes do recurso ao aumento de capital e subsequente colocação de acções em Bolsa. Não obstante, entende-se que os sócios que acorrem ao aumento são prejudicados se comparados aos sócios que não participam no negócio, uma vez que vêm o valor da sua posição aumentado. Diferentemente, nas sociedades com acções sem valor nominal, a sociedade pode ver as suas acções subscritas pelos sócios, uma vez que os sócios que participam no aumento do capital são efectivamente beneficiados face aos sócios que não investem[43]. PAULO DE TARSO DOMINGUES explica que uma operação-acordeão é desnecessária no caso das *no par value shares*, pois o simples aumento de capital com emissão de novas acções pode perfeitamente permitir o financiamento por capitais próprios[44] e ainda assim protagonizar um tratamento paritário entre os sócios que participam no aumento e os sócios que não o fizeram ao admitir a existência de acções com vários valores de emissão. Segundo o entendimento de FRANCISCO SOARES MACHADO, a admissibilidade da existência de vários valores de emissão entre os vários aumentos de capital torna redundante o recurso da sociedade à operação-acordeão. A lógica está assente no facto de que, como a emissão e acções em

[41] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Op. Cit.*, p. 110.

[42] Onde no regime anterior vigora o regime da proibição da emissão de acções abaixo do par. No entanto, salienta-se que só é possível fixar um valor de emissão por cada operação, o que significa que as acções que forem emitidas no momento da constituição podem ter diferente valor de emissão das acções que forem emitidas em aumento de capital subsequente. *Vide* DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Op. Cit.,* pp. 114 e ss.

[43] Nestas sociedades já não é relevante o valor de emissão as acções, mas sim o denominado «valor contabilístico», valor que se afere pela divisão do capital social pelo número de acções emitidas.

[44] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Op. Cit.*, p. 118, n. 52 e n. 54.

aumentos de capital não se encontra limitada a um valor de emissão único, a sociedade consegue financiar-se através da colocação de acções em mercado regulamentado, o que não aconteceria no caso de existência de um valor emissão único, onde os investidores dificilmente aceitariam subscrever acções da sociedade por uma valor de emissão superior ao valor praticado em mercado regulamentado. Assim, a sociedade pode colocar acções no mercado cujo valor nominal seja igual ou inferior ao valor de emissão[45].

Contudo, não existe no ordenamento jurídico português – fruto da transposição da Directiva do Capital – um verdadeiro sistema de *no par value shares*, sendo sempre possível encontrar o valor nominal das acções através de simples operações aritméticas. Assim sendo, o recurso à operação harmónio é sempre possível[46].

Na verdade, este mecanismo continua a ser utilizado pelas sociedades que implementaram o regime das acções sem valor nominal, da qual o Millenium BCB constitui o exemplo mais céleble. Assim, parece-nos que este tipo de operações ainda tem utilidade, não conseguindo o novo regime das *no par value* afastar a sua aplicação.

2. Finalidades do negócio

2.1. O Saneamento Financeiro da Sociedade

Quanto às finalidades destas operações, é facto que a finalidade comummente indicada é o saneamento financeiro da sociedade. Tal é, de resto, notório na literatura existente até ao momento sobre as operações harmónio no ordenamento jurídico português.

---

[45] MACHADO, FRANCISCO SOARES, "Acções Sem Valor Nominal: A Sua Emissão a um Valor De Emissão Inferior ao Das Acções Anteriormente Emitidas", *in Cadernos Do Mercado De Valores Mobiliários,* 2012, p.12. disponível em http://www.cmvm.pt/.

[46] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, "O Capital Social como Entrave ao Financiamento das Sociedades. Os novos conceitos e regime de capital social introduzidos pelo DL 64/2009 são solução?" *in Direito das Sociedades Comerciais em Revista,* Ano 1, Vol. 2, 2009, pp. 183-187.

VICTOR NUNES entende que a *operação acordeão* se encontra legitimada através do art. 35º do CSC. Salvo o devido respeito, não podemos concordar. Pensamos, na senda de RAUL VENTURA que não devemos confundir esta operação ora em análise com *a reintegração do capital social*, cujo regime jurídico se encontra explanado no normativo do art. 35º.

Na reintegração do capital não é pressuposto a alteração da norma estatutária que prevê a cifra do capital social, mas tão-só a reintegração do património líquido da sociedade, a qual não tem expressão nos estatutos[47][48]. Por outro lado, o Código de Registo Comercial dispõe expressamente a necessidade de registo da reintegração do capital social, nos termos da alínea r) do nº1 art. 3º do Código do Registo Comercial, aprovado pelo Decreto-Lei nº 403/86, de 3 de Dezembro. Esta alteração do capital social não é nova no nosso ordenamento jurídico. O Código de VEIGA BEIRÃO dispunha, no art. 116º que *"(…) todo o refôrço, redução ou reintegração de capital (…) deverão efectuar-se pela fórma prescrita para a constituição de sociedade (…)*". Nota-se aqui o cuidado do legislador em não confundir conceitos chave que, no nosso entender, ainda hoje em dia são válidos.

CUNHA GONÇALVES distingue perfeitamente os conceitos de *reforço* e *reintegração* do capital social. Assim, entende o Ilustre Autor que o reforço de capital ocorre nos casos de insuficiência do capital para a prossecução do objecto social[49]. Já a reintegração do capital social pressupõe a perda do capital social, derivada de má gestão da sociedade, de prejuízos financeiros e outros.

De resto, é já mencionado à data outra forma de redução do capital social. Com efeito, refere ainda o Ilustre Autor que "*a redução do capital social é também praticada quando a sociedade necessita de dinheiro e os accionistas não querem pagar o resto do valor nominal das suas acções. Reduz-se o capital ao valor das entradas já efectuadas e faz-se nova emissão de acções ordinárias, cuja colocação se confia a um sindicato financeiro, a fim de se atrair ou engodar novos accionistas"*. Continua ainda dizendo "*se ela* [a redução do valor

[47] VENTURA, RAUL, *Alterações*…, p. 98.

[48] Diferentemente do Código Comercial de 1888, no qual o reforço de capital é passível de registo, nos termos do art. 116º.

[49] CUNHA GONÇALVES, *Comentário* …, p. 398.

nominal] *é motivada pelas perdas sociaes, reduz-se o valor nominal ao real* (…)".[50]

Assim sendo, não é de admirar o saneamento financeiro da sociedade seja a finalidade apontada a título principal. FERNANDO CARDOSO explica que (…) *se uma determinada sociedade apresenta perdas, é porque o valor nominal das acções é superior ao valor real. Em tal caso, os novos sócios adquirem acções com o mesmo valor nominal das acções dos antigos accionistas, por um valor real superior ao valor real das antigas acções. Assim, é natural que os antigos sócios se conformem a reduzir o capital social, se reconhecerem que, de outra forma, não atrairão novos accionistas*"[51].

Uma sociedade que enfrente graves prejuízos financeiros pode ver o seu futuro em risco, uma vez que está posta em causa a sua habilidade para produzir valor comercial. Esta ideia é tanto mais evidente quanto o número de exercícios em que a mesma sociedade apresente prejuízos. Se uma sociedade sofreu perdas no seu activo, o capital social não é adequado a satisfazer o seu propósito de garantia dos credores[52]. Assim, a redução do capital teria como objectivo igualar o valor nominal do capital social ao património líquido que a sociedade efectivamente detém[53]. Por outro lado, esta operação torna-se também uma estratégia para atrair novo capital porquanto o saneamento da sociedade vaticina-se mais atrativa a novos investidores[54].

---

[50] CUNHA GONÇALVES, LUÍS, *Comentário …*, p. 404.

[51] Cfr. FERNANDO CARDOSO, *Redução do Capital Social das Sociedades Comerciais*, Livraria Portugalmundo Editora, Lisboa, 1989. No mesmo sentido, SEBASTIÃO DE VASCONCELOS, *Manual das Assembleas Gerais das Sociedades Anónimas*, Coimbra Editora, Coimbra, 1975, p. 148., GALGANO, F., *Trattato…*, p. 348.

[52] Para as finalidades do capital social vide PAULO OLAVO CUNHA, *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 170-172.

[53] RAUL VENTURA, *Alterações…, p. 303.*

[54] PAULO OLAVO CUNHA, "A Redução do Capital das Sociedades Anónimas", *in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, AAVV, vol. IV, Almedina, Coimbra, 2003, p. 674.

2.2. Finalidades: rejeição da operação acordeão com finalidade única de saneamento da sociedade

Tivemos a oportunidade de mencionar *supra* sobre a finalidade principal pela qual as sociedades recorrem a esta figura jurídica. Porém, indagamo-nos se esta será a finalidade única pela qual os sócios decidem deliberar neste sentido. VICTOR NUNES[55] avança com outras finalidades possíveis:

> *"(a) a transmissão em bloco da sociedade (por intermédio da combinação de uma redução a zero, envolvendo a distribuição de bens sociais, com aumento efectivo, subscritos por terceiros[56]; (b) o afastamento de alguns accionistas por via da amortização das respectivas acções, quando essa amortização levasse o capital social a montante inferior à cifra mínima legal; (c) o afastamento de accionistas minoritários conflituosos e, porém, indisponíveis para reforçar o seu investimento na sociedade[57]; (d) a distribuição de dividendos dissimulada com motivação fiscal (através de uma redução envolvendo a distribuição de bens sociais com aumento por incorporação de reservas); (e) a deliberação de um aumento de capital por novas entradas (combi-*

[55] NUNES, VICTOR SÉRGIO DE CASTRO, *As "Operações*… , p. 50-51

[56] Esta tese também é avançada por RAÚL VENTURA, o qual entende que «*uma operação deste género supõe um intuito prático que passa por uma alteração da composição subjectiva da sociedade, pois se todos os sócios estivessem dispostos a concorrer, nos mesmos montantes proporcionais e nas mesmas condições à segunda fase dela – do aumento de capital – poderiam, com menos incómodo reintegrar o capital perdido, nesses mesmos montantes. Como, no final da operação, ficam sendo sócios aqueles que tiverem participado no aumento de capital, duas hipóteses se põem (e evidentemente, a hipótese mista); ou ficam sócios, depois do aumento, alguns dos sócios originários – e a operação serviu para efectuar uma transmissão da sociedade ou apenas do domínio desta. Não esqueçamos que a perda total do capital social significa que o património líquido é negativo, mas não implica que o activo social tenha totalmente desaparecido e o remanescente pode interessar certas pessoas, bem como estas podem ter motivos muito especiais para quererem, apesar de tudo, dominar a sociedade*» Cfr. VENTURA, RAUL, *Op. Cit.*, 354.

[57] Com entendimento semelhante Cfr. PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2006, p. 311.

nando uma redução para extinção das obrigações diferidas de realizar entradas com o aumento do capital social visado); (f) a extinção e acções próprias, quando tal extinção levasse o capital social a montante inferior à cifra mínima legal; a consecução de cisão simples da sociedade, quando a redução do capital prevista na alínea a) do nº 1 do 123º do CSC levasse o capital social a montante inferior à cifra mínima legal; (h) a transformação da sociedade, em idênticas circunstâncias (cfr. O nº 3 do artigo 137º do CSC); (i) o regresso à actividade da sociedade dissolvida, também quando a redução do capital prevista na alínea c) do nº 3 do artigo 161º do CSC levasse o capital social a montante inferior ao mínimo; e por fim (j) evitar as restrições às reduções do capital (não motivadas por perdas) decorrentes do nº5 do artigo 349º, do nº1 do artigo 368º e do nº 5 do artigo 372º-B, todos do CSC."

Parece-nos, contrariamente ao Autor, que estas não constituem verdadeiras finalidades da operação harmónio, mas variantes da figura jurídica, a qual se encontra tipicamente assente nos negócios da redução e do aumento do capital social. Nada impede, porém, que as partes possam querer o conteúdo jurídico de outros negócios tipificados na lei. Assim, não entendemos que uma operação acordeão possa ser aprovada e executada tendo como objectivo a aquisição de acções próprias por parte da própria sociedade. Na verdade, a inserção do regime da aquisição de acções próprias na operação constitui um meio para atingir o fim último da operação ora em causa, mas não o fim em si mesmo. Assim, somos a entender que dos exemplos enunciados podemos retirar como finalidades da operação a exclusão do sócio, a distribuição de dividendos aos sócios e a transmissão da sociedade.

ALBERTO XAVIER alude ainda a outros motivos, de natureza fiscal, pelo qual as partes evitam a escolha dos tipos legais nas operações comerciais. Assim, as partes procuram não entrar na relação jurídica tributária porquanto

não praticam o acto jurídico necessário enquanto do pressuposto do tributo[58]. A este fenómeno chamamos de *tax avoidance* ou elisão fiscal[59].

A este propósito, o Conseil d'Étatentendeu que a operação de aumento de capital seguida de uma redução de capital no mesmo valor, por perdas da sociedade, era válida e tinha como fim a constituição de uma menos-valia para o sócio daquela sociedade[60].

§4. Operação Acordeão: Antecedentes

Não obstante a ausência de regulação, o recurso a este tipo de operações funda-se na autonomia das partes, nos termos do art. 405º do Código Civil (doravante CC). Mas estará esta forma de autonomia das partes sujeita a alguma imposição legal, tendo em conta o vazio legal? E quais as implicações futuras?

A generalidade da Doutrina admite a operação acordeão no nosso ordenamento jurídico, limitando-se a caracterizá-la genericamente, remetendo a sua disciplina jurídica, por falta de disposições legais adequadas, aos regimes da redução do capital, prevista nos artigos 94º e ss., e do aumento de capital, pre-

[58] XAVIER, ALBERTO P., "O Negócio Indirecto em Direito Fiscal" in *Ciência e Técnica Fiscal*, nº147, 1971, p. 10.

[59] Entendendo que uma operação acordeão origina uma menos-valia, o que já não acontece numa simples redução do capital social para cobertura de prejuízos, pois «*embora resulte da cobertura de prejuízos um reforço do capital próprio da B. não é possível afirmar que os contornos e efeitos desta operação sejam idênticos ao de uma operação "acordeão" em que se verifica uma efectiva redução de Capital (…) seguido de um aumento do mesmo, suportado em novas entradas dos sócios.(…) Enquanto numa operação "acordeão" se regista efectivamente um aumento do custo de aquisição da participação, derivado das novas entradas dos sócios, que podem ou não acarretar alterações nas percentagens detidas, na operação levada a cabo pela A. tal não aconteceu, pois não existiu qualquer reforço das entradas através de um aumento do capital social nem se alteraram os direitos da accionista sobre a sua participada*». Cfr. Ac. do Tribunal Central Administrativo Sul, de 17 de Abril de 2012, proc. Nº 05315/12 (Relator: JOAQUIM CONDESSO), disponível em www.dgsi.pt.

[60] CE, 3e et 8e e.-sect. Réun. 17 oct. 2008, req. Nº 293467, *Sté Cogefal*, concl. F. Séners, BDCF 1/09, nº 2) *in RTDcom., n*º 1, Dalloz, 2009, pp. 224 e ss.

visto nos artigos 87º e ss., todos do CSC[61]. Adicionalmente, a doutrina tem concentrado todas as atenções nos casos de redução abaixo da cifra legal, com especial enfâse nos casos de redução do capital a zero.

Em sentido diferente daquele que a grande maioria da doutrina portuguesa tem escrito sobre esta matéria, somos do entendimento de que a operação harmónio abrange não só esses casos em que a redução do capital desce para montante inferior à cifra legal mínima ou mesmo para zero, mas não é por ela definida exclusivamente. Entendemos que estaremos perante uma operação harmónio sempre que se verifique a confluência dos efeitos proporcionados pelo movimento contrativo e o movimento oposto, quando considerados como uma unidade económico-funcional.

O substrato pessoal de uma sociedade anónima assume uma relevância inferior do seu o substrato pessoal de uma sociedade por quotas, motivo pela qual a transmissibilidade da quota sofre limitações que não se verificam nas sociedades anónimas. Contudo, no caso das sociedades anónimas, e sobretudo nos casos das sociedades que têm partes sociais admitidas à negociação em mercado regulamentado, podemos dizer que o substrato pessoal é agora de reduzido interesse pois a sua importância é agora comprimida pela forma de governo to tipo de sociedade em causa.

A aceitação de que a operação ora em estudo pode ser utilizada para outras finalidades que não o saneamento financeiro leva-nos a entender que a operação pode assumir contornos diversos da normal redução do valor nominal das acções e subsequente aumento. A título de exemplo, numa operação acordeão na qual se vise a amortização das acções do sócio, nos termos do 347º do CSC, somos a entender que a extinção da participação social pode ser atingida por redução do capital por «libertação de excesso de capital», nos termos da nora do art.º 94º nº 1 al. a) 2ª parte do CSC[6263] e subsequente

[61] Neste sentido vide Paulo de Tarso Domingues, em comentário ao artigo 95º do Código das Sociedades Comerciais, in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, p. 145

[62] Conforme explica RUI PINTO DUARTE, "*pela redução de capital para libertação de excesso do capital, os sócios (sob o controle dos credores) retiram da sociedade valores considerados «excessivos», - o que, em termos económicos, equivale a uma restituição*

aumento por incorporação de reservas. Não se pretende aqui violar as garantias dos credores, função essencial protagonizada pelo capital social. O intuito também não será o de violar qualquer norma de proibição de distribuição dos bens do art. 32º do CSC. Do que se trata aqui é da exoneração do sócio, pelo qual se pretende que este receba o montante correspondente à sua participação social. Por outro lado, a função de garantia do capital social ficaria assegurada pela incorporação, p.e., das reservas disponíveis da sociedade no capital social, se bem que à custa dos capitais próprios da sociedade.

Como já vimos, este é uma operação que ocorre sobre a cifra do capital social. O capital social assume configurações diversas de sistema para sistema jurídico. Assim, no sistema de *common law* norte-americano, também o capital social tem como propósito a garantia dos credores sociais, servindo como medida última de distribuição dos bens da sociedade[64].

Contudo, a experiência norte-americana revelou-se diferente no que respeita ao conceito de capital social, onde o conceito de *legal capital* diferencia-se do conceito de stated capital. O primeiro corresponde ao somatório das participações sociais, enquanto o segundo é livremente definido pelo *Board of*

(parcial) do investimento resultante dos actos de subscrição e realização (ou do acto de aquisição, imediata ou medita, àquele que praticou os actos de subscrição e realização(…) Na medida em que permite aos sócios reaverem parte dos seus valores por ele investidos, a redução do capital para libertação do excesso é, pelo menos do ponto de vista económico, algo semelhante a uma antecipação parcial da liquidação". Cfr. DUARTE, RUI PINTO, "A Redução de Capital Social «para libertação de excesso»", *in Direito das Sociedades em revista*, Ano 6, Vol 12, Almedina, 2014, p. 121.

[63] Admitimos que o regime da (re)compra de acções por parte da sociedade anónima, nos termos do art. 317º, nº 1 al. f) do CSC pode produzir o mesmo efeito útil. No entanto, o mecanismo das acções próprias produz efeitos nos resultados da sociedade, e como tal pode impactar negativamente os *ratios* da sociedade no caso de distribuição de dividendos, uma vez que as acções próprias são subtraídas ao capital realizado, fazendo diminuir assima cifra do capital próprio.

[64] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, "O Capital Social (ou a Falta Dele) nos Estados Unidos da América*", in Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Vol. 6, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, p. 471 e ss.

Directors da sociedade[65]. Actualmente é o conceito de *stated capital* que é utilizado na prática societária norte-americana, uma vez que o problema levantado pela rápida adesão às *low par stock* (acções emitidas abaixo do valor nominal) levou à adesão consagração das acções no par stock (ou seja, acções sem valor nominal). A título de exemplo, o estado de Nova York permite que sejam distribuídos aos sócios tanto os lucros como o prémio de emissão, se bem que apenas a distribuição dos dividendos aos sócios quanto o activo seja superior ao passivo, incluindo o valor do *stated capital*. Este é o sistema que melhor se assemelha ao nosso princípio da intangibilidade do capital social. Já no sistema *no par value*, é o *Board of Directors* que determina quais as contribuições dos sócios que são elevadas a capital, bem como a sua responsabilidade pelo valor imputado. Este avanço no pensamento legislativo teve grandes consequências nas sociedades, atendendo à facilidade com que as Administração modificam o *stated capital*, requalificando-o como *surplus* (ou prémio de emissão). Esta fragilidade é ainda mais visível na legislação do Estado do Delaware, onde a distribuição dos bens aos sócios pode ser feita quando os mesmos correspondam aos lucros do exercício anterior, ainda que o património líquido da sociedade seja inferior ao capital estatutário. Se a prática societária impõe dois entraves à distribuição de bens aos sócios: por um lado, o teste do *balance sheet stated capital/ earned surplus* (só é permitida a distribuição dos bens aos sócios quando o património líquido seja superior tanto ao capital estatutário como ao capital *surplus*), certo é que a partir dos anos 80 este critério foi substituído pelo *balance sheet net worth test*, o qual dispõe que pode a sociedade distribuir bens aos sócios desde que o património liquido da sociedade seja superior a zero. Com isto parece que a intangibilidade do capital social é um princípio que foi abandonado em detrimento do princípio da protecção do património líquido da sociedade.[66]

---

[65] Órgão que detém a faculdade de emitir acções e cancelá-las até ao limite do *stated capital.* Porém, está ainda dentro das faculdades dos sócios o aumento ou redução do *stated capital*. Cfr. SMITH, LEN YOUNG, G. GALE ROBERSON, *Business Law – Uniform Commercial Code,* 3ª Ed., West Publishing Co., 1971, pp. 813 e ss..

[66] *Vide* com mais detalhe TARSO DOMINGUES, PAULO, "O capital social (ou a falta dele) nos Estados Unidos da América*"*, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, pp. 471-510.

É certo que recentemente críticas têm surgido acerca da função do capital social e da sua utilidade. COUTINHO DE ABREU veio recentemente relançar a discussão sobre a incapacidade do capital social em cumprir todas as suas funções de intangibilidade[67]. Para o autor, a cifra do capital tal qual é estatuído no contrato social não inclui entradas de indústria[68], bem como pode o valor da entrada ser superior ou inferior ao valor de face das ações que constituem o capital social. Nestes termos entende o autor que o conceito de capital social enquanto somatório das participações sociais *fundadas em entradas em dinheiro e/ou entradas em espécie* não é valido para as sociedades onde o capital social é constituído por participações sociais sem valor nominal. Nestas sociedades, o capital social é aquele que resultar dos estatutos sociais.

Chegados a este ponto, coloca-se a questão de saber quantas deliberações acarreta esta operação de saneamento financeiro. PINTO FURTADO expõe a propósito da questão a caracterização dos vários tipos de deliberações sociais[69]. Assim, entende o Autor que as deliberações simples, *i.e*., as deliberações cujo objecto aprovado se resume a um único ponto de ordem, se contrapõe às deliberações conjuntas. Estas caracterizam-se pela votação em bloco, da parte dos sócios, de um conjunto de pontos submetida a um único escrutínio. Nas palavras do A. uma deliberação conjunta "*não será propriamente o dever dela ser considerada segundo a vontade dos votantes como um todo unitário, mas atendendo unicamente à própria unidade do seu processo de formação*"[70]. Diferentemente, as deliberações conexas serão aquelas que, muito embora não tenham um processo de formação conjunto, estão intrinsecamente ligadas por um elo prejudicial, encontrando-se portanto numa situação de interdependência funcional[71].

---

[67] COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades,* Vol. II, 5ª Ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 403 e ss.

[68] O que não releva para o nosso estudo pois as estradas de indústria são expressamente proibidas de acordo com o art.º 277º, nº 1 do CSC.

[69] PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. cit,* p. 399 e ss.

[70] PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. cit*, p. 400.

[71] PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. cit*, p. 403.

Julgamos que as operações harmónio podem assumir-se tanto como deliberações conjuntas como deliberações conexas. Estaremos perante deliberações conjuntas quando o processo de formação, que por sua vez culmina na votação da redução e do aumento do capital social, seja deliberado e aprovado de uma única vez, numa única deliberação social. Estaremos perante deliberações conexas quando a operação acordeão seja composta por duas deliberações que, que não obstante serem afastadas temporalmente, estejam ligadas pelo vínculo funcional, o qual decorre da vontade das partes Se é verdade que o processo até possa ser o mesmo, o hiato temporal que ocorre entre a votação da deliberação de redução e a deliberação de aumento torna-las dependentes uma da outra. Não obstante, estaremos perante duas deliberações sociais distintas[72].

Nas palavras PAIS DE VASCONCELOS, uma deliberação social *"corresponde ao acto de formação de uma vontade individual ou colectiva"*[73]. Ainda que a generalidade não qualifique uma deliberação social enquanto negócio jurídico, aplicar-se-ão analogicamente as mesmas normas do Código Civil aos actos jurídicos, por remissão expressa do art.º. 295º do CC[74]. Em matéria de invalidade das deliberações sociais, foi o legislador especialmente previdente ao estabelecer normas que regulam esta matéria, esplanada nos art.s 53º e ss do CSC.

3. Regime Legal

Apesar de a operação ora sob escrutínio ser entendida como uma realidade diferente das simples operações sobre o capital social tal qual mencionado no Código das Sociedades Comerciais, o seu processo de formação passa também pela aprovação de deliberação social que proceda à alteração da cifra

[72] PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Deliberações* …, p. 401.

[73] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pág. 115.

[74] A propósito do regime aplicável aos actos jurídicos, *vide* CARVALHO FERNANDES, LUÍS C., "*Teoria Geral do Direito Civil – II – Fontes, Conteúdo e Garantia da Relação Jurídica", 5ª Ed Revista e Actualizada, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2010.*

legal em sede de assembleia geral, observando por isso as normas legais previstas para o efeito.

O enquadramento das operações acordeão enquanto alteração do pacto social tem sido objecto de discussão no seio da doutrina portuguesa. Como já referimos anteriormente, uma Operação Harmónio (ou Operação Acordeão), consiste genericamente numa modificação da cifra do capital social, a qual inicia com um movimento de redução de capital seguida de outro movimento, este no sentido inverso, isto é, de aumento de capital. No caso em que os movimentos de redução e de aumento da cifra que corresponde ao capital social são aprovados na mesma AG, parece admitir-se estarmos perante uma única deliberação[75]. Tal não acontece nos casos previstos por lei, nomeadamente no art.º. 95º, nº 2, o qual permite que o movimento de redução fique condicionado a uma deliberação de aumento do capital social, a realizar dentro de 60 dias após a deliberação de redução por parte dos sócios. Estamos assim perante duas deliberações distintas: na primeira os sócios deliberam uma redução de capital, enquanto a segunda tem por objecto o aumento de capital[76].

Nas sociedades com o capital aberto ao investimento público (as denominadas «sociedades abertas») as assembleias devem ser convocadas[7778], sendo que esta convocação é publicada (art.º. 377º, nº 2 CSC) e deverá conter os elementos constantes do nº 5 e nº 8 do art.º. 377º e 94º, ambos do CSC. Entre

[75] PINTO FURTADO fala em deliberações sectoriais."[Uma] *deliberação sectorial, que se processam no seio da sociedade se todavia constituírem uma declaração global desta, na sua síntese unitária, mas tão-somente aquilo que constituirá o querer, saber ou sentir duma parcela sua, autonomamente considerada*". Não entendemos que se fosse falar, em deliberação unitária, mas sim de uma unidade de deliberações. Cfr. PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, Op. Cit., p. 33

[76] Neste sentido VENTURA, RAÚL, *Alterações do contrato de sociedade*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 1986, p. 349.

[77] Existe ainda a possibilidade de deliberação em assembleia universal, previstas nos termos do art.º. 54º, nº 1 ultima parte e nº 2 do CSC. Neste caso, tendo todos os sócios manifestado a sua vontade de deliberar, não haverá lugar à convocação, sendo observados todos os outros trâmites legais.

[78] Na verdade, a convocatória só será necessária uma vez que a lei ou o contrato de sociedade assim o exija. Assim, não obstante as normas referentes à deliberação que determina o aumento do capital não o exigirem, é obrigatória a convocatória da AG para a redução do capital social, conforme dispõe o art.º. 94º, n 1 do CSC.

a convocação e a data da reunião deverão mediar pelo menos 21 dias (art.º. 21º-B, nº 1 do Código dos Valores Mobiliários (doravante designado CdVM).

Uma vez que o objecto da deliberação consiste em uma alteração do contrato de sociedade, é necessário observar ainda as maiorias previstas nos art.s 383º e ss. do CSC. De acordo como o art.º. 383º, nº 2 CSC, em assembleia de primeira convocação, devem estar presentes ou representados accionistas que detenham pelo menos um terço do capital social. Para que a deliberação de redução e subsequente aumento seja aprovada, é necessário que dois terços dos accionistas presentes deliberem em sentido positivo (art.º. 386º, nº 3 CSC). Caso não esteja reunido o quórum necessário para que a assembleia de sócios delibere sobre os pontos inscritos na ordem do dia, é necessário convocar nova assembleia. A assembleia de segunda convocação não necessita de qualquer quórum específico (art.º. 383º, nº 3 CSC). Neste caso, se estiverem presentes na assembleia metade do capital social, pode a mesma deliberar com metade dos votos presentes (art.º. 386º, nº 4 CSC).

Em todo o caso, é de referir que, por disposição do contrato de sociedade, podem existir acções sem direito de voto (art.º. 284º, nº 1 CSC). Neste sentido, ressalva o art.º. 23º-C, nº 1 do CVM de que, nas assembleias gerais de sociedades abertas, só pode votar quem for titular de acções que confiram pelo menos um direito de voto.

Por outro lado, a esta a operação são aplicáveis as normas imperativas previstas nos regimes legais próprios para as reduções e aumentos de capital, nos termos dos art.sº 87º a 96º, todos do CSC. Destarte, existe ainda quem defenda a não aplicação de algumas normas injuntivas quando esteja em causa uma operação harmónio, como é o caso do nº 1 do art.º 95º. Entendeu o Tribunal da Relação de Coimbra, e a nosso ver correctamente, não ser de aplicar a referida norma uma vez que após a alteração legislativa que ocorreu com a entrada em vigor do Decreto-lei n.º 8/2007, de 17 de Janeiro não acautelar devidamente os casos de redução de capital social para cobertura de perdas[79].

[79] Ac. Tribunal da Relação de Coimbra de 10-07-2014, Proc. N. 1607/11.6T2AVR.C1, disponível em www.dgsi.pt

3.1. O art. 35.º do CSC e o problema da perda grave do capital

O capital social - o qual constitui a primeira forma de financiamento das sociedades - configura um elemento essencial do contrato de sociedade, conforme dispõe o artigo 9º do Código das Sociedades Comerciais (doravante designado CSC)[80].

Nestes termos, qualquer alteração ao capital social configuram uma alteração dos estatutos[81], a qual só poderá ser deliberada pelos sócios (art.º. 85º, nº1 *ex vi* art.º. 373º, nº 2 do CSC). A importância do capital social nas sociedades comerciais é apontada por CUNHA GONÇALVES como aquele que "*indica a terceiros qual o crédito qual o crédito que a sociedade pode merecer*"[82].

Tendo a sociedade atingido uma situação de *perda grave do capital social*, ou seja, tendo o capital próprio atingido um nível igual ou inferior ao capital social, determina a legislação portuguesa, nos termos do art.º. 35º, nº 1 e nº 2 CSC[83], que deve ser convocada assembleia de sócios[84]. Porém, não

[80] Já no Código Comercial de 1888 encontramos o seguinte normativo no nº1 do §2 do n. 8º do art.º. 114º "*No títul*o constitutivo das sociedades anonimas (…) especificar-se-há mais: A importância do capital social em *dinheiro, creditos, ou outros bens, o valor que se lhes atribui, o modo de calcular, discriminando-se o que se acha subscrito e o que estiver realizado*".

[81] Neste sentido, RAUL VENTURA, *Alterações do Contrato de Sociedade – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 1ª Ed., Coimbra,1986, p.35.*

[82] CUNHA GONÇALVES, LUÍS DA, *Comentário ao Código Comercial Português*, Vol. I, 1ª Ed., Empresa Editora J.B., Lisboa, 1914, p. 262.

[83] Esta solução prevista pela norma resulta da transposição da norma prevista no art.º. 17.º Directiva 77/91/CEE do Conselho de 13 de Dezembro de 1976. Sobre esta transposição, Cfr. RAUL VENTURA, *Adaptação*…, p. 62 e ss.

[84] Diferente solução consagrava o Código Comercial de 1888. O legislador dispõe na norma decorrente do 5.º do art.º. 120º que "*as sociedades comerciais dissolvem-se pela diminuição do capital social em mais de dois terços, se os sócios não fizérem logo entradas que mantenham pelo menos num terço o capital social*". CUNHA GONÇALVES *in "Comentário ao Código Comercial Português", p. 220,* explica que esta diminuição do capital social faz supor a inexistência de dívidas sociais, ou seja, a sociedade terá que teria que dispor, no mínimo, de um terço de capital próprio livre de ónus. Assim, o legislador português do Código VEIGA BEIRÃO obrigava os sócios a deliberarem quando a sociedade estivesse perante uma perda de capital social não inferior a dois terços, sob pena de a sociedade entrar em dissolução.

recai sobre os sócios ou os órgãos de administração qualquer obrigação de declarar a dissolução da mesma, ou qualquer obrigação de tomarem uma decisão com impacto na vida da sociedade[85][86]. Aliás, este ónus de deliberação positiva da parte dos sócios em Assembleia Geral não decorre do normativo do art.º 17º da 2ª Directriz (77/91/CEE), de 13 de Dezembro de 1976.

A descapitalização ou subcapitalização superveniente[87] das sociedades, apontada como um problema das sociedades de responsabilidade limitada, ocorre quando, não obstante terem sido colocados à disposição da sociedade todos os meios necessários para que esta possa prosseguir o seu fim social, ainda assim se encontra sem meios necessários à prossecução do seu fim. As razões que levam a esta descapitalização são variadas, não interessando para o nosso estudo debruçarmo-nos sobre cada uma delas; o certo é que esses meios que constituem o património líquido da sociedade (a par das reservas) sofreram uma redução, a qual pode ou não verificar-se abaixo da cifra legal

[85] No Direito Italiano encontramos solução legal diversa. Assim o explica GALGANO in "*Tratatto...*", p. 348, que "(…) *e, se entro l'esercizio sucessivo la perdita non resulta diminuta a meno di um terzo, l'assemblea che aprova il balancio deve ridurre il capital in proporzione delle perdite accertate, con consequente riduzione del valore nominale delle azioni*".

[86] MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Direito…,* p. 226, parece defender um ónus de actuação por parte dos sócios.

[87] Sobre esta matéria, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO faz ainda distinção entre subcapitalização material originária, a qual ocorre quando os sócios não colocam à disposição da sociedade os meios necessários para que a sociedade possa prosseguir o fim social a que se propôs *ab inicio*, ou seja, no momento da constituição da sociedade, da subcapitalização formal ou nominal, na qual os sócios fornecem o financiamento necessário, não a título de entrada de capital, mas sim de contratos de mútuo, suprimento ou outro tipo de financiamento que não se rege pelas regras da conservação a que o capital social está sujeito, sendo que neste caso, os recursos proporcionados pelo sócio não constituem capital próprio da sociedade. V. RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA, "O Capital Social das Sociedades por Quotas e o Problema da Subcapitalização Material", *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 70 e ss. Outros apontam ainda que esta descapitalização pode ocorrer por alargamento do objecto social. Cfr. COUTINHO DE ABREU, JORGE, "Subcapitalização de Sociedade e Desconsideração da Personalidade Jurídica", *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal, Almedina, Coimbra, 2011, p. 38.*

mínima do capital social necessária, razão que faz perigar o prosseguimento do escopo lucrativo da sociedade comercial.

De acordo com o disposto no art.º. 35º, nº 1 e nº 3, tem os administradores a obrigação de convocar uma AG de sócios, cujo objectivo passará não só por informar da situação financeira da sociedade, mas também de discutir possíveis formas de actuação, sendo que de acordo com a lei serão também, mas não só, a *dissolução da sociedade*, a *redução do capital social* para montante não inferior ao capital próprio e ainda a *realização de entradas*, pelos sócios, a título de cobertura de perdas. No entanto, o legislador não criou na esfera dos sócios qualquer obrigação de optarem por qualquer destas soluções, e no que ao nosso estudo importa, o de fazer equivaler o capital social ao valor correspondente ao capital próprio[88].

Por outro lado, não existe norma que preveja a dissolução da sociedade comercial em caso de redução do capital social[89]. O Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, aprovado pelo Decreto-Lei 53/2004, de 18 de Março, dispõe no nº 2 do art.º. 3º que "*as pessoas colectivas (…) cujas dívidas nenhuma pessoa singular responda pessoal e ilimitadamente, por forma directa ou indirecta, são também considerados insolventes quando o seu passivo seja manifestamente superior ao activo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis*", não existindo também aqui qualquer menção ao capital social como elemento essencial para a qualificação da sociedade comercial como insolvente.

A lei proíbe a distribuição dos dividendos aos sócios sempre que o capital próprio seja inferior à soma do capital social e das reservas nos termos do nº 1 do art.º. 32º do CSC. Ora é do entendimento comum que uma sociedade

[88] Defendendo pela obrigação de os administradores encontrarem formas de financiamento nos casos em que a sociedade se encontre numa situação e perda grave do capital social *vide* MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *O capital social …* , p. 75 e ss.

[89] O nº 5 do art.º. 120º do Código Comercial Português de 1888 dispunha que "*as sociedades comerciais dissolve-se pela diminuição do capital social em mais de dois terços se os sócios não fizerem logo entradas que mantenham pelo menos n'um terço o capital social*". As normas relativas às sociedades comerciais foram revogadas pelo Decreto-Lei 262/86, de 2 de Setembro, aquando da entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais.

comercial tem como objectivo primário a geração de lucro para distribuir aos sócios.

Tendo em vista o panorama acima descrito, podem os sócios entender pela injeção de capital '*fresco'* na sociedade, através da entrada de novos sócios, ao invés de prestações de prestações adicionais que não sejam a contribuição prevista para o capital social aquando da celebração do contrato de sociedade. Tendo a sociedade sofrido graves perdas, é pouco provável a angariação de novos sócios, que ao investirem numa sociedade com estas características vão apenas transferir o montante que constitui a entrada de capital social para os sócios antigos, sendo certo que a sociedade não terá condições para distribuir os dividendos inexistentes.

VICTOR NUNES entende que a *operação acordeão* se encontra legitimada através do art.º. 35º do CSC. Também na doutrina italiana tem sido tomado semelhante entendimento, onde a doutrina de SIMONETTO está pensada para os casos dos art.s 2446º e 2447º do *Codice Civile* italiano[90]. O certo é que o preceito português difere consideravelmente dos preceitos italianos. Com efeito, as normas italianas compreendem um verdadeiro dever de actuação por parte dos administradores, no caso de inércia dos sócios, de reduzir o capital social ao limite das perdas quando a sociedade sofrer perdas que impliquem uma

[90] O art.º 2446º dispõe que «*Quando risulta che il capitale è diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, gli amministratori o il consiglio di gestione, e nel caso di loro inerzia il collegio sindacale ovvero il consiglio di sorveglianza, devono senza indugio convocare l'assemblea per gli opportuni provvedimenti. All'assemblea deve essere sottoposta una relazione sulla situazione patrimoniale della società, con le osservazioni del collegio sindacale o del comitato per il controllo sulla gestione. La relazione e le osservazioni devono restare depositate in copia nella sede della società durante gli otto giorni che precedono l'assemblea, perché i soci possano prenderne visione. Nell'assemblea gli amministratori devono dare conto dei fatti di rilievo avvenuti dopo la redazione della relazione. Se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, l'assemblea ordinaria o il consiglio di sorveglianza che approva il bilancio di tale esercizio deve ridurre il capitale in proporzione delle perdite accertate. (…)*» Já o art.º 2447º dispõe que «*Se, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al disotto del minimo stabilito dall'articolo 2327, gli amministratori o il consiglio di gestione e, in caso di loro inerzia, il consiglio di sorveglianza devono senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo (…)*».

redução do capital social em um terço da cifra legal, comprovado pela contabilidade organizada da sociedade[91]. É amplamente enfatizado no direito italiano a necessidade de uma contabilidade organizada credível. No caso português, o art.º 35 não contêm em si um dever de redução do capital social, com efeito, não existe nas disposições legais uma obrigatoriedade de reduzir o capital social, e bem assim sanear a sociedade. Bem vistas as coisas, o saneamento financeiro da sociedade decorre puramente da vontade dos sócios. É verdade que uma contabilidade organizada que sustente uma operação desta natureza só pode reforçar a necessidade da execução da operação enquanto forma de sanear a sociedade. Por outras palavras, a apresentação da contabilidade reforça o interesse da sociedade. Porém, o conceito por nós ensaiado não necessita de apresentação de um balanço enquanto requisito de admissibilidade e de validade.

Por outro lado, o entendimento italiano obriga a que as entradas sejam realizadas ao tempo da deliberação da operação, sob pena de a sociedade não poder operar completamente descapitalizada[92]. Não obstante as normas relativas ao dever de apresentação à insolvência as quais constam do Código Da Insolvência e da Recuperação de Empresas, aprovado pelo DL n.º 53/2004, de 18d e Março, não existe semelhante disposição no ordenamento jurídico.

Nestes termos não somos do entendimento de que o art.º 35º preveja o regime legal das operações acordeão. Pensamos, na senda de RAUL VENTURA

[91] «Anzitutto sarà necessario prevedere l'inscindibibilità dell'aumento almeno fino al limite del capitale sociale minimo. L'inscindibilità sarà puré obbligatoria quando l'esecuzione dell' aumento (integrale o per un determinato ammontare), costituisca anche il mezzo per il ripianamento delle perdite che residuano dopo l'azzeramento delle voci esistenti in bilancio». Cfr. LUONI, SERGIO, "Note in tema di riconstituzione del capitale per perdite in assenza del socio di minoranza", *Giurisprudenza Italiana. Giurisprudenza Civile e Commerciale*, nº8-9, UTET, Torino, 2008, pp. 656 e ss.

[92] Entendeu o Tribunal Rimini que «*in caso di copertura di perdite mediante azeramento del capitale sociale omologabile la deliberazione di riconstituzione del capital sociale in assenza della contestuale sottoscrizione e versamento quantomeno per tre demici del capitale medesimo aparendo inammissibile che la societá continui ad operare con un nouvo capitale non ancora sottoscritto almeno sino al limite legale e senza il versamento dei relativi decimi*». Cfr. Tribulnale Rimini, 14 ottobre 2002 (decreto), Soc. In. Te. C. Innovazioni Tecnologiche pr la Climatizzazione a r.l., *in Giurisprudenza Italiana. Giurisprudenza Civile e Commerciale*, nº8-9, UTET, Torino, 2003, pp. 1647 e ss.

que não devemos confundir a operação em estudo operação com o conceito de *reintegração do capital social*, cujo regime jurídico se encontra explanado no normativo em análise. Na reintegração do capital não é pressuposto a alteração da norma estatutária que prevê a cifra do capital social, mas tão-só a reintegração do património líquido da sociedade, a qual não tem expressão nos estatutos da sociedade porquanto traduz uma operação meramente contabilística[9394]. Tal não significa que, encontrando-se a sociedade numa situação de perda grave do capital, preenchendo o normativo do art.º 35 do CSC, seja de excluir a operação acordeão para sanear as perdas. O que entendemos é que o conceito de *reintegração da perda grave do capital* não é totalmente preenchido pelo conceito que agora tentamos ensaiar.

Também CUNHA GONÇALVES distinguia perfeitamente os conceitos de *reforço* e *reintegração* do capital social. Assim, entende o Ilustre Doutor que o reforço de capital ocorre nos casos de insuficiência do capital para a prossecução do objecto social, ou como investimento para iniciar nova actividade dentro do objecto definido nos estatutos sociais[95]. Já a reintegração do capital social pressupõe a perda do capital social, derivada de má gestão da sociedade, de prejuízos financeiros e outros. De resto, a operação acordeão é já mencionado à data se bem que com fins diverso daquele tipicamente apontado. Com efeito, refere ainda o Ilustre Autor que "*a redução do capital social é também praticada quando a sociedade necessita de dinheiro e os accionistas não querem pagar o resto do valor nominal das suas acções. Reduz-se o capital ao valor das entradas já efectuadas e faz-se nova emissão de acções ordinárias, cuja colocação se confia a um sindicato financeiro, a fim de se atrair ou engodar novos accionistas"*. Continua ainda dizendo "*se ela* [a redução do valor nominal] *é motivada pelas perdas sociaes, reduz-se o valor nominal ao real* (…)".[96] Por outro lado, o

[93] Cfr. VENTURA, RAUL, *Alterações*…, p. 98. Com o mesmo entendimento Cfr. ALMEIDA, BRUNO JOSÉ MACHADO DE, "O Auditor e a continuidade da empresa", *in Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, nº 16, ISCAP, Porto, 2010, p. 85.

[94] Diferentemente do Código Comercial de 1888, aprovado por Carta de Lei a 28 de Agosto de 1888, no qual o reforço de capital é passível de registo, nos termos do art.º. 116º.

[95] CUNHA GONÇALVES, LUÍS, *Comentário*…, p. 398.

[96] CUNHA GONÇALVES, LUÍS, *Comentário* …, p. 404.

Código de Registo Comercial dispõe expressamente a necessidade de registo da reintegração do capital social, nos termos da alínea r) do nº1 art.º. 3º do Código do Registo Comercial, aprovado pelo Decreto-Lei nº 403/86, de 3 de Dezembro. De resto, esta alteração do capital social não é nova no nosso ordenamento jurídico[97].

Não obstante o nosso entendimento de que o art.º 35º não obriga a uma modificação da cifra legal do capital social[98], nada obsta a que os sócios efectivem uma operação acordeão de modo a sanear a sociedade.

3.2. A efectivização do aumento de capital e o art.º 95.º, nº2 do CSC

Questão diferente é saber quando se considera a operação harmónio concluída. Numa perspectiva civilista, entender que a operação harmónio constitui um negócio jurídico significa que este se firma aquando da celebração do contrato. Como os negócios que ocorrem sobre o capital social das sociedades comerciais são deliberados em sede de Assembleia Geral de sócios, significa que o negócio se forma aquando da aprovação da proposta de deliberação social pelos sócios.

Destarte, dispõe diferentemente o art.º 95.º, nº2 ao estatuir que "*é permitido deliberar a redução do capital a um montante inferior ao mínimo estabelecido nesta lei para o respectivo tipo de sociedade se tal redução ficar expressamente condicionada à* efectivação de aumento do capital *para montante igual*

[97] O Código de VEIGA BEIRÃO dispunha, no art.º. 116º que *"(…) todo o refôrço, redução ou reintegração de capital (…) deverão efectuar-se pela fórma prescrita para a constituição de sociedade (…)*". Nota-se aqui o cuidado do legislador em não confundir conceitos chave que, no nosso entender, ainda hoje em dia são válidos.

[98] Ao contrário do ordenamento jurídico espanhol, onde essa redução assume caracter obrigatório, nos termos do art.º 327 da Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julho, o qual aprovou a *Ley de Sociedades de Capital*, o qual dispõe que "*en la sociedad anónima, la reducción del capital tendrá carácter obligatorio cuando las pérdidas hayan disminuido su patrimonio neto por debajo de las dos terceras partes de la cifra del capital y hubiere transcurrido un ejercicio social sin haberse recuperado el patrimonio neto*".

ou superior àquele mínimo, a realizar nos 60 dias seguintes àquela deliberação (sublinhado nosso)".

Indaguemos agora qual o sentido da expressão «efectivização do capital». A operação de aumento da cifra legal do capital social, a qual serve como tipo de referência à operação que nos ocupa agora, só podem ser concluída com a declaração de emissão mencionada no art. 88º, nº2 do CSC, ou seja "*na data em que qualquer membro da administração declarar, por escrito e sob sua responsabilidade, quais as entradas já realizadas e que não é exigida pela lei, pelo contrato ou pela deliberação a realização de outras entradas*"[99]. Assim sendo, entender que as participações que foram emitidas são constituídas após a emissão da declaração supra mencionada significa que a participação social é transmissível após a emissão da declaração[100], muito embora a qualidade de sócio se adquira com a aprovação do aumento de capital, «*não dependendo da emissão ou entrega do título de acção*», nos termos do art.º 274º do CSC.

3.3. Operação Harmónio e a fraude à lei.

Até ao momento, debruçamo-nos sobre as características necessárias para identificar a operação que constitui o nosso objecto de estudo. Indagamos agora em torno da sua legalidade.

Imagine-se que a Sociedade AB, S.A. realiza um harmónio, o qual inicia com a redução do capital social por extinção de participações a qual precede o aumento de capital na qual os antigos sócios participam através do exercício do seu direito de preferência (art.º 458º do CSC). Imagine-se ainda que a situação financeira da sociedade deixava antever que os capitais próprios eram então inferiores ao resultado entre o capital social e as reservas constituídas. Será esta operação inválida por ser contrária à proibição que consta da norma do art.º 32.º nº 1 do CSC?

[99] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, Comentário Geral aos art.s 87º a 93º do CSC, *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 52.

[100] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Op. Cit*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 69.

PAIS DE VASCONCELOS percepciona a fraude à lei quando existe uma colisão entre o conteúdo do contrato e normas injuntivas[101]. Por sua vez, as normas injuntivas surgem com o intuito de impedir ou promover um resultado que o legislador considera indesejável ou desejável.

A fraude à lei pode ser entendida numa concepção subjectiva ou objectiva. De acordo com a concepção subjectiva, basta que o sujeito atinja o resultado que o legislador pretende evitar ou, diferentemente, não atingir o resultado que a norma pretende atingir. Contudo, é necessário que o sujeito queira intencionalmente atingir esse fim, isto é, a actuação necessita de um '*animus*'. A defender-se uma posição objectiva, deve entender-se existir uma violação da norma imperativa da norma mesmo na ausência de vontade de proceder ao resultado que na prática se verificou.

Quanto a nós, não entendemos que seja necessário provar a *intenção* de defraudar a lei, bastando por isso que o resultado prático se tenha verificado. Aderimos por isso a uma concepção objectiva, bastando que o sujeito atinja o resultado proibido pela *ratio* da norma legal. Numa concepção objectiva, trata-se de saber se a actuação da sociedade de enquadra na norma que se crê defraudada. No caso em dos contratos atípicos, afigura-se uma tarefa complexa. Desde já, não estamos perante um tipo legal pré-existente no ordenamento jurídico, com o qual podemos comparar o negócio. Assim, é necessário conjugar a construção jurídica de vários tipos legais. Na verdade, a génese deste tipo de operação deriva da vontade implícita das partes na rejeição do tipo legal existente.

Na sua essência, trata-se de aferir se a norma enquadrada num determinado tipo legal e que se afigura como proibitiva, aplicar-se-á também a contratos, para os quais não foi especialmente pensada[102].

Este entendimento parece-nos particularmente feliz para podermos enquadrar a operação como um mecanismo de saneamento financeiro que se enquadra dentro do âmbito das normas legais. Nos contratos socialmente atípicos, a regulação do mesmo está fundada nos usos e costumes, por contraposi-

[101] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Contratos…*, p. 349 e ss.

[102] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Contratos…*, p. 356.

ção aos contratos socialmente típicos, onde a conformação da vontade pouco releva, basando remeter para o conteúdo do direito injuntivo[103].

Contrariamente ao tipo legal, a incompatibilidade da autonomia contratual com as disposições legais não significa que a cláusula ou o contrato seja inválido, conforme o negócio seja ou não passível de redução. Assim, a estipulação sobre alguma matéria que não seja compatível com as normas injuntivas que regulam os tipos legais terá como consequência a não qualificação do negócio enquanto contrato socialmente típico.

Não entendemos que a operação harmónio constitua uma operação fraudulenta de *per si*[104]. Na verdade, a tipicidade social que se verifica na figura jurídica não parece ofender as normas injuntivas do direito das sociedades, muito embora seja defendido na doutrina que a regulação proposta pelas partes nos contratos atípicos pode afastar normas de conteúdo injuntivo[105].

3.3.1. Normas injuntivas que devem ser observadas

Conforme temos vindo a afirmar, as partes têm grande autonomia contratual para delimitar o contudo do contrato. Sendo os negócios onde se produz o «efeito harmónio» de conteúdo atípico, ser-lhes-á aplicável o regime de referência do contrato-tipo naquilo que o contrato não regular especificamente

[103] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Contratos*…, p. 369 e ss.

[104] O Tribunal da Relação de Coimbra entendeu que não se verificava fraude à lei no caso de uma deliberação de uma operação harmónio para cifra legal inferior ao mínimo legal exigido por lei art. 276º, nº 5 do CSC por violação do conteúdo normativo dos art.s 95º, nº 1º e 460º do CSC, mormente porque a deliberação de aumento não ter «a redução do capital não pode ser deliberada se a situação líquida da sociedade não ficar a exceder o novo capital em, pelo menos, 20%». Nestes termos, entendeu o tribunal *a* quo não foi corretamente demonstrada a violação do direito de preferência dos sócios. Na verdade, a não publicação em sítio próprio de aviso para os sócios exercerem o seu direito de preferência constitui um vício anulável nos termos do art.º 58º, nº 1 al. a) do CSC. Porém, não tendo os sócios impugnado a referida deliberação no prazo de 30 dias a contar da data em que a deliberação foi aprovada, a operação consolidou-se na ordem jurídica. Cfr. Ac. do Tribunal da Relação de Coimbra, de 10 de Julho de 2014, Processo Nº 1607/11.6T2AVR.C1 (Relator: FONTE RAMOS), dispo nível em www.dgsi.pt.

[105] Em sentido afirmativo Cfr. PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Contratos*…, pp. 372 e ss.

quando a vontade das partes embutida no negócio assim o permitir. Isto significa que na falta de regulação expressa ser-lhes-á aplicável, por exemplo, o regime do contrato de redução do capital social e o contrato de aumento de capital social, os quais estão devidamente regulados na lei.

Não obstante, entendemos que por muita autonomia que as partes tenham na estipulação do regime negocial dos negócios em causa, o que verdadeiramente condiciona os contratos será o conteúdo injuntivo da lei, de entre as quais grande parte se encontra regulada no Código das Sociedades Comerciais.

3.3.2. Imposição de uma cifra de capital social mínimo

A imposição do capital social mínimo no momento da constituição da sociedade consta do nº5 do art.º 276 do CSC. Destarte, nada nos diz quanto à estabilidade do mesmo no decurso da actividade da sociedade.

Na verdade, o próprio ordenamento jurídico admite implicitamente a possibilidade de variação do capital social durante a prossecução do fim social ao incluir regulação dessa mesma variação no Código das Sociedades Comerciais, a propósito das alterações ao contrato de sociedade. O regime do capital social está assente no princípio da exacta formação do capital social. Assim dispõe o art.º 25º do CSC ao impor a correspondência entre o património da sociedade e o capital social aquando do momento da constituição da sociedade. Sabemos também que esta norma não é injuntiva em todos os momentos do ciclo de vida de uma sociedade comercial, a qual pode sofrer perdas decorrentes da normal prossecução do seu fim contratual. No que às sociedades anónimas diz respeito, dispõe o art.º 298º, nº 1 a proibição de emissão de acções abaixo do par, ou seja, abaixo do seu valor nominal, regra esta que é valida em todos os aumentos de capital subsequentes por imposição do art.º 89º do CSC. Por outro lado, o valor das entradas de cada sócio corresponde à participação social correspondente[106], o que se compreende se pensarmos o

[106] Encontramos solução diferente no ordenamento jurídico italiano. Com a alteração legislativa de 2003, a proibição legal de emissão de acções abaixo do par permanece patente, mudando apenas a imposição legal de proporcionalidade na distribuição das

capital social como forma de encontrar o valor da participação social de cada sócio. PAULO DOMINGUES entende ser possível afastar o regime legal decorrente do princípio da igualdade de tratamento dos sócios através de uma cláusula contratual[107].

Porém, tem sido admitido na doutrina que o conteúdo do art. 95º, nº 1 é afastado no caso de redução para cobertura de perdas. Entendemos que semelhante entendimento deve ser aplicado às operações harmónio quando estas tenham por finalidade o saneamento financeiro quando a operação compreenda perdas societárias[108].

Não obstante, defendemos ainda que o resultado final da operação terá forçosamente que resultar de uma cifra do capital social igual ou superior que decorre da norma de conteúdo injuntivo que consta do art.º 276º, nº 5 do CSC.

3.4. O respeito pelo direito de preferência dos sócios

Muito se tem falado na doutrina sobre a supressão do direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital. Quanto a nós, entendemos que esta temática é de extrema importância quando enquadrada no nosso objecto de

---

acções. Assim, não é mais necessário que um sócio receba acções que correspondam ao valor igual da entrada. Com esta alteração legislativa, os sócios podem receber acções acima do seu valor de entrada, ou receber acções abaixo do mesmo desde que os restantes sócios recebam posição que permita compensar os montantes com as suas entradas. *Vide* a este propósito TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime das Entradas na Constituição das Sociedades por Quotas e Anónimas*, 1ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, p. 154, n. 394.

[107] Cfr. DOMINGUES, PAULO DE TARSO, Op. cit., p.

[108] Entendendo que o art. 95º, nº 1 do CSC deve ser afastado para todas as operações de redução da cifra legal quando ocorram perdas Cfr. DOMINGUES, PAULO DE TARSO, Comentário ao Art.º 95, *in Código das Sociedades e Comentário*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 142-144. Na jurisprudência Cfr. Ac. do Tribunal da Relação de Coimbra, de 10 de Julho de 2014, Processo Nº 1607/11.6T2AVR.C1 (Relator: FONTE RAMOS), disponível em www.dgsi.pt.

estudo. Com efeito, não raras são as ocasiões em que o afastamento deste direito é deliberado em Assembleia Geral[109].

O direito de preferência surge associado à deliberação do aumento de capital social. Com o aumento do número de participações sociais, o valor real da participação social detida pelos sócios no momento da deliberação de redução da cifra legal pode diminuir[110]. Por outro lado, a sua posição pode ser diminuída em sede de Assembleia Geral, na medida em que o peso relativo do sócio pudesse eventualmente deter se altera com a modificação da cifra legal.

Nestes termos, a lei concede aos sócios a possibilidade de acompanharem o aumento de capital por novas entradas com preferência em relação a terceiros, ou transmitindo os seus direitos de forma onerosa, nos termos do art.º 458º, nº1 do CSC. MARIA PESTANA DE VASCONCELOS entende que o regime da preferência apenas visa garantir a posição dos sócios quanto à possibilidade de diminuição do valor real das suas ações[111], uma vez que o aumento de capital pode ser feito com ágio, sem que haja qualquer diminuição do valor real da posição do sócio.

3.4.1. A supressão do direito de preferência

A Doutrina tem entendido o direito de preferência como um direito inerente à posição de sócio, inderrogável e inalienável conforme dispõe o art.º 460º,

[109] Veja-se a este propósito as deliberações do Banco Comercial Português, SA., onde os sócios entenderam afastar esse direito de preferência dos sócios nos aumentos de capital em deliberações sucessivas.

[110] Cfr. VASCONCELOS, MARIA JOÃO S. PESTANA DE, "Do Direito de Preferência dos Sócios em Aumento de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas", *in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Vol. III,* Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 505-506.

[111] Cfr. VASCONCELOS, MARIA JOÃO S. PESTANA DE, *Op. Cit.*, p. 507. A exclusão do direito de preferência nos aumentos de capital por entradas em espécie não é admitida por lei, o que é justificado com a impossibilidade de todos os sócios de entregarem bens à sociedade. MARIA DE VASCONCELOS salienta que a opção do legislador em excluir o direito de preferência nestes casos pode levar a abusos de maioria com o intuito de afastar o direito de preferência. *Vide* VASCONCELOS, MARIA JOÃO S. PESTANA DE, *Op. cit.*, p. 512.

nº 1 1ª parte, mas tão-só na medida em que a Assembleia Geral pretenda suprimir o direito de preferência em abstrato[112]; isto porque a norma constante da segunda parte do referido artigo admite a limitação temporária do direito.[113] Esta norma permissiva do direito de preferência do sócio no aumento de capital está consagrada no art.º 460.º, nº 2 do CSC, o qual impõe como critério material o *interesse da sociedade*[114]. Por sua vez, o conceito de *interesse social* tem gerado alguma controvérsia doutrinária.

Para RAÚL VENTURA a supressão do direito de preferência justifica-se *porque a sociedade pretende alcançar pelo aumento de capital um objectivo que compreende mas excede a simples entrada de dinheiro*[115]. Assim, o conceito de *interesse social* seria aferido tendo em conta esse fim. MARIA PESTANA DE VASCONCELOS entende que esta permissão da supressão do direito legal nas sociedades anónimas só será *aceitável mediante uma valoração global da operação de aumento de capital*[116]. Nestes termos, admite a Autora ser totalmente

[112] VENTURA, RAUL, *Alterações do Contrato de Sociedade- Comentário ao Código das Sociedades Comerciais,* Almedina, Coimbra, 1986, p. 203.

[113] A Doutrina diverge ainda quanto à interpretação do art.º 458º, nº 4 do CSC. Com efeito, devido ao teor literal nas normas parece que a razão está com PEDRO DE ALBUQUERQUE quando este afirma que a preferência só será aplicável de modo exclusivo a accionistas que tenham subscrito acções da mesma categoria quando esta seja uma categoria especial. Diferentemente, quando esteja em causa o aumento de capital da categoria ordinária de acções, a preferência abrange todos os accionistas da sociedade, quer sejam subscritores de acções ordinárias quer sejam subscritores de acções de categorias especiais. Porém, numa perspectiva de direito a constituir, temos que dar razão a VIEIRA PERES, OSÓRIO DE CASTRO E MARIA DE VASCONCELOS, os quais defendem uma interpretação restritiva das normas em causa, na medida em que apenas os accionistas que sejam subscritores da mesma categoria são titulares do direito de preferência. *Vide* com mais detalhe VASCONCELOS, MARIA JOÃO PESTANA DE, *Op. Cit.*, p. 521-522.

[114] Norma que é também aplicável aos casos de aumento do capital social por conversão de obrigações nos termos dos art.s 367º, nº 1 e 366º, nº 2 al. c), todos do CSC. Sobre o direito de preferência na emissão de obrigações convertível vide GOMES, FÁTIMA, *Obrigações Convertíveis em acções,* Univ. Católica Portuguesa, Lisboa, 1999, pp. 127 e ss.

[115] VENTURA, RAUL, *Alterações*…, p. 208.

[116] A título de exemplo, é equacionado pela Doutrina um aumento de capital no qual a posição dos sócios não é afectada quando a sociedade vise que os seus trabalhadores procedam à subscrição das novas acções. Adicionalmente, entende-se ainda que a

admissível a supressão do direito de preferência no aumento de capital numa operação de saneamento financeiro da sociedade, tal como aquela que nos ocupa agora, quando a sociedade pretenda que a subscrição seja feita por um terceiro[117].

Já JOSÉ ESTACA, defensor das teorias institucionalistas na doutrina portuguesa, entende que sociedade comercial como um centro de interesses, uma realidade que é jurídica e socialmente autónoma, a qual visa perdurar no tempo e cujos interesses são autónomos dos interesses individuais e comuns dos próprios sócios, de tal forma que os interesses dos sócios por vezes se subordinam aos interesses da empresa[118]. Esta teoria encontra algum acolhimento nos princípios vertidos na Constituição a propósito dos direitos económico-sociais da iniciativa económica e da propriedade privada, nos termos do art.º 61º e art.º 62º da Constituição da República Portuguesa (doravante designada de CRP). Assim, o princípio constitucional da livre iniciativa de empresa a organização de meios para a prossecução de fim privado, ainda que exista uma constrição por parte da Constituição desse direito de livre associação económica «*nos quadros definidos pela Constituição e pela lei e tendo em conta o interesse geral*» (art.º 61º, nº 1 da CRP). O direito constitucional à propriedade privada, bem jurídico garantido tanto a pessoas singulares como colectivas, abrange todos os bens, sejam estes produtivos ou não[119]. A *função social* da

posição do sócio não diminui quando a subscrição das novas acções seja feita por valor acima do par. *Vide* a este propósito VASCONCELOS, MARIA JOÃO PESTANA DE, *Op. Cit.*, p. 546-547 e VENTURA, RAÚL, *Adaptação do Direito Português à Segunda Directiva da Comunidade Económica,* p. 76-77.

[117] Entendimento semelhante parece existir na Doutrina francesa, ainda que a norma do art.º 186º da *Loi 66-567 du 24 juillet 1966* não seja explícita quanto a este ponto. *Vide* HEMARD, JEAN, FRANÇOIS TERRE, PIERRE MABILAT, *Sociétés Commerciales – Société Anonyme: Assemblées d'Actionnaires, modifications du capital social, Côntrole, transformation et dissolution, responsabilités. Société en Commandite par actions,* Tomo II, Dalloz, Paris, 1974, pp. 375-376.

[118] ESTACA, JOSÉ NUNO MARQUES, *O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais*, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 117-119.

[119] Neste sentido *Vide* MIRANDA, JORGE, RUI MEDEIROS, *Constituição Portuguesa Anotada*, Tomo I, Coimbra Editora, Coimbra, 2005,pp. 626-627, MONCADA, LUÍS S. CABRAL DE, *Direito Económico*, 3ª Ed. Revista e Actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 2000, p. 120, nota (1).

propriedade privada justificaria assim a posição de subordinação aos interesses sociais do colectivo.

Entendemos, ainda assim, que a razão está com RAÚL VENTURA e MARIA PESTANA DE VASCONCELOS. Com efeito, os interesses do colectivo no que à propriedade privada diz respeito não anulam o conteúdo do direito subjectivo à propriedade privada[120]. Por outro lado, essa manutenção da função social da propriedade privada só será atingível, numa perspectiva das sociedades comerciais de natureza privada, enquanto os sócios entenderem que a sociedade enquanto entidade geradora de receitas. Assim, entendemos o interesse social como o alinhamento do interesse da sociedade enquanto entidade geradora de lucros com os interesses dos sócios e a prossecução do fim social[121]. Esta ideia parece-nos clara se pensarmos que os sócios podem a todo o momento dissolver a sociedade, nos termos do art.º 141º do CSC. Não existe no normativo do referido artigo qualquer menção ao *interesse* social enquanto condição de procedência. Parece-nos assim que o interesse social a ter em conta será a agregação dos interesses de todos os sócios[122].

Assim sendo, admitimos que os sócios podem deliberar em sede de Assembleia Geral a supressão do direito de preferência, sem que com essa aprovação incorram em violação do conteúdo injuntivo do ordenamento jurídico.

Poder-se-á levantar a questão da supressão do direito quando a operação unitária de redução-aumento do capital social se apresente com contornos mais complexos. Com efeito, não obstante o que foi exposto o «efeito de acordeão» no capital social pode ser alcançável numa única "bombada". Casos haverá em que vários movimentos lógicos de redução e aumento acontecerão até à fixação do capital social.

Parece-nos que o normativo do art.º 458º do CSC, que não foi pensado para estes casos de negócios complexos sobre o capital social, apresenta uma solução restritiva quanto a este ponto. Assim, a norma do art.º 458º do CSC estatuí apenas por cada movimento positivo de aumento da cifra legal.

[120] Cfr. MONCADA, LUÍS S. CABRAL DE, *Op. Cit.*, pp. 120 e ss .

[121] Cfr. PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação*…, pp. 328 e ss.

[122] Cfr. COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, *Op. Cit.*, pp. 268-269.

Não nos parece que o argumento de que deve a sociedade compensação do sócio quando a sua participação social seja reduzida a zero, seja um meio idóneo a afastar o problema da extinção da participação social. Pensemos agora no mecanismo de compra de acções próprias como mecanismo de compensação dos sócios das perdas que resultam da aprovação da operação. A entender-se que a exclusão do sócio é pretendida pela sociedade, o regime da compra das acções próprias, nos termos dos art. 316º e ss, especialmente o art. 317º, nº 3 al. b), o qual permite a uma sociedade comprar acções próprias para reduzir o capital. Por outras palavras, este regime permite à sociedade adquirir acções próprias ao mesmo tempo que compensa patrimonialmente o sócio excluído com o preço das acções. Parece-nos, contudo, que a utilização deste mecanismo legal numa operação harmónio cujo propósito é sanear a sociedade anónima assaz estranho. Por um lado, apesar de proporcionar um efeito útil semelhante, não haverá uma verdadeira redução do capital social, apenas uma alteração dos capitais próprios. Por outro lado, o regime de acções próprias pressupõe o pagamento do valor da entrada aos sócios, sendo que para tanto poderão ser distribuídos bens da sociedade nos termos dos artigos 32.º e 33º ex vi art. 317º, nº 4, todos do CSC. Ora parece-nos estranho que a sociedade possa distribuir património da sociedade quando a sua situação financeira é justamente o motivo pela qual a sociedade está a deliberar uma operação desta natureza. Por isso tem sido entendido entre nós a necessidade desta operação poder ser realizada com carácter gratuito[123], o que frusta o propósito de realizar a operação uma vez que não haverá aqui qualquer contraprestação da parte da sociedade ao sócio excluído[124].

Pelo que foi atrás exposto parece-nos que este argumento carece de fundamentação.

[123] Cfr. ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, "A Redução de Capital por Extinção de Acções Próprias", *in Direito das Sociedades em Revista*, Ano 3, Vol. 6, Almedina, Coimbra, 2011, p. 81, em particular a nota 77.

[124] De resto, parece-nos que a redução do capital social por extinção de acções de carteira ainda por adquirir - como é o caso da operação que nos ocupa uma vez que a sociedade teria que adquirir ainda as acções a extinguir – tem o mesmo efeito útil quando se pode extinguir directamente a participação sem a prévia aquisição. *Vide* propósito da redução de participação por aquisição de auto-carteira a título oneroso ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Op. Cit.*, pp. 87 e ss.

Diríamos, numa perspectiva de interpretação correctiva do preceito, que esta deliberação seria admissível, mas tão-só e apenas em casos restritos. Isto porque nada impede que a Assembleia de Sócios delibere uma renovação da supressão do direito de preferência quando o interesse social assim justifique. Importa referir que esta extensão da preferência está dependente da unidade do negócio, sob pena de subvertermos o regime legal. Assim, caso esta supressão do direito não fique condicionada ao negócio complexo que está em causa no documento escrito submetido pelo órgão de administração (nº 5 do art.º 460º do CSC), corre-se o risco de estarmos a entrar no campo da proibição legal da supressão do direito em abstracto nos termos do art.º 460º, nº 1 do CSC[125].

Insistimos na ideia de que esta supressão só pode ser lícita caso seja justificada pelo interesse social. Caso assim não suceda, incorre em ilicitude a deliberação que suprimiu o direito dos sócios, por abuso de direito, nos termos do art.º 58º, n.º 1 alínea a) do CSC[126].

3.4.1.1. A supressão do direito de preferência: o caso especifica das operações das reduções de capital a zero.

Na prática societária, o direito de preferência é limitado amiúde por deliberação da AG, conforme se pode observar nos inúmeros acórdãos citados ao longo deste estudo.

Equaciona-nos agora o problema quanto à limitação do direito de preferência sucede a uma deliberação de redução do capital a zero. Salientando a

[125] Não havendo a sociedade demonstrado esse interesse social, a deliberação será anulável por violação da norma disposta no art. 58º, nº 1 alínea a) do CSC. Diferentemente, se a AG deliberar a supressão do direito de preferência em abstracto, a consequência será a nulidade, nos termos do art.º 56º, nº 1 alínea d) do CSC. Cfr. SPATAZZA, GASPARE, *Le Scietà per Azione – Constituzione - Azione*, Tomo I, Unione Tipografico – Editrice Torinese, Torino, 1972, p. 250.

[126] Cfr. TARSO DOMINGUES, PAULO, Comentário Geral aos art.s 87º a 93º do CSC, *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 42.

ausência legal de resposta a estes casos, diríamos genericamente que esta possibilidade não seria de rejeitar a partida.

AMÂNDIO D'AZEVEDO entende não antever situação na qual se justifique a supressão do direito em causa, sobretudo nos casos em que a subscrição das acções que compõe o novo capital seja feita abaixo do valor real, defendendo que a extinção da participação social só pode ocorrer quando os sócios prejudicados tenham dado o seu consentimento[127]. Já AVELÃS NUNES entende que as hipóteses que caem no escopo do nosso estudo – os casos em que a exclusão do sócio resulta da efectivização do negócio sobre o capital social - não se enquadram no conceito de *exclusão de sócio*, existindo antes uma *perda de qualidade do sócio* que decorre da execução do negócio[128]. Parece-nos que este entendimento está correcto na sua génese. Porém, não podemos deixar de excluir a hipótese da exclusão do sócio, não como o fim último, mas como fim secundário.

Na verdade, a lei prevê essa possibilidade no art.º 347º, nº 1 do CSC. Não obstante, entende ainda o Autor que nas sociedades de capitais, pese embora não se antevejam motivos para excluir o sócio, não rejeita que a exclusão seja também lícita nas sociedades de capitais, mormente se o sócio incorrer numa situação de concorrência com a sociedade[129].

Conforme referimos no ponto anterior, o direito de preferência pode ser suprimido quando o interesse social assim o entenda. Em geral, não nos parece estranho que uma a sociedade que se encontre completamente descapitalizada ao ponto de ter que reduzir ao seu capital a zero, e como tal necessite de de *capital 'fresco'*, de novos investidores que proporcionem a injecção de capital necessária que permita à sociedade continuar a prosseguir o seu fim social, necessitando de suprimir o direito de preferência como forma de captar novos investidores.

---

[127] Cfr. ANES D'AZEVEDO, AMÂNDIO, "O direito de preferência dos accionistas na subscrição de novas acções emitidas pela sociedade", Separata da R*evista de Direito e de Estudos Sociais,* Ano XVI, Coimbra, 1970, pp. 46-47.

[128] Cfr. AVELÃS NUNES, ANTÓNIO JOSÉ, *O Direito de Exclusão de Sócios nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2002, n. (100), p. 93.

[129] Cfr. AVELÃS NUNES, ANTÓNIO JOSÉ, *O Direito de Exclusão de Sócios nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2002, n. (100), pp. 94 e 159.

Paradigmático na jurisprudência é o caso *L'Amy* no qual a sociedade em questão, confrontada com perdas superiores a metade do capital social, procedeu à realização de uma operação acordeão, no qual reduziu primeiramente o capital social para zero e aumento subsequente da cifra legal do capital para 80 000 000 F[130]. O tribunal *a quo* entendeu que não haveria abuso de maioria da supressão do direito de preferência no aumento de capital, mas sim abuso de direito da parte dos Autores, da qual a sociedade ADAM se tornou accionista da SA LAMY, facto que o tribunal considerou primordial para a resolução do processo. Não obstante as críticas que a decisão sofreu[131], o *Court de Cassation também* entendeu julgar improcedente a acção interposta pelos sócios minoritários os quais diziam-se lesados pela redução do capital a zero e limitação do da subscrição das novas acções no aumento do capital subsequente por supressão do direito de preferência[132]. Assim, entendeu o tributal *a quo* que uma vez enquadrada a operação no interesse da sociedade, não havia danos a registar, uma vez que todos os sócios foram igualmente afectados. Adicionalmente, entendeu que esta de capital dos sócios se enquadra no dever de quinhoar nas perdas. Em sentido semelhante, PAIS DE VASCONCELOS entende, que não existe propriamente uma obrigação de quinhoar nas perdas nas sociedades de responsabilidade limitada, mas sim a possibilidade de perder os capitais investidos[133].

Esta possibilidade de exclusão do sócio nas operações harmónio tem levado a doutrina a defender a necessidade de que o negócio seja aprovado por unanimidade[134]. Salvo o devido respeito, não vislumbramos fundamento legal no ordenamento jurídico português. Conforme adiantámos *infra*, a lei é bastante clara ao determinar uma maioria de dois terços dos votos emitidos pelos sócios reunidos em assembleia, nos termos dos artigos 383º e 386º, nº 3 do CSC. Assim sendo, e salvo os casos em que a unanimidade é aposta aos

[130] Cfr. REINHARD, YVES, "Coup d'Accodéon », *in RTDcom.,* nº 1, 49e Année, 1994, Sirey, pp. 75-76.

[131] Cfr. REINHARD, YVES, *Op. Cit*, p. 76.

[132] Cour de Cassation (Com), ADAM et autres v. l'Amy, 18.06.2002, disponível em https://www.legifrance.gouv.fr/.

[133] Cfr.PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação…,* pp. 286-287.

[134] Cfr. DANA-DEMARET, SABINE, *Op. Cit.,*p. 491.

estatutos, não podemos defender uma solução mais exigente do que aquela exigida por lei.

4. O caso específico da exclusão do Sócio

Não está na génese das sociedades anónimas o mesmo intuito personalista que assume tal relevância nas sociedades por quotas e sociedades em nome colectivo[135]. Por outro lado, a menos que o estatuto da sociedade admita expressamente essa exclusão e delimite os casos em que a mesma é admissível, não há norma no ordenamento jurídico que permita falar em exclusão do sócio nas sociedades anónimas[136].

A norma é a de que a sociedade não conhece a identidade dos seus sócios, excepto se as acções forem emitidas ao portador. Nas sociedades anónimas cotadas em bolsa é obrigatório, contudo, que os sócios titulares de determinada quantidade de acções de uma sociedade cotada têm o dever de informar tanto a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) como a sociedade da qual detém participação social nos termos do art. 16º do CdVM. Caso a participação não seja comunicada, «*a partir da comunicação ao mercado feita pela CMVM (…) fica imediata e automaticamente suspenso o exercício do direito de voto e dos direitos de natureza patrimonial, com excepção do direito de preferência na subscrição em aumentos de capital, inerentes à participação qualificada em causa, até que a CMVM informe o mercado e as entidades referidas no n.º 1 de que a titularidade da participação qualificada é considerada transparente.*» (art.º 16º-B do CdVM).

Assim pugnamos, a par da doutrina portuguesa, pela inadmissibilidade (genérica) da exclusão dos sócios nas sociedades anónimas[137][138]. Contudo,

---

[135] COUTINHO ABREU, JORGE MANUEL, *Curso de Direito Comercial - Das Sociedades*, Vol. II, 5ª Ed., Almedina, Coimbra, 2015, pp. 70 e ss.

[136] O mesmo não se pode dizer para as sociedades por quotas, onde essa exclusão é expressamente admitida nos termos do art.s 241º e 242º do CSC). Vide a este propósito COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, *Op. Cit.,* P. 390 e ss.

[137] Veja-se o Ac. do Tribunal da Relação do Porto de 28 de Junho de 2010, Relator: CAIMOTO JÁCOME, Processo nº 202/08.1TYVNG.P1, onde foi negada a aplicação analógica do regime da sociedade por quotas à sociedade anónima. Com entendimento

somos do entendimento de que este princípio é derrogável. Vejamos a questão com mais pormenor.

Entendemos, na senda de RAÚL VENTURA, existir uma necessidade de aferir da viabilidade da supressão do direito de preferência quanto ao fim a que o mesmo se propõe. Assim "*o direito de preferência é suprimido porque a sociedade pretende alcançar pelo aumento de capita um objectivo que compreende mas excede a simples entrada de dinheiro".* Remata ainda dizendo que a supressão de *per si* não se justifica se tivermos em conta a natureza fungível da entrada. Assim, seria de concluir que a supressão do direito estaria relacionada com a pessoa do antigo sócio, uma vez que não existe diferenciação quanto ao valor da entrada nos mesmos termos, não havendo por isso razão para limitar a mesma entrada do antigo sócio[139].

Os sócios são livres de regular esta questão no pacto social (art.º 405º do CC)[140]. Não vemos qualquer problema em equacionar uma cláusula de exclusão do accionista por motivos de concorrência desleal, no âmbito dos deveres de lealdade que são inerentes à qualidade de sócio[141].

---

semelhante na Doutrina portuguesa *vide* ainda COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, *Op. Cit.*, p. 400-401. Defendendo a inadmissibilidade da exclusão dos sócios nas sociedades anónimas por violação de deveres acessórios de conduta por aplicação análogica do art. 242º do CSC cfr. MENEZES LEITÃO, LUÍS, *Pressupostos da Exclusão de Sócio nas Sociedades Comerciais*, AAFDL, Lisboa, 1989, p. 94 e ss.

[138] A supressão do direito de preferência parece convencer a maioria da Doutrina prende-se com o regime das acções próprias, sob o pretexto de que não haveria um verdadeiro incremento de património da sociedade na subscrição de acções pela própria sociedade. Parece-nos que esta supressão está contida na norma do art. 324º, nº 1 al. a) do CSC. *Vide* a este propósito CAEIRO, ANTÓNIO, *"*Aumento de Capital e Acções Próprias" *in Temas de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1984, p. 292 e ss.

[139] VENTURA, RAÚL, *Alterações Do Contrato de Sociedade – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais,* 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 1996, pp. 221 e ss.

[140] Defendendo a extensão teleológica do regime de exclusão do sócio constante dos art.º 241º e 242º do CSC para as sociedades anónimas fechadas *vide* CUNHA, CAROLINA, "A Exclusão de Sócios (Em Particular na Sociedades por Quotas", *in Problemas do Direito das Sociedades,* IDET, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 232-233.

[141] Com entendimento semelhante *vide* PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação…*, p. 332.

Contudo, a jurisprudência portuguesa entendeu a da amortização da acção como forma de excluir o sócio[142], nos termos do art.º 347º do CSC, do qual a norma constante do nº 1 estatui que "*o contrato de sociedade pode impor ou permitir que, em certos casos e sem consentimento dos seus titulares, sejam amortizadas as acções"*, na forma de extinção das acções (nº 2 do referido artigo)[143]*.* Caso a sociedade não tenha previsto a possibilidade de amortização das acções no pacto social, a deliberação é nula por violação do art.º 56º, nº 1 al. b) do CSC[144]. Em todo o caso, a sociedade vê-se obrigada a restituir os valores que os sócios investiram.

Também não vemos inconveniente em justificar o *interesse da sociedade* na subscrição do novo capital social por instituição financeira (art. 461º do CSC), no caso de esta se prontificar a financiar a sociedade em situações futuras em condições mais favoráveis.

RAÚL VENTURA avança mesmo com o caso de limitação do direito de preferência dos sócios no caso de atribuição das novas acções a trabalhadores da sociedade. Não obstante entendermos que o exemplo se adequa perfeitamente no caso de simples aumento de capital, não entendemos que o mesmo se aplique no caso da operação harmónio. Com efeito, se atendermos o saneamento financeiro da sociedade enquanto fim da operação, só se entenderá a supressão do caso haja uma efectiva realização de entrada da parte do trabalhador. Diferentemente, a atribuição gratuita da participação social ao trabalhador não permite o fim último: a entrada de *capital fresco na sociedade*.

---

[142] «*A única via de exclusão de um sócio de sociedade anónima está na amortização de acções, quando prevista no pacto social e quando se verifiquem as competentes causas nele inseridas*». Cfr. Ac. do Tribunal da Relação do Porto de 28 de Junho de 2010, Relator: CAIMOTO JÁCOME, Processo nº 202/08.1TYVNG.P1.

[143] Tendo em conta que a amortização das acções pode ocorrer sem a redução do capital social (art.º 346º do CSC). Neste caso, as acções reembolsadas passam a constituir acções de fruição. Estas podem, contudo, voltar a ser convertíveis em acções ordinárias, o que afasta o propósito de exclusão que é atingível no preceito anteriormente mencionado. Para o conceito de acções de fruição *vide* LABAREDA, JOÃO, *Das Acções das Sociedades Anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988, pp. 321 e ss.

[144] FONSECA, JOAQUIM TAVEIRA DA, *Deliberações Sociais – Suspensão e Anulação*, *in Textos*, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 1994/1995., p. 127.

Diferentemente, no caso da exclusão do sócio por deliberação social, a qual se encontra admitida nos estatutos da sociedade, os sócios terão que ser patrimonialmente compensados[145][146].

Mas será que existe este dever de compensar o sócio quando lhe tenha sido dada a oportunidade de participar no aumento de capital? Mais: será esta compensação justa quando o sócio tenha efectivamente subscrito o novo capital? Na verdade, esta compensação tem como *ratio* a perda da participação social por parte do sócio quando tenha sido atribuído um direito de exoneração da parte do sócio, ou seja, existe uma vontade do sócio no sentido de deixar de ter titular da participação da empresa. Parece-nos que outro entendimento seria de chocar, uma vez que numa situação típica de redução do capital social nos termos do art.º 94º do CSC não previu o legislador a compensação obrigatória do sócio. De resto, parece-nos que essa omissão faz todo o sentido uma vez que a redução se encontra emoldurada no espírito da norma constante do art.s 20º al. b) e 22º do CSC.

Existe quem fundamente o direito de compensação nas normas do art. 105º, nº 1 do CSC[147]: «*Se a lei ou o contrato de sociedade atribuir ao sócio que tenha votado contra o projecto de fusão o direito de se exonerar, pode o sócio exigir, no prazo de um mês a contar da data da deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir a sua participação social*», sendo que existe norma semelhante para a transformação das sociedades, nos termos do art.º 137º, nº 1 do CSC[148]. Ora nos casos levantados, o sócio não teve qualquer acção volitiva. Pugnar pela não compensação pode ser demasiado oneroso para o antigo

[145] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação…,* p. 107.

[146] CAROLINA CUNHA entende, a propósito da amortização de quotas própria das sociedades por quotas que o valor a reembolsar seja superior ao valor da quota, o qual pode ser determinado pelos sócios no estatuto. Cfr. CUNHA, CAROLINA, "A Exclusão de Sócios (Em Particular na Sociedades por Quotas)", *in Problemas do Direito das Sociedades,* IDET, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 228-231.

[147] Cfr. EVARISTO MENDES, *Operação Acordeão (Parecer 1999)*, pp. 29 e ss.

[148] O que dispõe que «*se a lei ou o contrato de sociedade atribuir ao sócio que tenha votado contra a deliberação de transformação o direito de se exonerar, pode o sócio exigir, no prazo de um mês a contar da aprovação da deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir a sua participação social*».

sócio não ser ressarcido quando o aumento de capital implique avultosas quantias.

Por outro lado, está em causa uma situação de saneamento financeiro, na qual a sociedade se confronta com perdas e precisa de reequilibrar os valores dos capitais próprios. Parece-nos estranho que uma sociedade que se encontra seriamente descapitalizada, ao ponto de necessitar de recorrer a este mecanismo, possa distribuir património aos sócios. Assim sendo, indagamos se ao admitir esta compensação aos sócios não estaremos a violar várias normas injuntivas, mormente a proibição de distribuir bens aos sócios, nos termos do art.º 32º, nº 1 e art.º 33º. Ademais, pode ainda entender-se que a indemnização dos sócios fere a proibição do pacto leonino, na medida em que existe um dever genérico de quinhoar nas perdas, ou seja, existe a possibilidade de não reaverem o valor das entradas nos termos do art.º 20º, al. a) e 22º, nº 3, todos do CSC[149]. Já quando tenha sido dada a oportunidade ao sócio de participar no aumento e este tenha efectivamente subscrito o novo capital, não vemos por que compensar o socio, o qual mantem a sua participação social.

Genericamente, entendemos que o interesse social não deve suplantar o interesse do sócio em todas as situações da vida societária. Primeiramente, porque a construção doutrinária da participação social, à qual aderimos, tem entendido que a participação social é também reconduzível à figura no direito subjectivo. O objecto deste direito jurídico é a parte social, a qual pertence ao sócio. Assim, não podemos conceber que a sociedade, mormente a assembleia de sócios, pode deliberar a expropriação da parte social[150]. Por outro lado, nos casos de redução do capital que afectem direitos especiais, mormente acções preferenciais sem direito de voto, o legislador é peremptório em afirmar que a supressão ou modificação destes direitos depende sempre de consentimento do sócio, nos termos da norma legal inderrógável por cláusula estatutária, nos termos do art.º 24º, nº 4 e nº 5 do CSC. Assim sendo, qualquer direito que possa afectar o conteúdo da participação social destes direitos e

[149] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, "Do Capital social - Noção, Princípio e Funções" *in Boletim da Faculdade de Direito, STVDIA IVRIDICA, 33, 2ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2004, pp. 255 e ss.*

[150] Cfr. PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO *A Participação…, pp. 497 e ss.*

que tenha sido tomada sem o consentimento dos mesmos é ineficaz por aplicação do art.º 55º do CSC[151].

Por nossa parte, entendemos que, se for de concluir que o afastamento do sócio é no interesse da sociedade, ao ponto de o sócio perder o seu *status socii*, então poderá haver lugar à compensação do sócio pela perda da participação social. Não podemos defender, contudo, que a sociedade possa compensar o sócio no valor da sua entrada. Tal admissão seria uma derrogação do princípio da igualdade de tratamento de sócios, e constitui uma violação manifesta do princípio de proibição do pacto leonino (art.º 22 do CSC). Na verdade, admitir que os sócios excluídos pudessem ser ressarcidos na totalidade do valor da entrada seria dizer que estes são desresponsabilizados das perdas sociais com as quais a sociedade se viu confrontada. Por sinal, os sócios que venham a manter o seu *status socii*, ainda que o seu peso relativo na vida societária tenha diminuído significativamente, serão os únicos afectados pelas perdas verificadas. Parece-nos que uma solução desta natureza afecta ainda o princípio da igualdade de tratamento dos sócios.

Admitimos por isso que essa compensação possa não existir na medida em que a sociedade se encontre seriamente descapitalizada. Neste caso, parece-nos que a distribuição de bens aos sócios constitui uma violação das normas injuntivas atrás referidas.

Diferentemente, quando considerados todos os requisitos na análise da deliberação de supressão do direito em sede de operação harmónio e quando interprete-julgador chegar à conclusão de que o fundamento para justificar a supressão do direito não é passível de ser reconduzido ao *interesse social*, deve a deliberação ser considerada anulável por aplicação do art.º 58º, nº 1 al. b) do CSC[152].

---

[151] Cfr. REBELO, JOÃO FERREIRA, "As Acções Preferenciais Sem Voto no Ordenamento Jurídico Português" *in Direito das Sociedades em revista,* Ano 3, Vol. 6, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 225 e ss.

[152] No pressuposto de que todos os sócios foram igualmente afectados. Porém, se a deliberação que excluiu o antigo sócio não tiver afectado as posições de todos os sócios, de acordo com o princípio da igualdade de tratamento entre sócios, então entendemos que a deliberação é nula nos termos do art. 56º, nº 1 al. d) do CSC, *vide* a este propósito COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, "Diálogos com a Jurisprudência - I – Deliberações

Questão diferente é aquela de saber se a exclusão do direito de preferência no contexto de uma operação acordeão na qual foi aprovada uma redução do capital a zero é admissível quando os sócios tenham determinado que tal supressão é inadmissível em sede de pacto social[153]. Parece-nos que este caso recai na questão da alteração dos estatutos, onde a derrogação de uma cláusula pactícia terá forçosamente que ser modificada pela via normal dos art.s 85º e ss. do CSC por deliberação prévia à deliberação que aprova a referida operação e a sua violação implica a anulabilidade nos termos do art.º 58º, nº1 a) do CSC.

§5. No Plano do Negócio Jurídico

5. A operação harmónio enquanto negócio jurídico

À complexidade da operação em estudo, por falta de um regime legal que tenha sido desenhado apenas para este tipo de operações que ocorrem sobre o capital junta-se a dificuldade que constitui o enquadramento dogmático destas operações no regime dos negócios jurídicos. Para esta querela doutrinária

---

dos sócios abusivas e contrárias aos bons costumes" *in Direito das sociedades em revista,* Ano I, Vol I, Almedina, 2009, pp. 33 e ss.

[153] Uma acção foi intentada pela sociedade CII CEPENDANT, accionista da sociedade WANY ENGINEERING. Em sede de assembleia geral foi deliberado uma operação harmónio, a qual consistia numa redução do capital a zero seguido de um aumento de capital a ser subscrito integralmente pela sociedade MC HOLDING. Ademais, foi deliberada a supressão do direito de preferência dos antigos sócios, pelo que a sociedade CII. foi excluída por extinção da participação social. A sociedade em causa alegou que esta supressão do direito de preferência violava o pacto social, uma vez que a cláusula 12 do referido pacto determinava a existência de tal direito de preferência em todos os aumentos de capital. Caso estes não quisessem exercer este direito, poderia ainda os amigos e família dos sócios propor a subscrição das novas acções nos 15 dias subsequentes ao prazo dado aos sócios para exercerem o seu direito permanente. O tribunal entendeu, a nosso ver correctamente, que houve violação do pacto social por derrogação da cláusula 12. Cfr. SYLVESTRE, STEPHANE "De l'efficacité d'une clause de non-dilution en presence d'un coup d'accordéon" *in Revue de Sociétés*, nº 1, Javier 2015, pp. 31 e ss.

concorrem múltiplas características, as primeiras das quais decorrem do próprio processo de formação da vontade da sociedade.

Com efeito, a sociedade comercial aprova as suas alterações estatutárias por deliberação dos sócios (art.º 85º, nº 1 do CSC), o que por si só se afasta dos cânones tradicionais de celebração dos negócios jurídicos onde se verifica certa bilateralidade nas relações entre os celebrantes. Assim, não só não se verifica uma multiplicidade de feixes de vontades (dos vários sócios) que nessa qualidade contribuem para a formação da vontade do entre societário, apenas produzindo efeitos quando enquadradas na própria deliberação[154], como a construção da sociedade como contraparte do objecto dos direitos e deveres é de difícil conceptualização.

No que respeita aos negócios sobre o capital, defende-se que a prestação do sócio se traduz numa qualquer prestação efectuada, a qual pode constituir uma entrada em dinheiro ou uma entrada em espécie no caso das sociedades anónimas em troca da participação social[155].

Na verdade, não obstante o entendimento de que contrato de sociedade deve ser enquadrado como negócio jurídico inclusivé pela lei (veja-se o enquadramento das disposições relativas ao contrato de sociedade no campo dos negócios), a qualificação das deliberações sociais enquanto negócios jurídicos é muito discutida na doutrina. Não sendo este o objecto do nosso estudo, entendemos contudo que a discussão releva uma vez que o conteúdo da operação ora em estudo, o mesmo pode adquirir relevância quando as deliberações sejam diferidas num espaço temporal.[156].

---

[154] PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, ***Deliberações***…, Almedina, Coimbra, 2005, p. 55.

[155] FORNASIERO, GIORGIO, *Organizzazione e Intuitus Nelle Società*, Pub. Del Centro Studi sulle Società della Universitá di Padova, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1984, pp. 111-112.

[156] LOBO XAVIER entende estarmos perante um negócio jurídico, e portanto aplicar-se-ão analogicamente as disposições próprias constantes dos art. 236º e ss. do CC. *Vide* LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Op. Cit.,* p. . Já PINTO FURTADO entende que a deliberação social é sim um acto jurídico *sui generis*. Contrariamente a LOBO XAVIER, o Professor entende ser de difícil aplicação pratica a qualificação da deliberação social enquanto negócio jurídico. Por consequência, todo o processo de analogia construído por LOBO XAVIER no sentido de aplicação positiva das normas contantes do artigo 236º do Código

5.1. Operação Harmónio enquanto negócio jurídico: delimitação negativa

Não obstante o tipo ser elástico, entendemos não fazerem parte do conteúdo do negócio todo o procedimento necessário para executá-lo.

Assim também parece entender RAÚL VENTURA, quando entende o negócio jurídico da emissão como uma *operação económica unitária* autónoma do negócio de aumento do capital social, muito embora reconheça que ambos os negócios fazem parte da mesma *operação global*[157]. Nestes termos, a provação de deliberação social que delibere a emissão de obrigações convertíveis em acções nos termos do art.s 365º, 366º e 370º, todos do CSC, não constitui já parte integrante do negócio jurídico, mas tão só um negócio a parte que visa executar o negócio anterior.

Por outro lado, PAIS DE VASCONCELOS admite ainda a possibilidade de esta modificação do capital social ser feita em vários movimentos, o qual denomina de *harmónio duplo* ou *Harmónio triplo*[158]. Parece-nos, no mesmo sentido, que um único negócio corresponde a uma unidade económico-

---

Civil é de difícil verificação. Na verdade, entende aquele autor que o art. 236º do CC e o critério do '*médio participante do tráfico*' é reservado a declarações receptícias, sendo que a deliberação social não tem destinatário. Por seu turno, entendo ainda aquele autor ser de melhor aplicação os elementos interpretativos próprios da lei, uma vez que entende existir significativas semelhanças entre a deliberação social e a lei. *Vide* PINTO FURTADO, JORGE DA CRUZ, *Op. Cit.,* pp. 134 e ss e 361 e ss. A propósito da dicotomia entre a interpretação dos negócios jurídicos face à interpretação da lei, ensina SANTOS JÚNIOR o seguinte: "*a lei é uma manifestação de vontade estadual; traduz-se num comando heterónomo, ditado pelo legislador, colocado «super partes»; encerra normas ou regras jurídicas gerais ou abstratas; o negócio jurídico é uma manifestação de vontade privada dirigida a um resultado querido sob a égide do direito – da própria lei; com ele, os próprios regulam o caso individual e concreto e para isso o criam; é, enfim, um comando autónomo formulado pelas próprias partes*". Vide SANTOS JÚNIOR, EDUARDO, *Sobre a Teoria da Interpretação dos Negócios Jurídicos - Estudos de Direito Privado*, AAFDL, 1988, Op. Cit., p. 58

[157] VENTURA, RAÚL, *Alteração*…, P. 212.

[158] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação…*, p. 309.

funcional onde ocorrem dois movimentos inversos que alteram a cifra do capital social.

5.2. A operação harmónio como alteração do contrato de sociedade

O capital social é um dos elementos essenciais num contrato de sociedade, conforme consta da norma contante do artigo 9º do Código das Sociedades Comerciais (doravante CSC), a qual dispõe que '*do contrato de qualquer tipo de sociedade devem constar o capital social* (…). O capital social está, por sua vez, sujeito a alterações no decurso da vida de uma sociedade, alteração esta que terá que ser deliberada pelos sócios. Contudo, diferentemente das regras de maiorias a observar nas restantes deliberações, as alterações ao contrato têm que observar as disposições dos artigos 85º e 86º do CSC, que de entre outras formalidades prevê que a deliberação seja tomada por maioria qualificada. Uma vez que a operação harmónio enceta uma variação do capital social, a deliberação dos sócios tem que ser tomada por dois terços dos votos emitidos, conforme dispõe o artigo 386º, nº3. Acresce as normas legais injuntivas do art.º. 383º, nº2 e nº3 do CSC ao estabelecerem o quórum constitutivo[159], ou seja, na assembleia de sócios que delibere uma alteração do contrato de sociedade "*devem estar presentes ou representados accionistas que detenham, pelo menos, acções correspondentes a um terço do capital social*" estejam em causa alterações ao contrato de sociedade[160].

VICTOR NUNES enquadra, sem grande detalhe, as operações acordeão na *qualificação regra* de alterações aos estatutos na medida em que esta pressupõe uma alteração à cifra do capital social[161].

Porém, para a doutrina a 'prova de resistência' reside nas operações que implicam um resultado zero. Entende VICTOR NUNES, na senda de RAUL VENTURA, que as operações de resultado zero não constituem uma verdadeira altera-

[159] Sobre o conceito de quórum constitutivo e quórum deliberativo, vide CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito* …, p. 658-677.

[160] Perfilhando esta ideia de que a Operação Harmónio constitui uma alteração ao contrato de sociedade, Cfr. VICTOR NUNES, "*As 'Operações…*", p. 76.

[161] VICTOR NUNES, As 'operações…., p. 75.

ção do contrato[162] e remata dizendo: "*não se encontram, porém, resolvidas as questões (de qualificação e de regime) concernentes à 'operações acordeão' de resultado zero, voltando a frisar-se que a dificuldade apenas se colocará a quem conceba a 'operação acordeão', sempre ou em algumas situações, como negócio misto*".

Salvo o devido respeito, não concebemos que assim seja.

Com efeito, não antevemos qualquer diferença significativa numa operação harmónio que implique uma redução do capital abaixo do limite legal e outra operação que implique uma redução a zero que implique essa dificuldade de superação. Na verdade, parece-nos que ambos os casos apresentam o mesmo problema, pois a aposição da condição suspensiva implica que os efeitos da deliberação primeira operem ao mesmo tempo que os efeitos da deliberação de aumento. Naturalmente, o registo da cifra de capital será o que decorrer do resultado da operação enquanto negócio *uno*. Parece-nos que as dificuldades encontradas pelo Autor podem ser superadas se se entender que a operação harmónio não se enquadra nos ditames legais do art.º 35º do CSC, onde essa dificuldade é latente. Conforme o autor refere (e bem) na sua obra, a operação acordeão que implique uma redução do capital social a uma cifra inferior ao mínimo legal, ou até mesmo uma redução do capital social a zero, é uma deliberação que se encontra sempre condicionada por imposição legal, conforme a norma injuntiva do nº1 do art.º. 95º do CSC. Ora estamos a falar de uma deliberação social condicionada, pelo que ainda que tenha sido aprovada, os seus efeitos estão suspensos até a verificação da efectivização do capital social, a realizar nos 60 dias posteriores ao momento da tomada daquela deliberação.

As deliberações dos sócios que impliquem uma variação da cifra do capital social constituem uma alteração dos estatutos da sociedade, porquanto a cifra do capital configura menção obrigatória do contrato constitutivo da sociedade, nos termos da alínea f), nº 1 do artº 9 do CSC[163]. Estando no âmbito das alterações dos contratos, aplicar-se-ão as disposições referentes aos negócios jurídicos, na medida em que estes se adequem às especificidades do contrato

[162] VICTOR NUNES, *Op. Cit.,* p. 76.

[163] RAUL VENTURA, Alterações…, p.17, GALGANO, F., *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia*, 1ª Ed.,Cedem-Padova, Itália, 1984.

de sociedade[164]. A deliberação de nova cifra do capital social constitui, assim, uma modificação do conteúdo de uma cláusula estatutária[165]. A configuração jurídica pode assumir vários contornos, estando sujeito a vários limites legais ou estatutários[166].

5.3. A operação harmónio enquanto negócio indirecto

Entendemos que pode também haver casos onde a configuração dos sócios do negócio pode fazer o mesmo recair na disciplina dos contratos indirectos. Imagine-se para tanto que uma sociedade delibera um harmónio com o objectivo de receber uma vantagem a nível fiscal.

ASCARELLI caracteriza o negócio indirecto como um negócio jurídico celebrado interpartes, onde o escopo pretendido não é o fim que lhe é tipicamente atribuído, mas outro, o qual é tipicamente atribuído a outro contrato mas que pode ser um fim diverso[167].

Os contratos indirectos podem assumir configurações diversas. Assim, podemos ter um único negócio jurídico onde os sócios, através da redução das participações sociais querem a prossecução do fim indireto, i.e. a exclusão do sócio minoritário, sendo que o fim aparente será o saneamento financeiro da sociedade. Por outro lado, podemos ter uma multiplicidade de contratos, todos conexos entre si, onde o fim aparente será o do contrato típico porém o mesmo visa a prossecução do fim indirecto.

---

[164] ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Sociedades…*, Vol. 1, p. 206.

[165] Cfr. RAUL VENTURA, Alterações…, P. 20., GALGANO, F., *Trattato…*, p. 321.

[166] A Doutrina fala ainda na possibilidade de aplicação dos usos comerciais como elemento de integração dos contratos. Somos do entendimento de que, em tese, os usos comerciais podem surgir como elemento integrador dos negócios em causa. Porém, não podemos dizer o mesmo quanto à relevância dos costumes. O tipo e a natureza de negócio em causa não nos permite vislumbrar a prática de uma prática reiterada com convicção de obrigatoriedade em sede de contratos que, apresar de socialmente típicos, são legalmente atípicos quanto ao seu conteúdo, muito embora sejam contratos socialmente típicos. *Vide* MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *O costume…,* p. 637.

[167] Cfr. ASCARELLI, TULLIO, "*Negócio Jurídico Indirecto", in Jornal do Foro, Lisboa, 1965, p.10 e ss.*

O contrato indirecto não se confunde com a disciplina dos contratos mistos. Com efeito, os sócios escolheram submeter o seu contrato à disciplina típica do negócio em causa para atingir o fim especial. Porém, o fim indirecto, *i.e*. o fim com que as partes celebraram o negócio jurídico apresenta uma finalidade económica diferente do espectável. Nestes termos, aplicar-se-á ao negócio indirecto a disciplina jurídica que as partes assim determinaram[168].

O negócio indirecto que está em causa não constitui negócio simulado. Na verdade, as partes querem efectivamente o negócio que se propõe realizar; porém, pretendem submeter o seu negócio àquela disciplina jurídica, bem como os efeitos típicos do negócio jurídico adoptado. Isto só é possível uma vez que o tipo contratual é elástico o suficiente para permitir que as partes executem o contrato com um fim que não é típico.

5.4. O caso específico da redução do capital a zero

É verdade que a operação harmónio vigora na esfera jurídica da sociedade após a sua aprovação em sede de AG, o que de resto é normal pois estamos perante os efeitos decorrentes das deliberações sociais.

No entanto, a lei proporciona exemplos nos quais a produção de efeitos não opera imediatamente após a deliberação de certa conduta. Falamos, pois, dos casos de deliberação da redução do capital social abaixo do mínimo legal, o que inclui também os casos de redução do capital social a zero.

Nestes casos diríamos que estamos perante negócios jurídicos com aposição de condição, nos quais existe uma condição legalmente imposta de que as partes – mormente os sócios – deliberem o aumento de capital nos 60 dias subsequentes à deliberação que ditou a redução do capital social[169]. Estamos perante um caso de condição suspensiva, no qual o negócio é valido, mas os seus efeitos se encontram condicionados à verificação da condição que consti-

[168] GENNARO, GINO DE, *I Contratti Misti – Delimitazione, Classificazione e Disciplina Negotia Mixta Cum Donatione,* Casa Editrice Dott. António Milani, Padova, 1934, pp. 99 e ss.

[169] Sobre os negócios condicionais Cfr. MOTA PINTO, *Teoria Geral*…, pp. 561 e ss, MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Tratado*… , pp. 443 e ss.

tui a deliberação positiva do aumento do capital social a um nível acima do limite de cinquenta mil euros.

Nestes termos, a verificação da condição implica que o negócio jurídico será valido e eficaz desde a data da primeira deliberação; já a não verificação da condição pressupõe que a redução do capital social, ainda que validamente deliberada, não é também ela eficaz na ordem jurídica.

Ao procederem à nova entrada do capital social, podem faze-lo pelo montante que os sócios entenderem que se adequam à correcta prossecução do objecto social. Contudo, esta reintegração tem que ser efectuada acima do limite legal – o que no caso das sociedades anónimas é de € 50.000, nos termos do nº5 do art.º. 276º CSC.

RAUL VENTURA entende que, num caso de redução do capital social abaixo do mínimo legal, mas não a zero, estamos perante "*duas operações, juridicamente distintas, uma de redução e outra de aumento de capital, em que participam os mesmos sócios; não pode haver dúvida de que a sociedade tem sócios, as participações sociais mantêm-se embora com valor nominal reduzido, e aqueles tomam a deliberação de aumento de capital*"[170]. Já no que à operação que resulte numa redução de capital a zero, a deliberação de aumento de capital seria impossível, uma vez que a operação de redução, que precede aquela, determinou a extinção do capital social.

Este entendimento tem sido acolhido também na doutrina italiana. Com efeito, FERRARA entende pela inadmissibilidade da operação do aumento do capital quando a deliberação social anterior aprovou uma redução a zero, não tanto pela impossibilidade da mesma, mas porque a deliberação social extinguiu a participação social, sem a qual não é possível deliberar o aumento[171]. Também SIMONETTO se pronunciou neste sentido, entendendo que a participação social é extinta aquando pela aprovação da deliberação de redução do capital a zero. Assim sendo, o direito de crédito do sócio é extinto, e o sócio é

[170] VENTURA, RAUL, *Alterações*…, p. 370.

[171] FERRARA, FRANCESCO, *Gli Imprenditori e la Società*, 6ª Ed., Dott. A. Giuffrè Editore, Milão, 1975, p. 543, em particular a n. (32).

impedido de exercer do seu direito de preferência porque a participação social se encontra extinta[172][173]. Temos dúvidas que assim seja. Senão vejamos.

É certo que, estando perante uma variação do capital social, está em causa a alteração do contrato societário, pelo que terá que ser objecto de deliberação social, sujeita a aprovação dos sócios em sede de AG. Por outro lado, terão que ser observadas as normas referentes ao quórum mínimo exigível, bem como à maioria qualificada constante do Código das Sociedades Comerciais. A bem dizer, uma operação harmónio pode ser deliberada em uma única deliberação. Assim sendo, a aprovação da deliberação social implica que as posições dos sócios se consolidam no momento de formação da deliberação social.

A lei permite, contudo, que a redução e aumento de capital possam ser diferidos no tempo. Nestes termos, estatui o artigo 95º do CSC que a deliberação de aprovação do aumento do capital pode suceder a operação de aumento de capital por 60 dias nos casos em que a redução do capital seja inferior a metade do capital social. Porém, a condição à qual o legislador submete a validade da redução do capital social abaixo de 50 000 € não é a aprovação da deliberação do aumento do capital. Na verdade, o legislador condicionou a validade do negócio à expressa menção da condicionante que é a efectivização do aumento do capital social até ou acima do limite legal referido nos 60 dias posteriores.

Ao contrário da simples redução de capital, uma operação social pode fazer variar o capital social de uma sociedade anonima para valores inferiores a metade do capital social. Assim se retira do disposto no já referido art.º. 95º do CSC. Porém, exige a lei que o negócio seja celebrado sob um termo suspensivo, no qual a eficácia do negócio *fica condicionada à efectivização de aumento do capital para montante igual ou superior àquele mínimo, a realizar nos 60 dias seguintes àquela deliberação.*

---

[172] SIMONETTO, ERNESTO, "Riduzione Della Partecipazione Sociale Al Mero Diritto Di Opzione E Poteri Della Magioranza*" in Rivista di Diritto Civile,* Ano III, 1957, P. II, p. 331 e ss.

[173] Defendendo que os problemas são idênticos no caso de a redução do capital a zero ou inferior ao mínimo legal Cfr. COTTINO, GASTONE, *Diritto Commerciale - Le Società e le Altre Associazoni Economiche, Vol. I, Tomo II, 3ª Ed., Cedem-Padova,* 1994, p. 663.

Na verdade, conforme ensina PAIS DE VASCONCELOS[174], a redução a zero do capital social só pressupõe a extinção da participação social quando o sócio não exerça o seu direito de preferência em aumento de capital subsequente.

Também GALGANO[175] entende que a exclusão do sócio pela redução da participação social a zero é um risco dos sócios, os quais só poderão conservar a sua participação social se acompanharem o aumento de capital mediante o exercício do direito de preferência. Porém, é possível excluir o direito de preferência do sócio quando o interesse social assim o exija, nos termos do art.º. 460º do CSC. Diz o Autor que, neste caso, é possível limitar, mas não excluir, o direito de preferência[176].

Caso as partes queiram, por via de uma operação de harmónio, deliberar o capital social estabilize abaixo dos € 50.00 referidos por lei, parece-nos aqui que estaremos perante um caso invalidade do negócio A.

5.4.1. O Conceito de realização das entradas e o diferimento das entradas

Quanto ao momento em que essas contribuições do sócio devem entrar na esfera da sociedade, encontramos no art.º 26.º, nº1 do CSC o princípio geral de que as entradas devem ser realizadas até ao momento da celebração do contrato[177]. Porém, esta norma geral é afastada pelas normas especiais do art. 26º, nº 2 e 277º, os quais estatuem que é possível diferir a realização das entradas até 70% do valor nominal ou valor de emissão. *A contrario sensu,* os sócios terão que realizar um entradas em valor correspondente a 30 % do valor das entradas[178]. No que aos casos de aumento de capital nas sociedades anó-

[174] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *A Participação Social na Sociedade Comercial*, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2006, p. 309 e ss.

[175] GALGANO, FRANCESCO, *Op. Cit.*, p. 350 e ss.

[176] GALGANO, FRANCESCO, *Op. Cit.*, p. 352.

[177] Não versando o nosso estudo sobre as obrigações de entrada do caso de constituição das sociedades anónimas, diremos a título informativo, que o regime da constituição das sociedades anónimas prevê ainda o diferimento da obrigação de entrada até 5 dias após a constituição da sociedade comercial, nos termos do art.º 7º, nº 2 do DL 111/2005, de 8 e Julho.

[178] TARSO DOMINGUES, PAULO, Comentário ao art.º 277º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, p. 103-104. Já PEREIRA DE ALMEIDA entende que o depósito

nimas diz respeito, a realização das entradas terá que ser expressamente equacionada na deliberação social, uma vez que a norma supletiva do art.º 89º, nº 2 do CCS dispõe pela exigibilidade da realização do montante das entradas até ao momento do registo definitivo do movimento de aumento[179].

Explica a propósito do conceito de *realização das entradas* ARMANDO TRIUNFANTE não estar em causa o momento em que se transmite um qualquer direito de propriedade, mas tão só o momento em que o sócio tem que suprir a sociedade comercial dos recursos necessários. Por outras palavras, o efeito translativo decorre naturalmente das regras do Código, o qual nos diz que havendo um negócio jurídico que seja validamente celebrado, é tida por havida a transmissão da propriedade.

A doutrina diverge sobre o conceito de *realização*. PEREIRA DE ALMEIDA entende o conceito de realização ou liberação como o *acto de cumprimento da obrigação*[180]. Contrariamente, entende a generalidade da Doutrina que o conceito de *realização* consiste na cedência do gozo do bem, quer se fale numa contribuição de dinheiro ou uma contribuição em espécie[181]. Tendemos também nós a considerar a *realização* da entrada como a colocação do bem à disposição da sociedade. Na verdade, é facto de que a obrigação de entrada consiste genericamente na colocação do bem à disposição da sociedade, mas tal não significa que a obrigação se esgote neste acto. ARMANDO TRIUNFANTE explana que esta obrigação de entrada é também ela uma obrigação, a título passivo, de não turbar o uso do bem por parte da faculdade, posição à qual de resto aderimos plenamente.

---

bancário não é exigível nos aumentos de capital ou nos casos de diferimento de entradas. Vide a este propósito ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, As Sociedades Comerciais,* Vol. 1, 7ª Ed. Reformulada e Actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 2013, p. 124.

[179] A Doutrina tem discutido com alguma enfase a dicotomia legislativa que ocorre no regime das entradas de capital, mormente no diferimento das entradas tal qual está estatuído no CSC face ao regime do diferimento das entradas no caso de constituição de empresa na hora. *Vide* a este propósito DOMINGUES, PAULO DE TARSO, Comentário ao art.º 277º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, p. 99, nota de nº 26.

[180] Cfr. ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, (2013) p. 123.

[181] Neste sentido TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime…*, p. 210-211.

Ora isto não é suficiente. O sócio tem ainda que colocar à disposição da sociedade o objecto que decorre da obrigação de entrada. Por outro lado, quando o negócio seja omisso, os sócios devem declarar no momento em que a deliberação de aumento de formar, que procederam à entrega dos montantes em causa (art.º 277º, nº 3 *ex vi* art.º 85º, nº 1, todos do CSC).[182] Em todo o caso, a realização das entradas em dinheiro não podem ser diferidas por mais de 5 anos (art.º 285º, nº 1 do CSC).

Parece-nos que este regime não se enquadra no espírito da operação harmónio, mormente nos casos em que a deliberação de redução determinou a descida da cifra legal a zero. Parece-nos que, no caso da sociedade completamente descapitalizada, a realização das entradas deveria ocorrer imediatamente.

Pois bem. Para PAULO DOMINGUES o art. 88º, nº 2 do CSC não impede que a declaração seja emitida antes da realização de todas as entradas quando os sócios tenham deliberado que a realização das entradas fosse diferida para momento posterior[183]. No caso de este bem não se encontrar na esfera da sociedade comercial no momento mencionado, quer este seja o momento em que se dá por deliberado o aumento do capital social, quer seja outro momento mencionado aquando da deliberação do aumento, a consequência da não realização da entrada traduz-se numa redução do capital para uma cifra que não tem correspondência com a realidade[184][185].

O legislador previu uma única situação de invalidade das deliberações sociais em caso de alterações ao capital social. Com efeito, os subscritores de acções de sociedades abertas nas quais tenha ocorrido uma deliberação de aumento de capital constituem uma categoria autónoma durante 30 dias após a deliberação de aumento ou até que transite em julgado a sentença sobre a

[182] Cfr. TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime*…, p. 192 e ss.

[183] Cfr. TARSO DOMINGUES, PAULO, Comentário Geral ao art. 88º do CSC, *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 71.

[184] Cfr. TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime*…, p. 205, opinião da qual partilhamos.

[185] Para além das consequências penais aplicáveis aos administradores da sociedade, estatuídas no art.º 509º do CSC. *Vide* a este propósito SOUSA, SUSANA AIRES DE, Anotação ao art. 509º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*", IDET, Vol. VII, Almedina, Coimbra, 2014, p. 398 e ss.

invalidade da deliberação social em causa que tenha sido interposta dentro destes 30 dias, nos termos do art.º 25º do Código dos Valores Mobiliários (CVM), aprovado pelo DL n.º 486/99, de 13 de Novembro. Deste modo, a invalidade da deliberação faz operar a amortização das acções, nos termos do art.º 26º do CVM, o que permite alguma segurança jurídica da parte dos operadores de mercado.

Parece-nos que a questão colocar-se-á ao nível da eficácia do referido aumento. Neste sentido, entende ARMANDO TRIUNFANTE que o problema em causa não se coloca ao nível da invalidade do negócio porquanto a lei nada dispõe nesse sentido[186]. Com efeito, o CSC prevê que, para os aumentos de capital nos quais as entradas já foram liberadas, o capital considera-se aumentado se da acta constar que as entradas foram realizadas e não são mais exigíveis (art. 88º, nº 1 do CSC). No caso de diferimento das entradas, *"o capital considera-se aumentado e as participações consideram-se constituídas na data em que qualquer membro da administração declarar, por escrito e sob sua responsabilidade, quais as entradas já realizadas e que não é exigida pela lei, pelo contrato ou pela deliberação a realização de outras entradas".* Apesar de o art.º 88º, nº1 do CSC prever a aplicação do regime geral das obrigações de entrada na constituição das sociedades, não entendemos que se aplique o art. 42º, nº 1 alínea d) do CSC[187]. O regime legal previsto no art.º 27º, nº1 do CSC estatui a regra geral que não haverá qualquer hipótese de remissão da dívida que resulte da obrigação de realização das entradas. Não é possível, ao abrigo da lei a desoneração do sócio incumpridor da obrigação de colocação do bem ao dispor da sociedade comercial[188].

A única excepção legalmente prevista para a impossibilidade de amortização das acções é o caso da redução de capital social. Entende a generalidade da doutrina que a norma, a qual apresenta alguma problemática quanto à

[186] Cfr. TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime…*, P. 221

[187] Entendendo que o regime da alínea d) do nº1 do art.º 42º do CSC só se aplica aos casos de omissão da obrigação de liberação mínima de 30 % do capital, *vide* TRINFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime…*, p. 223

[188] Cfr., p. 443 e ss.

sua aplicação por ser incompatível com a norma vigente do art.º 95º, nº 4, decai quando confrontada por uma redução do capital social por perdas[189].

Contudo, parece existir aqui uma divergência doutrinária quanto à admissibilidade da exoneração da obrigação de entrada como finalidade última da redução do capital social. Defendendo a admissibilidade da redução com esta finalidade expressam-se ENGRÁCIA ANTUNES e TARSO DOMINGUES.

RAUL VENTURA entende pela admissibilidade da redução do capital social "*quando a sociedade considere desnecessário, para os fins sociais, o cumprimento dessas obrigações"* pois o art.º 27º nº 1 proíbe que tanto a administração como os sócios exonerem o sócio incumpridor das suas obrigações[190]. Mas não parece equacionar o problema para o caso que em concreto ora nos ocupa. Contrariamente, ARMANDO TRIUNFANTE entende que não ser possível conceber uma operação de redução de capital social no qual a finalidade última é a exoneração da liberação da obrigação de entrada, não obstante seja possível, na concepção do autor, essa exoneração seja possível consequência durante a operação de redução. Assim, a exoneração é uma forma de atingir determinada finalidade.[191]

Enquadrando esta problemática na perspectiva das operações acordeão, somos da opinião de que não constitui qualquer inconveniente a redução do capital social com objectivo de exonerar o sócio da obrigação de realizar o capital e os sócios entendam que o aumento do capital será necessário. Na verdade, o tipo social que nos ocupa é muito elástico, permitindo um leque de finalidades associadas muito variado.

---

[189] Entende a generalidade da Doutrina que deve prevalecer o art.º 27º, nº1 face ao art.º 95º, nº 4, i.e., a exoneração da liberação da obrigação de entrada é admissível em caso de redução do capital social por exuberância. PEREIRA DE ALMEIDA pugna por uma interpretação restritiva do preceito do art.º 95º, nº 4 apenas aos casos de redução de capital social cuja finalidade passe pela cobertura de prejuízos. O autor justifica esta opção pelo facto de que a alteração legislativa produzida pela entrada em vigor do DL 8/2007, de 17 de Janeiro, ter apagado qualquer menção à redução por perdas do art.º 95º, ao qual esta excepção do nº 4 era aplicável. Também neste sentido, *vide* TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *ebidem*, p. 439 e ss.

[190] Cfr. VENTURA, RAUL, (1996), p. 223.

[191] Vide a este propósito TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *O Regime…*, p. 439, nota nº 1114.

Por fim, o regime da amortização de acções constante dos art.sº 346º e 347º do CSC parece abranger também os casos de exclusão do sócio. Se observarmos o art. 347º do CSC percebemos que o contrato é livre de regula os termos em que a amortização das participações sociais se pode verificar. Assim, a lei admite que em certos casos, as acções da qual o sócio é titula sejam extintas sem o seu consentimento[192].

5.4.2. A operação harmónio e o problema do capital autorizado

Outro problema que se coloca prende-se com a afectação dos direitos dos obrigacionistas titulares de obrigações convertíveis em acções, as quais se encontram reguladas nos art.s 365º e ss do CSC.

O *Cour d'Appel* de Paris foi confrontado com a seguinte situação: a sociedade UNIROSS SA, a qual tinha como fim social a produção de baterias para a indústria automóvel, vê-se confrontada com dificuldades financeiras. Num primeiro esforço para angariar fundos, a sociedade emite obrigações convertíveis em acções, num total de 10 500 000 €, dentre as quais 7 875 000 € foram subscritas. Não obstante, a difícil situação financeira da sociedade manteve-se sem que a sociedade conseguisse financiar-se a curto prazo, procedeu à abertura de um «*procédure de sauvegarde*». Entretanto, pelo que a sociedade EVEREADY Industria India Ltd. mostrou interesse na subscrição do capital social da UNIROSS, mas faz saber que só procederá à subscrição do novo capital caso aquela proceda ao reembolso de obrigações que corresponderiam à categoria C. Ademais, a sociedade EVEREYDAY celebrou um contrato com a UNICROSS na qual se disponibiliza a subscrever acções no valor de 6 000 000 €, através da sociedade NOVENER, caso a UNICROSS proceda a uma redução do capital social a zero e subsequente aumento do capital com preterição do direito de preferência. Acresce que em sede de assembleia geral de obrigacionistas, constatou-se que a redução do capital a zero iria extinguir também as obrigações convertíveis entretanto existentes. A UNICROSS procedeu ao cancelamento das obrigações da categoria C e posteriormente procedeu à

[192] ESPIRITO SANTO, JOÃO, *Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português,* Almedina, Coimbra, 2014, p. 62, nota 123.

redução do capital a zero e posterior aumento de capital. Manteve, porém, o direito de preferência dos sócios e demais obrigacionistas num montante de 1 500 000 €, tendo os restantes 4 500 000 € sido subscritos pela NOVENER. Porém, o conselho de administração da sociedade procedeu ao cancelamento de todas as obrigações. Posto isto, os obrigacionistas intentaram uma acção de anulação da deliberação do conselho de administração, que no uso da autorização que lhe foi conferida pela AG, determinou a anulação da deliberação que determinou a redução do capital e subsequente aumento de capital. Num entendimento que em muito se assemelha ao ordenamento jurídico português (por aplicação do art. 366, nº 4 do CSC), o tribunal *a quo* determinou a nulidade da deliberação que reduziu o capital social a zero atendendo ao facto de que era condição ao momento da emissão das obrigações que uma redução do capital a zero e a anulação das obrigações necessitaria de prévio consentimento da assembleia de obrigacionistas, o que de resto não aconteceu[193]. Julgamos que o entendimento do tribunal foi correcto.

Porém, a questão coloca-se a propósito do art.º 368º do CSC[194] quando as partes nada tenham mencionado nos estatutos. Nestes casos, parece-nos

[193] GAUDEMET, ANTOINE, *"*Note sous Cour d'appel de Paris 28 juin 2011, pôle 5, chambre 8, RG nº 10/19746*, Bernard ès qualités* c/ SA Uniross", *in Revue des Sociétés,* nº 3, Dalloz, 2012, pp. 165 e ss.

[194] O qual reproduzimos na íntegra:

« Artigo 368.º

Proibição de alterações na sociedade

1 - A partir da data da deliberação da emissão de obrigações convertíveis em acções, e enquanto for possível a qualquer obrigacionista exercer o direito de conversão, é vedado à sociedade emitente alterar as condições de repartição de lucros fixadas no contrato de sociedade, distribuir aos accionistas acções próprias, a qualquer título, amortizar acções ou reduzir o capital mediante reembolso e atribuir privilégios às acções existentes.

2 - Se o capital for reduzido em consequência de perdas, os direitos dos obrigacionistas que optem pela conversão reduzir-se-ão correlativamente, como se esses obrigacionistas tivessem sido accionistas a partir da emissão das obrigações.

3 - Durante o período de tempo referido no n.º 1 deste artigo, a sociedade só poderá emitir novas obrigações convertíveis em acções, alterar o valor nominal das suas acções, distribuir reservas aos accionistas, aumentar o capital social mediante novas entradas ou por incorporação de reservas e praticar qualquer outro acto que possa afectar os direitos

entender que também a operação deveria ser submetida ao julgo da assembleia obrigacionistas, nos casos dos titulares de obrigações convertíveis em acções, para que estes possam exercer os seus direitos, quando os haja, sob pena de subversão do sistema nos quais os sócios vêm extinguido o seu direito de conversão[195].

5.5. As Operações Harmónio que ocorrem sobre participações oneradas: o caso específico do penhor

Julgamos ser importante mencionar o que acontece à participação onerada após a conclusão do «efeito de harmónio». Com efeito, o credor pignoratício parece encontrar-se desprotegido, na medida em que o objecto da sua garantia se extingue no âmbito de uma operação harmónio de redução do capital a zero.

É ponto assente que as acções, enquanto títulos de crédito, são livremente circuláveis no giro comercial. Também a transmissão de acções é genericamente admissível pelo legislador ordinário, o qual dispõe sobre esta matéria nos art.s, 328º e 329º do CSC[196]. Destarte, a lei admite que essa transmissibilidade seja limitada por vontade dos sócios assente no pacto social. Essa transmissibilidade que é característica da participação social é ainda mais

---

dos obrigacionistas que venham a optar pela conversão desde que sejam assegurados direitos iguais aos dos accionistas.

4 - Os direitos referidos na parte final do número anterior não abrangem o de receber quaisquer rendimentos dos títulos ou de participar em distribuição das reservas em causa relativamente a período anterior à data em que a conversão vier a produzir os seus efeitos.

5 - Em sociedades emitentes de valores mobiliários emitidos à negociação em mercado regulamentado, a protecção dos titulares de obrigações convertíveis pode, em alternativa, ser efectuada através de cláusulas de reajustamento automático da relação de conversão que salvaguarde a integridade do interesse económico dos titulares em condições equitativas.»

[195] *Vide* em melhor detalhe NABASQUE, HERVÈ LE, "Le sort des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital face à une réduction de capital à zéro ou Du coup d'accordéon au coup de Trafalgar", *in Les défis actuels du droit financier The Current Challenges of Financial Law,* Pratique des affaires, Joly ed., pp. 129 e ss.

[196] FONSECA, TIAGO SOARES DA, *O Penhor de Acções,* Almedina, Coimbra, 2005, p. 72.

constrangida caso esta se encontre onerada com uma garantia. Vejamos então o que acontece ao *status socii* quando a participação social se encontra onerada com um penhor. Assim, um penhor constituído sobre uma acção implica uma restrição à livre transmissibilidade das acções, e também à capacidade de renúncia do sócio sob pena de frustrar os direitos do credor pignoratício. No caso de a extinção da participação social ocorrer por facto exterior à vontade do sócio, como seria o caso da operação ora em estudo, não existe qualquer acção volitiva da parte do credor pignoratício salvo se tal for convencionado entre as partes (art.º 23º, nº3 do CSC)[197][198]. Não obstante, a regra é a de que o sócio conserva dos direitos inerentes à sua participação social, como é o caso do direito de voto e demais direitos patrimoniais[199].

Colocam-se duas questões quanto a nós: a primeira é saber o que acontece à posição do credor pignoratício no caso de redução do capital, mormente em caso de redução do capital a zero. A segunda passa por saber de que forma a posição do credor pignoratício se altera face a um aumento de capital social subsequente.

Quanto à primeira questão, há quem defenda a aplicação directa do art.º 685º do CC para o caso em que é dada ao sócio compensação pela extinção da participação[200]. Outros defendem, em nosso entender de forma correcta, a aplicação do mesmo artigo, ainda que de forma análoga[201], para os casos em que o sócio tenha visto a sua participação social ser extinta por meio da redução da cifra legal, sem que tenha este exercido o seu direito de preferência por

---

[197] LABAREDA, JOÃO, *Das Acções…*, p. 130.

[198] Antes do momento do art. 88º não é possível constituir um penhor de acções, mas sim um penhor de direitos, nos termos dos art.s 679º e ss do CC, na medida em que se penhora a expectativa de aquisição do titulo que é a acção. Porém, o penhor de acções já é possível no caso de existirem títulos provisórios nos termos do art. 304º do CSC. Assim, deve o devedor ceder o seu crédito nos termos dos art.s 577º e ss do CC. Cfr. FONSECA, TIAGO DA, *Op. Cit.,* pp. 50-53.

[199] De resto é também este o entendimento para o caso da penhora de acções. Defendendo a aplicação analógica do art. 239º do CSC às sociedades anónimas, *vide* MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, "Penhora de quota e acções" *in Direito das Sociedades em Revista,* Ano 2, Vol. 3, Almedina, 2010, pp. 113 e ss.

[200] Cfr. NOGUEIRA SERENS, *Parecer…,*

[201] Cfr. FONSECA, TIAGO SOARES, *Op. Cit.,* pp. 86-87.

causa que não lhe seja imputável, i.e., a supressão do direito de preferência por deliberação social.

A solução defendida não será a mesma para a segunda hipótese. Assim, nos termos da norma constante da alínea c) do art.º 670º do CC *"(...) o credor pignoratício adquire o direito de exigir a substituição ou o reforço do penhor ou o cumprimento imediato da obrigação, se a coisa empenhada perecer ou se tornar insuficiente para a segurança da dívida (…)".* Assim, tendo o credor pignoratício optado por exigir ao sócio devedor a substituição ou o reforço relativo às acções penhoradas, pode a penhora estender-se às novas acções subscritas pelo sócio[202]. Porém, a subscrição de novas acções não pode ser entendida como uma sub-rogação das antigas acções enquanto objecto da relação pignoratícia, pelo que a relação existente entre o credor e o devedor pode mesmo extinguir-se[203]. O reforço relativo à perda da coisa onerada como é a redução do capital social, ainda que de forma parcial, através da subscrição de novas acções, não perfaz a manutenção do penhor[204].

Questão diversa é saber se pode o credor pignoratício impugnar as deliberações sociais que estão por base do negócio.

No que às disposições legais sobre deliberações sociais diz respeito, o CSC apenas dispõe sobre a legitimidade activa processual em sede de acção de anulação (art.º 59º) ao dispor no seu nº1 que a "*anulabilidade pode ser arguida (…) por qualquer sócio que não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente tenha aprovado a deliberação, expressa ou tacitamente*". Nada é mencionado quanto à legitimidade dos sócios para a acção de declaração e nulidade, ou a acção decorrente de deliberações inexistentes. Não obstante, poderá intentar acção todo aquele que tem interesse na demanda, pelo que não só os sócios estão qualificados como outros actores sociais[205]

---

[202] Entendendo que haverá lugar à conservação do direito de crédito do credor pignoratício no caso de perecimento da coisa empenhada *vide* ALVES, HUGO RAMOS, *Do Penhor*, Almedina, Coimbra 2010, p. 137.

[203] Cfr. ALVES, HUGO RAMOS, *Op. cit.*, pp. 137-138.

[204] Entendendo uma aplicação analógica da solução do art.º 92º, nº 4 do CSC *vide* LABAREDA, JOÃO, *Op. Cit., p. 115-116.*

[205] Cfr. PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. Cit.,* pp. 727-738 e ainda 757-758.

O interesse que está em causa é o interesse individual, e não o interesse colectivo[206]. Cabe-nos saber, portanto, se esta legitimidade se estende ao credor pignoratício.

A Doutrina tem defendido com unanimidade a legitimidade do credor pignoratício, muito embora as normas legais invocadas variem consoante a demanda. Assim, para as acções de anulação das deliberações a doutrina entende que a norma do art.º 59 do CSC deve interpretada extensivamente, por forma a abranger também os detentores de interesses que não o dos sócios[207]. Entendemos que esta interpretação extensiva carece de fundamentação. Como bem aponta TIAGO FONSECA, a *traditio* da acção enquanto título de crédito impede que o sócio possa transmitir as acções em causa, ou a ser possível pelo menos torna o direito do credor pignoratício oponível ao direito de futuros adquirentes[208]. Porém, não é criado na esfera do credor um direito a participar regularmente nas assembleias gerais, ou a exercer o direito de voto em detrimento do sócio devedor[209]. No caso em apreço não se trata de uma transmissão, mas sim de uma extinção dos títulos. Por outro lado, a teleologia das situações descritas nas alíneas do nº 2 do art.º 59º do CSC estão preparadas para os casos em que o sócio foi regularmente convocado e tomou parte na votação, ainda que só possa deitar mão a este artigo quem tenha votado contra a deliberação tomada (nº 1). Ora ainda que se diga que a relação entre o devedor empenhado e o credor pignoratício se deve fundar em regras de boa-fé, entendemos que este prazo de 30 dias é muito curto para quem não é regularmente convocado nem tomou parte da assembleia geral. Com efeito, não existe na esfera do presidente da mesa qualquer ónus de convocar o credor pignoratício nos termos do art. 377º do CSC. Ademais, a menos que a autorização mencionada no art.º 379º do CSC tenha sido concedida, a presen-

[206] Cfr. PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. Cit.,* pp. 731.

[207] Cfr. PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. Cit.,* pp. 734, FONSECA, TIAGO DA, *Op. Cit.,* pp. 91-92.

[208] Note-se que o credor pignoratício não se enquadra no conceito de "*credores*" que encontramos em inúmeras disposições do CSC (art.s 64º, nº1 al. b), 101º-A e ss.).

[209] Defendendo que este direito de voto deve ser atribuído ao credor pignoratício, *vide* GASPERONI, NICOLA, *Las Acciones de las Sociedades Mercantiles*, Ed. Revista de Derecho Privado, Trad. FRANCISCO JAVIER OSSET, Madrid, 1950

ça de terceiros estranhos à sociedade não é permitida. Assim, propomos a aplicação da norma geral do CC quanto à legitimidade para propor acções de anulabilidade constante no art.º 287º.

Contudo, admitimos que o credor pignoratício possa deitar mão do art. 59º nº 1 do CSC quando tenha sido convencionado que o direito de voto possa ser exercido pelo credor pignoratício, nos termos do art. 23º, nº 4 do CSC[210].

Já no que respeita à acção de declaração de nulidade, entende-se que na falta de norma especial, devem ser observadas as disposições legais dos art.s 286º do CC[211].

6. O abuso de direito nas operações harmónio

Com base no que tivemos a oportunidade de explanar, a *operação harmónio* é uma figura jurídica cujo tipo social é elástico e permite, através da configuração do negócio que as partes entenderam, prosseguir diversos fins. A sua configuração implica a redução do montante da cifra legal, o que origina uma perda de posição por parte dos sócios na sociedade, e por sua vez uma modificação da participação social e do *status socii.*

Entramos assim no âmbito do abuso do direito, o qual encontra encosto legal no art. 334º do Código Civil. MENEZES CORDEIRO ensina que a concepção subjectivista foi adoptada no normativo do 334º ao permitir que o intérprete se pratique actos que se enquadrem dentro da permissão normativa de aproveitamento do bem jurídico - o que de resto corresponde ao conceito mais ou menos aceite pela Doutrina de direito subjectivo[212]. Ora a contraposição das várias construções do abuso do direito[213] parece desembocar na ideia de que o desvio dos comportamentos implica sempre mecanismos de controlo social.

[210] FONSECA, JOAQUIM TAVEIRA DA, *Op.Cit*., p. 134.

[211] PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. Cit.,* pp. 758, FONSECA, TIAGO DA, *Op. Cit.,* pp. 92.

[212] MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Da Boa Fé no Direito Civil, Reimpressão,* Almedina, Coimbra, 1997, p. 661 e ss.

[213] Para uma melhor contraposição dos argumentos da concepção interna e os argumentos da concepção externa de abuso de direito *vide* MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Da Boa Fé…*, p. 861 e ss.

Assim, a norma que delimita a admissibilidade do comportamento encerra um conjunto de princípios, de concepções várias sobre a matéria. Prossegue ainda o autor "*este conjunto [de normas e princípios] projecta um sistema de acções jurídicas – portanto de comportamentos que, por se colocarem como actuações juridicamente permitidas ou impostas, relevam para o sistema*"[214].

Admite-se genericamente que a utilização deste instituto possa gerar abuso de direito. Porém, a utilização específica deste instituto com o intuito de sanear a sociedade não constitui um exemplo de abuso de direito. Neste sentido entendeu o *Cour de Appel*[215] no caso que opunha os sócios accionistas minoritários à sociedade quando esta realizou uma operação harmónio na qual a cifra legal foi reduzida a zero. Na verdade, tendo sido observadas todas as formalidades legais, tendo sido inclusive os sócios minoritários exercido o seu direito de preferência no aumento de capital realizado por novas entradas em dinheiro. Conforme afirmou o tribunal *a quo* "*l'abus de majorité manque en ses deux elements: contrarieté à l'interêt social, rupture d'egálité entre les associés*", pelo que excluímos também a aplicação do art. 58º, nº 1 al. b) do CSC. Tendo ficado provado que a sociedade necessitava de assiatencia financeira, e tendo sido observadas todas as disposições legais em matéria de igualdade dos sócios, entendeu o tribunal que não haveria razão para entender pelo abuso de direito através do aumento das prestações dos sócios, como alegavam os sócios-autores, pois a operação encontrava-se perfeitamente justificada pela crise financeira que afectou o sector mobiliário, e que por sua vez que afectou a sociedade em causa, a qual operava justamente nesse sector da actividade comercial.

Não releva para o nosso caso avaliar se a celebração do negócio jurídico que é a operação harmónio é funcionalmente relevante para o Direito, i.e., se este comportamento que tem natureza funcional; esta natureza funcional é conforme com as normas jurídicas pois encontra-se dentro da permissão de aproveitamento específica que é o art. 405º do CC. Trata-se, pois, de saber se dentro desta funcionalidade existe disfuncionalidade no comportamento. Dito por outras palavras, trata-se de saber em que medida em o exercício do direito

[214] MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Da Boa Fé*…, p. 881-882, Op. Cit.

[215] Ac. CA Versailles, 12e ch. Sect. 2, 16 déc. 2004 (*Jablonski c/ Sté OGDI), in RTDcom*. Nº2 Dalloz, 2005, p. 370-371.

contradiz o sistema, muito embora apresente conformidade com as normas jurídicas. Para além das normas permissivas que é o 405º do CC, temos que considerar se entre as normas permissivas dos art.s 87º a 96º do CSC e o comportamento descrito existe alguma *interferência do sistema, no seu conjunto, no espaço liberto de injunções imediatas*[216].

Já FERNADO DE SÁ entende que o abuso como «*o fundamento axiológico do direito subjectivo constitui um precioso limite, pelo menos tão precioso (…) como o que lhe é imposto pela sua estrutura formal»,* sendo necessário ir buscar os conceitos a outras áreas que não o direito pra se poder concluir que uma determinada conduta excede o exercício do direito objectivamente observado. Genericamente, podemos dizer que a *violação material de um fundamento axiológico* é encoberta pelo preenchimento da conduta formal do direito[217].

6.1. O «efeito harmónio» e o abuso de maiorias

Ora o abuso de direito não se pode confundir com o abuso de maioria que conta do art. 58º, nº 1 al. b) do CSC[218]. COUTINHO DE ABREU qualifica uma deliberação abusiva quando «*sem violar específicas disposições da lei ou dos estatutos da sociedade, é susceptível de causar aos sócio(s) minoritário(s) um dano – a que corresponde, ou uma não desvantagem, ou uma desvantagem para o(s) sócio(s) maioritário(s) – , assim se contrariando o interesse social*». Porém, não podemos concordar com o autor a propósito do afastamento do requisito «*dolo*» que é apontado como critério enquanto acção volitiva capaz de prejudicar os sócios minoritários[219]. Assim sendo, toda e qualquer modificação do capital que diminua quantitativa ou qualitativamente a participação do sócio, o que de resto ocorre no negócio em estudo, seria anulável por violar a posição

[216] MENEZES CORDEIRO, ANTÓNIO, *Da Boa Fé*…, p. 898, Op. Cit.

[217] SÁ, FERNANDO AUGUSTO CUNHA DE, *Abuso de Direito,* Reimp. Da Ed. De 1973, Almedina, Coimbra, 1997, pp. 454 e ss.

[218] Sobre as deliberações abusivas Cfr. COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, *Do Abuso de Direito*, Almedina, Coimbra, 1983, pp. 123 e ss.

[219] Cfr. COUTINHO DE ABREU, JORGE MANUEL, "Diálogos com a Jurisprudência – I – Deliberações dos Sócios Abusivas e Contrárias aos Bons Costumes" *in Direito das Sociedades em Revista*, Ano I, Vol. 1, Almedina, Coimbra, 2009, p. 43.

do sócio, o qual pode inclusive ver o seu direito de preferência suprimido. Sucede que é o próprio legislador que determina essa possibilidade, pelo que tal entendimento não nos parece defensável. Não existe um direito absoluto dos sócios a uma participação social estanque.

Assim sendo, para que a deliberação social seja abusiva-anulável terá que ser «[requisito primeiro] *apropriada a satisfazer o propósito de um dos sócios* [requisito segundo] *de conseguir, através do exercício de direito de voto* [requisito terceiro] *vantagens especiais para si ou para terceiros,* [requisito quarto] *em prejuízo da sociedade ou de outros sócios para si ou para terceiros, em prejuízo da sociedade, ou de outros sócios ou simplesmente de prejudicar aquela ou estes*». Assim, somos a concordar com PINTO FURTADO quando o Autor defende que não se qualifica como abusiva-anulável a deliberação de aumento de capital que tenha preterido o sócio na subsequente subscrição de capital; não haverá aqui excesso manifesto quando é a própria lei a permitir a supressão desse direito[220]. Existirá *excesso manifesto* quando a deliberação da empresa exceda manifestamente os limites do fim económico e social deliberativo, ou quando a deliberação exceda os limites da boa-fé e dos costumes, sendo que neste último caso a sanção cominada é a nulidade, nos termos do art. 56º, nº 1 al. d) do CSC.

A questão que mais tem gerado controvérsia na doutrina portuguesa é precisamente a perda total do capital social, e consequente necessidade de redução do mesmo a zero. A doutrina aponta para os efeitos nefastos que esta operação tem nos direitos dos sócios minoritários, os quais podem ver a sua participação social extinguida após a redução do capital a zero.

Veja-se o seguinte caso que foi julgado pelo *Tribunal de Commerce de Paris*[221] no qual estava em causa a validade de um «coup d'accordeon» onde a sócia Florence Gross adquiriu uma posição minoritária de 10,66 % do capital social da sociedade EK Finance (entretanto denominada FLG). A sociedade Sozan Holding era sócia maioritária, sendo titular de 70 % do capital social da sociedade FLG. A 30 de setembro de 2004, a assembleia geral sociedade FLG deliberou em assembleia geral regularmente convocada a redução do seu capi-

[220] Cfr. PINTO FURTADO, JORGE MANUEL DA CRUZ, *Op. Cit.*, p. 675.

[221] Tribunal de Commerce de Paris, 26 juin 2012, Nº. 11/04043, disponível em https://www.legifrance.gouv.fr.

tal social para zero imediatamente seguido por um aumento capital da 15 630 000 euros. Ms. Gross não estava presente nessa assembleia e como não subscreveu o aumento de capital perdeu a sua qualidade de sócia da FLG.

O Tribunal considerou que esta operação, apesar de respeitar o direito de subscrição preferencial dos sócios accionistas, constituía um abuso de maioria face aos direitos dos sócios minoritários. Esta decisão teve por base os seguintes elementos: a) a data da assembleia geral que, neste caso, foi realizada durante o mês de agosto ou durante as férias escolares; b) existência de um curto período de subscrição do aumento de capital que se seguiu à redução de capital a zero (15 dias); c) um elevado prémio de emissão o qual não era justificável pela contabilidade da empresa, a qual que não apresentava perdas e que, no geral, era idônea a afastar a subscrição do aumento da parte dos sócios minoritários; d) o relatório apresentado pelos Administradores afirmava que a razão para a operação era uma necessidade de tesouraria da empresa, enquanto o aumento de capital foi totalmente subscrito pelo acionista majoritário Sozan Holding por conversão de créditos. Não havendo uma verdadeira situação de perdas que justificasse o saneamento financeiro, mormente uma redução de capital a zero, que justifique o interesse social, e por sinal, o interesse dos sócios quando considerados em conjunto, parece ser de admitir um prejuízo para a sociedade. Se por um lado não entendemos a relevância da realização da assembleia geral durante o período de férias escolar enquanto facto lesivo dos interesses dos sócios, os quais foram regularmente convocados, por outro lado o excessivo preço de subscrição, o qual não era justificável de acordo com a contabilidade da sociedade, constituiu factor bastante para dissuadir os sócios minoritários a subscrever o aumento. Porém, ao aplicarmos a *prova de resistência* ao caso concreto, facilmente percebemos que a deliberação era idónea a produzir o resultado, tanto que a deliberação foi aprovada na ausência da sócia. Parece-nos, pois, que o tribunal *a quo* decidiu correctamente. Assim sendo, a situação atrás descrita não constitui um verdadeiro caso do art. 58º, nº 1 al. b) do CSC. Também não encontramos aqui, com base no que foi exposto supra, qualquer fundamento para que a operação constitua abuso de direito.

Acontece que uma operação assente num processo de saneamento financeiro dificilmente constituirá um caso de deliberação abusivo-anulável.

De referir que a jurisprudência portuguesa tomou posição sobre esta questão. Com efeito, o autor do litígio veio alegar nulidade de uma série de deliberações tomadas numa AG a 2 de Agosto 2002, dentro as quais constava uma deliberação de redução do capital social para € 250 000, e outra deliberação a qual aumentava o capital social para € 600 000. O autor veio alegar, para além da omissão de dever de informação nos termos do art.º 288º do CSC, que a operação harmónio tinha sido aprovada em abuso de direito uma vez que tinha como objectivo proceder à exclusão do sócio-autor, o qual era titular de 9,4812% do total das acções. O tribunal, por sua vez, entendeu que não ocorrera uma violação do direito de informação nos termos do referido artigo porquanto as deliberações tomadas não eram mais do que uma renovação das deliberações tomadas a 28 de Fevereiro de 2000, as quais eram em tudo iguais às deliberações tomadas na AG de 2002 e o sócio não poderia ignorar desconhecimento das mesmas. Por outro lado, as deliberações tinham fundamento no interesse social da sociedade, a qual tinha sido fundada nas perdas dos capitais próprios que a sociedade sofreu, tanto mais que a convocatória dos sócios mencionada expressamente o art. 35º do CSC. Mormente, as deliberações não serão anuláveis por abuso de maioria, nos termos do art.º 58º, nº 1 al. b), nem nos termos do art.º 334º do CC porquanto foi dada a oportunidade ao sócio de acorrer ao aumento de capital na proporção da participação social que detinha anteriormente[222]. Particularmente feliz foi o entendimento do tribunal de

[222] Pela relevância do Ac. passamos a transcrever as conclusões do tribunal *a quo: «Ora, como já vimos relativamente aos dois primeiros argumentos, não produziu o A. a indispensável prova. E quanto ao último, o mesmo vimos a concluir, na medida em que não provou o A. que não pudesse concorrer económico-financeiramente ao esforço pretendido e que tivesse sido esse o objectivo da deliberação. Importa referir que este último argumento se pode reconduzir (pela forma inversa) à questão da criação de "vantagens especiais": O subsequente aumento de capital não se traduziu num acto emulativo ou abusivo, enquadrável no espírito do art art. 334.º do CC. nem no conceito das chamadas "deliberações abusivas", sancionadas nos termos do art. 58.º-1-b) do CSC com a anulabilidade, pois que, por um lado, não é negada a situação difícil da empresa e o reconhecimento de estar perdido metade do capital, e, por outro lado, porque justificada a oportunidade da medida; por outro lado ainda, porque provado que o A. manifestara inclusive ao Director Geral da Ré que não só iria concorrer ao aumento de capital, como também era sua intenção comprar as acções pertencentes ao seu irmão F., igualmente*

que «*na medida em que não provou o A. que não pudesse concorrer economico-financeiramente ao esforço pretendido e que tivesse sido esse o objectivo da deliberação. Importa referir que este último argumento se pode reconduzir (pela forma inversa) à questão da criação de "vantagens especiais"(…)*».

7. A natureza jurídica da operação.

Saber qual a natureza jurídica das operações acordeão é essencial pois permite-nos delimitar o regime jurídico que lhe é aplicável. Nas palavras de PAIS DE VASCONCELOS, *"a qualificação do contrato pressupõe que se tenha, como ponto de partida, uma ideia suficiente clara, embora ainda não definitiva, sobre o conteúdo e sentido do contrato de qualificação*"[223].

7.1. A operação enquanto negócio misto

Nesta variante, os contraentes utilizam o negócio para atingir fim diverso daquela que é o fim típico[224]. GALVÃO TELES defende que estamos perante negócios mistos quando *"uma única convenção composta dos elementos pertinentes a várias figuras contratuais, mesmo que nenhuma delas goze de expressa consagração na lei"*[225]. Porém, o facto de o negócio ter uma finalidade económica única não significa que possamos qualificar o negócio como misto sem mais. A adopção de tal entendimento implica que qualquer negócio que ocorre sobre o capital é misto uma vez que tem sempre por base outro negócio que determinou ou modificou a cifra legal. O critério por nós defendido é a *unidade* do negócio, isto é, uma relação de subordinação tal que os resultados das várias deliberações só serão possíveis quando produzidas em simultâneo

accionista da Ré, por forma a reforçar a sua posição na sociedade(…), o que inculca a ideia de que eram falaciosos os argumentos utilizados no sentido de tal deliberação visar apenas o seu prejuízo». Cfr. Ac. do Tribunal da Relação do Porto, de 27 de Setembro de 2005, Proc. Nº 0523073 (Relator: MÁRIO CRUZ), disponível em www.dgsi.pt.

[223] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Contratos Atípicos*, p. 171.

[224] COSTA, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Direito das Obrigações,* 12ª Ed. Revista e Actualizada, Almedina, Coimbra, 2009, p. 373.

[225] GALVÃO TELES, FERNANDO, *União de Contratos e Contratos Para-Sociais*, FDUL, 1950-1951, p. 23.

com os efeitos da outra deliberação[226]. Assim, pode o negócio sobre o capital visar fins múltiplos para além do saneamento financeiro, dentre os quais destacamos a aquisição da sociedade por terceiro ou até a exclusão do sócio minoritário; porém, todas estas se encontram subordinadas ao fim principal que é o saneamento financeiro. O saneamento financeiro é a causa (subjectiva) do negócio. Assim, não entendemos estar em causa uma *relação material de precedência cronológica* do movimento de redução seguido do movimento de aumento da cifra do capital, mas sim de uma *relação de subordinação económicó- funcional*[227].

A modalidade mais comum parece ser a existência de *contratos acoplados ou de duplo tipo*[228], onde ambas as prestações principais a cargo de ambos os contraentes são tidas por referência a negócios distintos, o que equivale dizer que o contrato celebrado é regido por ambos os regimes jurídicos. Nesta concepção, os contratos apresentam efeitos de referentes a vários tipos de referência, encontrando-se ligados pela função económico-social[229]. Assim, o negócio surge, não por referência a um tipo base, mas pela conjunção[230] de

---

[226] GALVÃO TELES, FERNANDO, *União de Contratos e Contratos Para-Sociais*, FDUL, 1950-1951, pp. 29-30.

[227] GALVÃO TELES, FERNANDO, *Op. Cit.*, p. 31

[228] A qualificação destes contratos não é pacífica na Doutrina. FERREIRA DE ALMEIDA entende que os contratos plurifuncionais se distinguem dos contratos mistos, os quais só desempenham uma função, ainda que 'híbrida'. Cfr. FERREIRA DE ALMEIDA, CARLOS, *Op. Cit.*, pp. 45 e ss. Porém PAIS DE VASCONCELOS qualifica os contratos de tipo múltiplo como contrato atípicos mistos. Cfr. PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Contratos…,* pp. 230 e ss. Quanto a nós, somos a entender que estes são também contratos mistos, uma vez que já concluímos pela multiplicidade de fins que o negócio pode adoptar, ainda que os restantes fins possam ser prosseguidos juntamente com o fim típico – o saneamento financeiro.

[229] FERREIRA DE ALMEIDA, CARLOS, "*Contratos IV – Funções, Circunstâncias, Interpretação*", Vol. IV, 1ª Edição, Almedina, Lisboa, 2014, pp. 45 e ss.

[230] Almeida Costa acaba por concluir que estas teorias são de abandonar, defendo uma solução que passa pela integração dos negócios jurídicos. Nestes termos, deve o intérprete procurar o sentido do contrato por norma reguladora. Quando esta seja aplicável, e se a resposta for afirmativa, então deve o intérprete aplicá-la. No caso de uma resposta negativa, então deve o intérprete proceder de acordo com os cânones da integração, e eventualmente averiguar da possibilidade de aplicação analógica de algum dos

vários tipos contratuais, não sendo possível considerar um dos tipos dominante face ao outro. Ademais, não existe uma sobreposição de um tipo ao outro: ambos são queridos pelas partes de igual maneira, em bloco.

Entendemos, pois, que caracterizar a caracterização das operações harmónio como contratos de tipo misto ocorre quando os sócios deliberam um simples harmónio no qual se procede à redução do capital a zero seguido de aumento de capital. Na verdade, a referência aos tipos, legais e contratuais, neste tipo de operações é visível.

7.2. A operação enquanto união de contratos

Outra possibilidade é a de entender estes negócios não como negócios mistos, mas verdadeiras uniões de contratos. Para este entendimento concorre a ideia de que a aprovação de ambos os movimentos inversos sobre o capital na mesma AG. Não obstante, entendemos que o facto de a aprovação do referido movimento simultâneo e inverso resultar da mesma assembleia – já não de uma única deliberação – e por porventura da mesma acta, seja suficiente para concluir pela aplicação deste regime [231]. Vejamos.

Tendo já afastado a relevância da união formal, a união de contratos funcional caracteriza-se pela celebração de vários contratos, completos, os quais são perfeitamente individualizáveis, porém encontram-se ligados por determi-

---

regimes legalmente típicos. Cfr. COSTA, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Direito …,* p. 376. Também PAIS DE VASCONCELOS conclui em sentido afirmativo, ainda que os pressupostos sejam diferentes. Com efeito, entende o autor que a aplicação do tipo legal nos contratos atípicos não pode ser feita directamente, mas apenas por aplicação analógica, sob pena de o contrato ser efectivamente um contrato típico. É por demais evidente que este recurso a esta operação de saneamento financeiro pelas sociedades comerciais não encontra regulação jurídica junto das normas jurídicas que regem o nosso ordenamento jurídico, o qual não impede a sua utilização na prática jurídica e comercial portuguesa. Não existe um negócio legalmente tipificado que permita a movimentação funcionalmente inversa da cifra legal. Porém, existem sim resquícios de tipos legais regulados pelo Código das Sociedades Comerciais, que se assemelham em parte ao negócio pretendido pelas partes. Falamos das operações de redução de capital e de aumento de capital. PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Op. Cit., pp. 246-247.*

[231] GALVÃO TELES, FERNANDO, *Op. Cit.,* p. 56.

nado nexo. A cada contrato será, pois, aplicável o regime legal próprio do seu tipo. ALMEIDA COSTA caracteriza a união de contratos enquanto uma multiplicidade de contratos *entre si ligados de alguma maneira, todavia sem prejuízo da sua individualidade própria que subsiste*.[232] Sobre este tema, entendemos que as conclusões de VAZ SERRA são particularmente felizes: «*Se dois contratos, com todos os seus elementos separados, salvo eventualmente o acto da celebração, forem queridos apenas como um todo, dependendo reciprocamente, ou do outro, mas não este daquele, a nulidade ou a revogabilidade ou rescisão de um dos contratos produz a dos contratos dele dependentes, de harmonia com a intenção das partes, sendo, no resto, aplicáveis, a cada um dos contratos, as disposições que lhe respeitem*»[233]. Também GALVÃO TELES entende ainda dar-se o caso de um dos contratos ser revogado caso o outro também o seja[234]. Para tal concorre não só o laço económico que se verifica entre os contratos como ainda o «*animus*» que se verifica entre as partes e que permite ligar ambos os contratos a um fim comum.

Já PAIS DE VASCONCELOS entende que a distinção entre a união de contratos e o contrato misto está na existência de um critério de pluralidade ou unidade dos contratos. Este critério pode ser subjectivo, pelo que a unicidade ou pluralidade é aferida pela vontade das partes objectivada no próprio contrato. Assim, se a unicidade ou pluralidade do contrato é aferida pela função ou causa, pela função económico-social o critério será, por sua vez, objectivo. Seja como for, diz o autor que "*quando a matéria contratada se subsuma a mais de um tipo contratual legal, a doutrina tradicional classifica-a como união de contratos ou como contrato misto consoante o relacionamento entre ambos. Se o relacionamento entre tipos for tal que ambos possam subsistir e vigorar como contratos completos separados, não obstante o vínculo que os liga a classificação é a de união de contratos*".

8. Crítica. Posição Adoptada

[232] COSTA, MÁRIO JÚLIO ALMEIDA DA, *Direito*…, pp. 377 e ss.

[233] VAZ SERRA, ADRIANO PAIS DA SILVA, *Op. Cit.,* pp. 126-127.

[234] GALVÃO TELES, FERNANDO, *Op. Cit.,* pp. 62-63.

Quanto a nós, o problema coloca-se em saber se estes negócios são entendidos enquanto tais quando as partes querem as variações de capital em conjunto, com as características que expusemos anteriormente. Nas palavras de PAIS DE VASCONCELOS o negócio é típico quando *«na prática ou nos usos, um modelo de disciplina que seja também pelo menos tendencialmente completo»*. Já o tipo legal funciona como modelo regulativo é o principal critério de integração.[235] Discorre ainda o autor acerca de elementos – os *índices* – que permitem aferir da tipicidade legal dos contratos, como são exemplos o objecto, o fim ou a forma do contrato, muito embora os elementos que constituem o tipo só sejam relevantes para a sua formação quando combinados.

No que ao tema em estudo diz respeito, parece-nos pacífico que não estamos perante um contrato típico porquanto as características que as partes entendem como essenciais para a realização do negócio correspondem a mais de um tipo contratual e podem ser reguladas por mais de um tipo legal. Após um juízo subsuntivo podemos perceber que não existe um tipo legal predefinido que regule esta matéria, mas nem por isso de dirá que se encontra o negócio desprovido de qualquer regulamentação jurídica.

Ora esta qualificação do negócio vai depender primeiramente do que decorrer dos elementos textuais do negócio. ANTUNES VARELA menciona, de forma certeira, que o problema está em saber se as prestações estão correlacionadas, ou se as diversas prestações configuram um contrato atípico[236]. Neste sentido, ao decompormos a operação, é possível identificar que a mesma se insere dentro dos tipos legais que são a redução de capital e o aumento de capital social, os quais são também eles negócios jurídicos. Mais: os movimentos aprovados pelos sócios em sede de AG enquadram-se quase que se enquadram completamente nos tipos legais. Saber se esse é um único negócio ou uma pluralidade de negócios enquadra-se já na problemática que é a caracterização de um contrato misto face a uma união de contratos. Dentro da temática dos contratos atípicos, o contrato misto como aquele onde se reúnem elementos de dois ou mais negócios, os quais podem ou não ter acolhimento legal. Assim, é aqui possível encontrar prestações típicas de negócios devida-

[235] PAIS DE VASCONCELOS, PEDRO, *Op. Cit.*, p. 215.

[236] ANTUNES VARELA, JOÃO DE MATOS, *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, 10.ª edição Reimp., Almedina, 2000, p. 283 e ss.

mente regulados na lei para contraprestações que não serão as acolhidas pelo legislador no negócio-tipo. São, nas palavras de VAZ SERRA, "*dois tipos de contratos fundidos, de tal modo que só nas obrigações de um dos contraentes, não nas do outro, podem diferenciar-se*"[237].

Assim, entender as operações de redução do capital social e aumento do mesmo como operações distintas é algo que tem sido defendido entre nós por RAUL VENTURA[238] e PAULO DE TARSO DOMINGUES[239]. Por sua vez, PAULO OLAVO CUNHA, seguido por VICTOR NUNES[240], a admitir a operação como um negócio incindível. Neste sentido, uma vez uma vez expressamente prevista na lei a possibilidade de redução do capital a zero, a operação harmónio é agora admissível, desde que condicionada à deliberação conjunta e imediata realização subsequente de aumento de capital, formada a partir de uma única proposta global não cindível a ser objecto de uma única votação. Muito embora PAULO OLAVO CUNHA entenda que "*a operação (harmónio) nos termos expostos (a zero, condicionada e seguida pelo aumento de capital), é também possível, mesmo que realizada voluntariamente, considerando-se que a deliberação é uma (…)*" (Itálico nosso) [241], parece-nos que o negócio será uno, muito embora composto por duas deliberações. Na verdade, o negócio jurídico tal qual é configurado pelo art. 95º, nº2 do CSC que constitui a operação harmónio é frequentemente denominado pela doutrina como um único negócio de tipo múltiplo, ou seja, é um contrato atípico misto. Nos contratos de tipo múltiplo, as par-

[237] VAZ SERRA, ADRIANO PAIS DA SILVA, *Op. Cit.,* p.

[238] VENTURA, RAUL, *Alterações…,* p. 370.

[239] DOMINGUES, PAULO DE TARSO, "Garantias da Consistência do Património Social" *in Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Almedina, Coimbra, 2002, p. 544.

[240] O Autor faz uma distinção entre a *Teoria do Cumulo dos Regimes*, «*uma união de actos – com o consequente estabelecimento do respectivo regime com base na aplicação cumulativa dos normativos atinentes à redução e ao aumento*», e a Teoria Mitigada do Cumulo dos Regimes, uma *união de actos*, sendo-lhe aplicável as normas relativas a cada variação do capital social «na modalidade que se apresente». Exceptuam-se as hipóteses em que se possa inequivocamente retirar outra solução da letra da lei, o que permitiria afastar o regime da tutela dos credores societários quando necessário. Cfr. NUNES, VICTOR SÉRGIO DE CASTRO, *Op. Cit., pp*. 120 e ss.

[241] Justifica ainda o autor a admissibilidade da figura jurídica com a sua previsão expressa no Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, o CIRE, no seu artigo 198º.Cfr. Cunha, Paulo Olavo, *Direito*…, p. 521.

tes têm por base mais de um tipo.[242] Conforme referimos acima, a operação harmónio está assente sobre dois tipos legais: a redução e o aumento de capital. Todos os aspectos relacionados com a celebração do negócio jurídico são muito próximos do tipo base.

Porém, vezes haverá casos em que já não estaremos perante um único negócio, mas sim perante uma união de contratos, os quais são completamente autónomos, mas unidos pela função económico-social que as partes atribuíram aos negócios. Ou seja, temos vários negócios, perfeitamente autónomos, aos quais está aposto uma função económico-social comum.

A título de exemplo, imagine-se que uma instituição financeira decide fazer uma restruturação, nos termos do Regulamento (UE) n.º 575/2013, aos seus capitais próprios, a qual foi prevista no Plano de Reestruturação apresentado e aprovado na AG, o qual tem por objectivo melhorar os seus rácios de solvabilidade[243]. Para tanto é deliberada uma redução de capital social, na qual o montante é levado a reserva legal. Posteriormente, é aprovado subsequente aumento de capital social por incorporação de reservas 4 anos após a deliberação de redução do capital social. Certo é que o tempo que medeia entre as referidas deliberações é superior a um ano. Porém, ambas foram expressamente equacionadas no Plano. Assim, entendemos que a dilação temporal das deliberações de redução e subsequente aumento do capital social nada significam se tivermos em conta que existe uma racionalidade comum devendo as mesmas ser entendidas como uma única deliberação, sendo o seu tratamento unitário. O negócio de redução foi concluído muito antes da deliberação que aprovou o aumento da cifra legal fosse aprovada. Não obstante, os sócios entenderam que os negócios têm uma unidade funcional, um fim que neste case passa pelo saneamento da sociedade através da recapitalização dos seus capitais próprios.

Ocorre dizer que um harmónio tem forçosamente uma deliberação social que aprova a redução da cifra do capital social e outra deliberação que aprova

[242] PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos…*, p. 139.

[243] O qual tem por case as soluções adoptadas no Acordo de Basileia III. Cfr. A este respeito MENEZES, ÁLVARO SILVEIRA DE, "E (quase) tudo a crise levou: Basileia III aproveita os ensinamentos que ficaram?"*, in RDS*, Ano VI, nº 3 e 4, Almedina, Coimbra, 2014, pp. 802 e ss.

o aumento do capital social. Apesar de entendermos existir uma vontade unitária no sentido de se verificarem os movimentos inversos na cifra do capital, parece-nos claro que a deliberação social não é una, estando em causa pelo menos duas deliberações sociais[244].

9. A Conexão do Negócio

Admitimos genericamente existir conexão entre deliberações sociais múltiplas sempre que a vontade dos sócios assim o tenha determinado[245]. Assim sucede quando os sócios expressão essa vontade introduzindo uma cláusula que demonstre essa relação de dependência entre deliberações sucessivas por forma a que nenhuma deliberação vigore na ordem jurídica caso a outra sofra de vício ou venha a ser anulada por nova deliberação social[246]. Assim, a inscrição expressa na acta da deliberação social pelos sócios da submissão da eficácia da redução do capital social abaixo do limite legal de € 50 000, ora deliberada, à aprovação de um aumento de capital é quanto a nós um elemento textual evidente dessa conexão voluntaria, através da qual os sócios exprimem a sua vontade. Esta incindibilidade das deliberações que compõe o negócio é amplamente proclamada na doutrina francesa, mormente nos casos onde a operação acordeão consiste em deliberar primeiramente a redução da cifra legal do capital capital a zero, seguida de uma deliberação de aumento da mesma cifra[247].

Entendemos por que o problema encontra-se nos casos em que existe uma conexão necessária, ou seja, deliberações onde a conexão não se verifica por mera observância da vontade expressa dos sócios, a qual seria facilmente verificável na própria deliberação social que foi tomada. Assim, a vigência e

[244] Pense-se ainda nas deliberações que condicionam a operação harmónio à realização do aumento do capital social nos termos do art. 95º, nº 2 do CSC.

[245] Debruçando-se mais aprofundadamente sobre o estudo deste tipo de conexões, vide LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Anulação …*, pp. 567 e ss.

[246] LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Anulação…*, p. 520,

[247] Cfr. SYLVESTRE, STEPHANE, Op. Cit., p. 35., CANNU, PAUL LE, Court de Cassation (Com) 10 janvier 1995, *in Rev. Societés,* 113º Année, Ed. Dalloz, 1995, p. 73.

produção de efeitos de uma das deliberações estaria condicionada à vigência da outra deliberação no ordenamento jurídico.

9.1. A conexão entre as deliberações e a relevância da vontade

Ora a doutrina tem entendido que entre a primeira deliberação e a segunda deliberação terá forçosamente que existir um nexo, uma conexão, uma relação de dependência entre deliberações[248]. Para estarmos perante deliberações conexas não basta estarmos perante duas deliberações consecutivas. O encadeamento temporal que decorre da aprovação das deliberações sociais em sede de assembleia de sócios não é critério suficiente que permita por si só aferir da conexão entre as deliberações sociais, pois este entendimento implica que todas as modificações feitas à cifra legal do capital estariam ligadas entre si, ainda que o fim tomado entre cada deliberação não se conectasse com a deliberação anterior. Na verdade, no seu estudo sobre as deliberações conexas, LOBO XAVIER qualifica este tipo de deliberações como conexas porquanto o processo de formação da deliberação última foi influenciado pela vigência da deliberação primeira, a qual só é anulada após a aprovação da deliberação última[249]. Este nexo ou conexão carece, pois, de aprofundamento.

LOBO XAVIER entende que é característica de uma deliberação conexa a outra que o resultado que decorre do processo deliberativo constitua, modifique ou extingue uma situação jurídica de tal modo que a validade depende, em princípio, daquela mesma situação jurídica[250]. Esta dependência pode advir da vontade das partes, situação na qual a conexão é voluntária, ou pode constituir uma dependência funcional, isto é, a sua dependência advém do modo de ser da deliberação[251]. Esta dependência fucional seria de tal ordem que a invalidade - que tanto pode ser vício de forma como de conteúdo - da primeira colocaria necessariamente em cheque a validade da segunda.

---

[248] VENTURA, RAUL, *Contrato*…, p.

[249] Sobre as deliberações conexas pelo processo formativo Cfr. LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Ob. Cit.,* pp. 263 e ss.

[250] LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Anulação*…, p. 58.

[251] LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Anulação*…, nota 44.

Nem sempre, porém, esta invalidade acarreta consequências gravosas para a sociedade. Na verdade, todas as deliberações que modificam a cifra legal do capital social são conexas, pois cada deliberação parte de um pressuposto que é a cifra de capital social aprovado na deliberação anterior. Simplesmente acontece que a vigência de uma das deliberações pode não condicionar a vigência da outra na ordem jurídica. Veja-se a este propósito a norma do art. 59º, nº 2 do CSC, a qual estabelece um prazo de 30 dias para proposição de acção de anulação da deliberação social, por razões que se prendem com a segurança do trafego jurídico. Após esse período de tempo, a deliberação social consolida-se na ordem jurídica e torna-se inatacável. Outros mecanismos de aproveitamento do conteúdo útil das deliberações sociais foram estabelecidos pelo legislador ordinário. Veja-se o art. 62º do CSC, a propósito da renovação das deliberações sociais, mecanismo que pode mesmo ser aplicado a deliberações nulas mediante atribuição de eficácia retroactiva (nº 1).

Questão diferente será aquela que ocorre quando os sócios aprovam as deliberações onde se verifica o «efeito harmónio», mas a conexão do negócio não é expressa.

Dentro do objecto deste estudo esta conexão pode não resultar tão líquida como seria de esperar. Exemplifiquemos. Os sócios de uma sociedade anónima ABC, SA. deliberam uma redução do capital social para um mínimo inferior ao capital social legalmente estabelecido no Código das Sociedades Comerciais foi aprovada pelos sócios no dia 1 de Março de 2016. Seguidamente, os sócios aprovam a deliberação de aumento de capital no dia 25 de Março de 2016 por entradas novas, ao abrigo do nº 2 do art.º 95º, isto é, num período compreendido entre os 60 dias determinados pela norma. Será essa ausência da aposição expressa da condição da eficácia da deliberação primeira face à «*efectivização de aumento de capital*» proporcionada pela segunda deliberação? Um entendimento literal dos preceitos legais levar-nos-ia à conclusão de que a deliberação em causa é nula, nos termos do art. 58º, nº1 al. c).

Podemos equacionar, atendendo ao princípio do aproveitamento dos negócios jurídicos próprio da nossa ordem jurídica, se não seria de entender que essa deliberação social teria também sujeita a uma invalidade derivada do «*nexo motivacional*» existente. Na verdade, parece-nos que mais do que uma

conexão no processo de formação, as deliberações estão conectadas pelo seu conteúdo, pela função do negócio enquanto um todo, não obstante não existir indicação expressa dessa vontade dos sócios quanto à vigência do negócio em caso de invalidade de uma deliberação.

9.2. Da relevância da conexão das deliberações. Vigência do negócio na ordem jurídica

Após termos bosquejado alguns critérios para se aferir da conexão do negócio que ocorrem sobre o capital social através de alguns exemplos, passemos então a analisar em que termos uma deliberação enquadrada numa operação acordeão pode afectar o conteúdo do negócio[252]. Retomemos o exemplo da operação harmónio feita no âmbito da recapitalização da instituição financeira. Numa primeira perspectiva, a dilação temporal pode funcionar como elemento dissuasor da existência da existência de um negócio. Na verdade, parece-nos que existe aqui uma verdadeira união de contratos. Sucede, porém, que ambos os negócios, completamente autónomos, surgem enquadrados num plano de restruturação a ser executado a longo prazo, o qual pretende modificar a estrutura de capitais próprios, dos quais o capital social é componente.

A invalidade dos negócios que ocorrem sobre a cifra do capital social é para nós um tema relevante, suscitando várias questões sobre qual o remédio legal previsto para as invalidades que possam daí advir. Se por um lado temos o *status socii* que pretende ver reestabelecido o seu direito de preferência num aumento de capital entretanto subscrito, por outro temos o interesse da sociedade, sob a qual qualquer efeito decorrente de uma invalidade tem efeitos paralisantes na vida da sociedade e no normal decorrer da actividade desta, que dirá uma invalidade que opere sobre o capital social da mesma sociedade.

A propósito da invalidade da operação no ordenamento jurídico francês tem sido entendido como «*s'il est particulerment difficile d'obtenir l'annulation d'un coup d' accordéon».* O Cour de Cassation entendeu que a violação do direito de preferência não determina a invalidade do negócio, o qual reconhe-

[252] Sobre as invalidades nos negócios jurídicos, *vide* PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 5ª Ed., Almedina, Coimbra, 2008, p. 741.

ceu que não tinha interesse na invalidade do negócio. Na verdade, a invalidade do negócio não constasse do pedido do Autor, mas sim uma indemnização ao sócio pelo valor da entrada[253].

Voltando ao nosso exemplo, poder-se-ia dizer que estando perante dois negócios autónomos, a invalidade de um não afectaria o negócio restante. Não nos parece que esta posição seja de perfilhar. Atendendo tanto à vontade das partes, bem como à função económica dos contratos, parece-nos de entender que o segundo negócio também estaria abrangido pelas consequências. Senão vejamos.

Caso o primeiro negócio – que determinou a redução do capital – seja anulável, e admitíssemos que o negócio que aprovou o aumento de capital continuasse vigente, então teríamos um desequilíbrio da cifra do capital, pois as entradas realizadas não correspondem ao efectivo aumento de capital que ocorreu, não já entre a cifra que foi determinada pela redução do capital, mas pela cifra que foi modificada pelas partes. Ora a manutenção do negócio do aumento não serve o propósito do saneamento financeiro pois o desequilíbrio patrimonial aumenta na devida proporção. Mais: esta nulidade do negócio determina que os antigos sócios sejam restituídos na titularidade das acções que foram extintas (ou que viram o seu valor nominal reduzido).

Assim, seguindo o entendimento do Tribunal de Milão, «*la nulittà (…) di riduzione del capitale riverbera necessariamente i suoi effectti su quele di riconstituzione del capitale e, per l'effeco le travolge sotto il profilo della nulittà derivada*».

Conforme adiantamos anteriormente, entendemos que uma primeira pista para aferir da conexão entre deliberações sociais múltiplas será sempre a vontade *expressa* dos sócios. Assim sendo, e porque o legislador ordinário entendeu que a impugnação das deliberações sociais começaremos por observar as normas próprias desta matéria.

Conforme referimos em momento anterior, a operação acordeão é um negócio na qual existe, para além de uma *unidade de proposição* entre as deliberações sociais, uma conexão funcional. Por outras palavras, os intervenien-

[253] Cfr. SYLVESTRE, STÉPHANE, *Op. Cit*., p. 35.

tes só pretendem a produção dos efeitos dos movimentos de direcção inversa, na cifra do capital social se ambas as deliberações vigorarem. Assim sendo, indagamos se a invalidação do negócio não terá que passar também pela impugnação do negócio enquanto um todo.

No caso acima referido a vontade dos intervenientes é evidente na aposição da cláusula condicional na realização do acordo entre as partes, acordo este que foi dado a conhecer aos sócios em sede de assembleia geral.

Tomando por exemplo os casos clássicos do art. 95º, nº 2 do CSC, isto é, as operações acordeão nas quais ocorreu redução do capital abaixo do limite legal por expressa aposição de uma cláusula que limite a eficácia do negócio à «*efectivização do aumento do capital*». Ora se assim é, e se a verificação da condição se encontra comprometida, ainda que por mera declaração do tribunal no caso de nulidade, não vemos sentido na manutenção da deliberação de aumento. Esta por sua vez, parte de uma cifra legal que com a anulação da sentença que visava a redução do capital a zero, e que não tem agora correspondência com a realidade. Assim, o capital social a ter como ponto de partida seria o capital existente no momento zero (M0), o qual não é dado a conhecer no acórdão. Se entendermos que a deliberação de aumento se mantém em vigor, temos que considerar por um lado a cifra do capital social que existia no momento da deliberação da redução do capital e não a cifra do capital social a qual teve por base a deliberação de aumento da cifra. No caso da UNIROSS, SA., o qual se enquadrava numa situação de capital autorizado, tendo a deliberação que extinguiu as obrigações anulada, então temos ainda que considerar as posições dos obrigacionistas, no sentido em que o capital social se encontra condicionado ao direito de opção que foi atribuído aos detentores desta posição de converter as posições em participação social.

Também LOBO XAVIER defende a ineficácia da segunda deliberação, o qual não se funda na caducidade do aumento por aposição da condição. Chama a atenção o Autor para o facto de esta aposição não significar que os sócios realizaram as consequências que a não verificação do facto «*efectivização do aumento de capital*» traria, demonstrando apenas a vontade de entender o negócio como um todo[254]. Saliente-se que as deliberações tomadas no

[254] LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Ob. Cit.*, p. 572 s ss.

presente exemplo não serão, à partida inválidas, caso não seja possível aferir dessa conexão. Nestes termos, pode ser o negócio reduzido, nos termos do art.º 292º do CC. Contudo, parece-nos que a simples redução do capital social não espelha correctamente o interesse social e a função económico-social que caracteriza a aoperação, ou então os sócios teriam simplesmente deliberado uma redução da cifra legal para cobertura de perdas.

O legislador português apresentou alguma preocupação pelas questões relacionadas com a invalidade dos negócios no que refere a negócios sobre a cifra legal que tenham ocorrido sobre acções cotadas na bolsa. Assim, dispõe o art.º 25º do CdVM que «*as acções emitidas por sociedade aberta constituem uma categoria autónoma: a) Pelo prazo de 30 dias contados da deliberação de aumento de capital; ou b) Até ao trânsito em julgado de decisão judicial sobre acção de anulação ou de declaração de nulidade de deliberação social proposta dentro daquele prazo*». E logo a seguir a norma constante do art.º 26º diz-nos que «*a anulação de uma deliberação de aumento de capital social de sociedade aberta determina a amortização das novas acções, se estas tiverem sido objecto de admissão à negociação em mercado regulamentado*». A amortização das acções permite à sociedade repor a situação tal como se encontrava ao momento em que foi aprovada a deliberação viciada. Por outro lado, permite à sociedade voltar a deliberar sobre o negócio e aprová-lo, sanando as invalidades das quais padecia, sem se verificar desta feita a desadequação formal entre as cifras legais antes e depois da aprovação do negócio e o momento que os sócios efectivamente entregaram as quantias à sociedade. Por outro lado os credores encontrar-se-iam igualmente garantidos os sócios que entenderem acionar a norma do art.º 96º, nº 2 do CSC, a qual dispõe que os sócios podem paralisar a distribuição dos bens e lucros da sociedade até que os seus créditos sejam satisfeitos ou *garantidos*. Assim, somos do entendimento que a possibilidade de prestação de garantias pela sociedade permite à sociedade proceder a mecanismos, dos quais a aprovação da operação harmónio é um exemplo, que permitem garantir o cumprimento dos créditos e ainda assim possibilitar a continuidade tanto da sociedade como do seu fim social, o que por sinal possibilita também a distribuição de dividendos aos sócios. Por outro lado, protege ainda aqueles que efectivamente subscreveram as acções da sociedade, e que ao momento do mencionado art.º 61º, nº 2 do CSC são

considerados «*terceiros de boa-fé*», pois permite receber os valores da entrada, uma vez que não sendo estes considerados sócios, mantem o seu direito à restituição dos bens que constituíram a sua entrada, os quais não estão sujeitos ao art.º 32º do CSC.

Em conclusão, parece-nos que numa perspectiva de direito a constituir, a solução defensável passa por estender os efeitos da aplicação da referida norma do Código dos Valores Mobiliários aos casos de invalidade do negócio, pois é a solução que melhor permite garantir a posição de todos os intervenientes.

Imagine-se agora o mesmo exemplo, embora a deliberação de redução tenha sido tomada para uma cifra legal que supera o mínimo exigido para o tipo legal das sociedades anónimas, mas sem a aposição de condição expressa dos efeitos daquela deliberação à aprovação de deliberação de aumento. Não existindo norma legal que imponha a aposição da condição na acta da deliberação, será a primeira deliberação inválida? Julgamos que não. Na verdade, não entendemos que se possa admitir a aplicação analógica do art. 95º, nº 2 do CSC, uma vez que esta é uma norma destinada a proteger os credores sociais, não já quanto à manutenção da cifra legal anteriormente registada (a qual não corresponde já à realidade da sociedade, a qual se viu confrontada com perdas). Trata-se, pois, de garantir que os credores possam dispor de um montante mínimo que possa garantir as dívidas da sociedade perante os credores. Assim, não pode se entende que a teleologia da norma possa ser analogicamente aplicável ao caso.

Claro que a transcrição expressa na acta da deliberação tomada pelos sócios da submissão da eficácia da redução do capital social à aprovação de um aumento de capital é quanto a nós um elemento textual evidente dessa conexão voluntaria, através da qual os sócios exprimem a sua vontade. Porém, a conexão entre as deliberações, que por sinal constituem o negócio operação harmónio, poderá ainda ser defensável. Destarte a segurança com que defendemos a dependência das deliberações no exemplo anterior, nada exclui a possibilidade de que esta dependência ocorre de forma implícita nos restantes casos. LOBO XAVIER defende o conceito de *invalidade suspensa* da deliberação última para os casos em que a primeira deliberação foi invalidada por sentença transitada em julgado, e essa invalidade só foi determinada após a deliberação

da segunda deliberação [255]. Outra solução seria aberrante. Efectivamente, caso a segunda deliberação continuasse a vigorar na ordem jurídica, então ocorreria no seio da sociedade uma situação na qual o capital estatutário e as entradas realizadas pelos sócios aquando do aumento de capital não estariam devidamente harmonizadas.

Indaguemos agora sobre o destino do segundo negócio no caso de a primeira ser declarada inválida pelo tribunal quando enquadrada numa operação harmónio, quando os sócios declararam a intenção expressa de que ambas as deliberações só poderiam vigorar conjuntamente. Não se trata agora de uma situação do caso do art.º 95º, nº 2 do CSC, situação a qual já tratamos *supra*. Também não estamos perante a aposição de uma condição quanto à eficácia de uma deliberação conforme vimos anteriormente. A este propósito, entende o Autor que a deliberação posterior deve ser inválida porquanto os sócios apenas entenderam que o seu conteúdo deveria vigorar na ordem jurídica - a redução do capital abaixo do mínimo legal - caso a deliberação prévia vigorasse também – o aumento de capital que determinou uma cifra legal específica, a qual serviu de ponto de partida para a redução. Porem, a deliberação terá que ser impugnada até 20 dias após a aprovação da deliberação, isto é, 20 dias após a data da assembleia geral nos termos do art.º 59º, nº 2 do CSC[256]. Por razões que se prendem com a segurança jurídica do tráfego, não se entende que este prazo possa ser estendido para o momento em que o sócio teve conhecimento do vício da sentença – o que com alguma probabilidade ocorrerá após o trânsito em julgado da referida sentença que determinou a anulação da deliberação. Nestes termos, não sendo a deliberação impugnada dentro do prazo legal, esta consolida-se na ordem jurídica[257]. Ademais, estando os sócios em erro sobre a

[255] LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Ob. Cit.,* p. 519 e ss.

[256] Não excluindo ainda a hipótese de o sócio de interpor uma acção de suspensão de deliberações sociais, nos termos dos art.s 380º e ss. do Código de Processo Civil, o qual foi aprovado pela Lei nº 41/2013, de 26 de Junho, dispondo para tanto de um prazo de 10 dias após a data da aprovação da deliberação.

[257] Já no caso de a deliberação ter sido validamente impugnada, mas os administradores tenham ainda assim procedido à execução da deliberação – através da amortização

base do negócio, isto é, entendendo os sócios que a deliberação anterior era válida aquando da tomada da deliberação posterior, então estaremos dentro do erro na emissão da declaração de voto, ao qual serão aplicáveis as disposições do CC. Acresce ainda o esforço da *prova de resistência* do sócio que impugna a deliberação, sito é, só pode a deliberação social ser anulada quando se prove que a deliberação social não teria sido tomada pela maioria necessária sem o voto viciado[258].

das acções que determinaram a exclusão de sócios minoritários - defende o autor que haverá lugar à responsabilidade dos administradores, nos termos do art. 72º do CSC.

[258] Entendendo que a prova de resistência deve ser entendida como um princípio do nosso direito, aplicável em todos os casos por afloramento do princípio em várias disposições legais Cfr. PINTO FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ, *Op. Cit.,* p. 126. Não obstante o prazo para a impugnação do voto ser superior aos prazos para impugnação de deliberações sociais, entende LOBO XAVIER que o sócio terá, contudo, que impugnar o seu voto com base no prazo de 30 dias que a lei dispõe para a acção de anulabilidade da deliberação por razões de segurança jurídica. Cfr. LOBO XAVIER, VASCO DA GAMA, *Ob. Cit.*, pp. 583 e ss.

§6. Conclusões

1. A operação acordeão constitui uma operação de conteúdo socialmente típico, muito embora não seja de conteúdo tipificado.

2. A operação acordeão caracteriza-se enquanto operação que ocorre sobre a cifra do capital social, onde se verifica a *unidade funcional* entre duas deliberações sociais, uma de redução e outra de aumento da cifra legal do capital social.

3. Muito embora a doutrina entenda a *unidade de precedência cronológica* enquanto critério que permite aferir da conexão entre as deliberações, o que de resto ocorre amiúde na vida societária, este critério será de afastar. O critério que defendemos é assim a unidade económico-funcional do negócio ou negócios, no caso de estarmos perante uma união de contratos.

4. Não obstante entendermos o saneamento financeiro da sociedade enquanto fim típico das operações acordeão, entendemos que esta pode servir múltiplos fins, os quais podem ser englobados naquele enquanto finalidade última.

5. A operação acordeão não deverá ser executada quando o fim último e exclusivo seja a exclusão do sócio minoritário, mormente através de uma redução do capital social a zero e subsequente supressão do direito de preferência, a qual é inadmissível e pode em último caso constituir abuso de direito.

6. Não obstante, a exclusão do sócio minoritário é legal quando for consequência derivada de uma operação harmónio levada a cabo para sanear financeiramente a sociedade.

7. Neste sentido, o interesse da sociedade enquanto critério que permite a exclusão do sócio, mormente o interesse dos sócios quando considerados em conjunto na manutenção da sociedade para manutenção do fim último que é a obtenção do lucro, tem que suplantar o interesse individual do sócio na manutenção da participação social.

8. A Operação Harmónio constitui um verdadeiro negócio jurídico, a qual visa, no limite, alterar o conteúdo do negócio jurídico que é o contrato de sociedade.

9. As operações harmónio integram na sua grande maioria a categoria de negócios mistos, pois apresentam características que são semelhantes aos

tipos de referência redução e aumento de capital, os quais se encontram tipificados na lei.

10. Porem, vezes haverá em que a vontade dos sócios vise apenas na união de dois negócios jurídicos que são os negócios tipificados pelo legislador.

11. Entendemos que a solução de atacar toda a operação com a impugnação em tribunal se enquadra melhor no espirito da figura jurídica. Com efeito, existe uma conexão económico-funcional muito forte entre as duas deliberações ou os dois negócios, consoante se entenda que a operação harmónio constitui um único negócio ou uma união de contratos, de tal forma que se uma das deliberações padecer de algum vício que possa ser suscitado em sede de impugnação da deliberação social, o interessado com legitimidade para tal possa invalidar todo o processo.

12. Só assim poderá ser garantida a segurança no trafego jurídico para todos os intervenientes.

§7. Bibliografia

Almeida, António Pereira De,

Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, As Sociedades Comerciais, Vol. 1, 7ª Ed. Reformulada e Actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 2013, p. 124.

Almeida, Bruno José Machado De,

"O Auditor e a continuidade da empresa", *in Revista de Ciêncis Empresariais e Jurídicas*, nº 16, ISCAP, Porto, 2010, p. 85.

Alves, Hugo Ramos,

Do Penhor, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 137-138.

Antunes Varela, João De Matos,

Das Obrigações em Geral, Vol. I, 10.ª edição Reimp., Almedina, 2000, p. 283 e ss.

Antunes, José Engrácia,

"A Redução de Capital por Extinção de Acções Próprias", *in Direito das Sociedades em Revista*, Ano 3, Vol. 6, Almedina, Coimbra, 2011, p. 81, em particular a nota 77.

Ascarelli, Tullio,

"Negócio Jurídico Indirecto*", in Jornal do Foro, Lisboa, 1965, p.10 e ss.*

Ascensão, José De Oliveira,

"Invalidades das Deliberações dos Sócios", in *Problemas de Direito das Sociedades*, AAVV, Nº1, Almedina, Coimbra, 2008

AAVV., CE, 3e et 8e e.-sect. Réun. 17 oct. 2008, req. Nº 293467, *Sté Cogefal*, concl. F. Séners, BDCF 1/09, nº 2) *in rtdcom., n*º 1, Dalloz, 2009, pp. 224 e ss.

Fernando Cardoso,

Redução do Capital Social das Sociedades Comerciais, Livraria Portugalmundo Editora, Lisboa, 1989. No mesmo sentido,

AAVV., Colectânea de Jurisprudência – Acordãos do Supremo Tribunal de Justiça, nº 73, Ano XII, Tomo I, Palácio de Justiça, Coimbra, 2004

AAVV.

Palmer's Company Law, Sweet & Maxwell, W. Green, Vol. I, 25ª Ed., 2009

Avelãs Nunes, António José,

O Direito de Exclusão de Sócios nas Sociedades Comerciais, Almedina, Coimbra, 2002, n. (100), p. 93.

Benevides, José (dir),

Revista de Direito Comercial, 3º Ano, Mattos Moreira & Pinheiro, Lisboa, 1897, pp. 155-160

Caeiro, António,

*"*Aumento de Capital e Acções Próprias" *in Temas de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1984, p. 292 e ss.

Câmara, Paulo E Ana Filipa Morais Antunes,

Acções sem valor nominal, Coimbra Editora, Coimbra, 2011

Cannu, Paul Le,

Cour du Cassation (Com) 10 janvier 1995, *in Revue des Sociétes,* (1), Année 113, Ed. Dalloz, 1995, pp. 74-75.

Court de Cassation (Com) 10 janvier 1995, *in Rev. Societés,* 113º Année, Ed. Dalloz, 1995, p. 73.

Carvalho Fernandes, Luís C.

"*Teoria Geral do Direito Civil – II – Fontes, Conteúdo e Garantia da Relação Jurídica", 5ª Ed Revista e Actualizada, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2010.*

Costa, Mário Júlio De Almeida,

Direito das Obrigações, 12ª Ed. Revista e Actualizada, Almedina, Coimbra, 2009, p. 373.

Cottino, Gastone,

Diritto Commerciale - Le Società e le Altre Associazoni Economiche, Vol. I, Tomo II, 3ª Ed., Cedem-Padova, 1994, p. 663.

Coutinho De Abreu, Jorge Manuel,

"Diálogos com a Jurisprudência - I – Deliberações dos sócios abusivas e contrárias aos bons costumes" *in Direito das sociedades em revista,* Ano I, Vol I, Almedina, 2009, pp. 33 e ss.

Curso de Direito Comercial – Das Sociedades, Vol. II, 5ª Ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 403 e ss.

Do Abuso de Direito, Almedina, Coimbra, 1983, pp. 123 e ss.

"Subcapitalização de Sociedade e Desconsideração da Personalidade Jurídica", *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal, Almedina, Coimbra, 2011*

Cunha Gonçalves, Luiz Da, *Comentário ao Código Comercial Português*, Vol. I, 1ª Ed., Empresa Editora J.B., Lisboa,

Cunha, Carolina, "A Exclusão de Sócios (Em Particular na Sociedades por Quotas", *in Problemas do Direito das Sociedades,* IDET, Almedina, Coimbra, 2002

Cunha, Paulo Olavo, "A Redução do Capital das Sociedades Anónimas", *in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, AAVV, vol. IV, Almedina, Coimbra, 2003

"Aspectos Críticos da Aplicação Prática do Regime das Acções Sem Valor Nominal" *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal,* Almedina, Coimbra, 2011

Direito das Sociedades Comerciais,4ª Ed., Almedina, Coimbra, 2010,

Direito das Sociedades Comerciais,4ª Ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 515-521,

Direito Empresarial para Economistas e Gestores, Almedina, Coimbra, 2014

"A Redução do Capital das Sociedades Anónimas", *in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, AAVV, vol. IV, Almedina, Coimbra, 2003

Direito Empresarial para Economistas e Gestores, Almedina, Coimbra, 2014, p. 170-172.

D'azevedo, Amândio Anes,

O direito de preferência dos accionistas na subscrição de novas acções emitidas pela sociedade, Separata da R*evista de Direito e de Estudos Sociais,* Ano XVI, Coimbra, 1970

Domingues, Paulo De Tarso,

"Do Capital social - Noção, Princípio e Funções" *in Boletim da Faculdade de Direito, STVDIA IVRIDICA, 33, 2ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2004, pp. 255 e ss.*

"Garantias da Consistência do Património Social" *in Problemas do Direito das Sociedades*, IDET, Almedina, Coimbra, 2002, p. 544.

"O Capital Social (ou a Falta Dele) nos Estados Unidos da América*", in Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Vol. 6, Coimbra Editora, Coimbra, 2009, p. 471 e ss.

"O Capital Social como Entrave ao Financiamento das Sociedades. Os novos conceitos e regime de capital social introduzidos pelo DL 64/2009 são solução?" *In Direito das Sociedades Comerciais em Revista,* Ano 1, Vol. 2, 2009, pp. 183-187.

"O Novo Regime da Redução do Capital Social*"*, *Separata dos Estudos em Honra do Professor Doutor* José *de Oliveira Ascensão*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 1326-1327.

"Traços Essenciais Do Novo Regime Das Acções Sem Valor Nominal" *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal,* Almedina, Coimbra, 2011,

Comentário ao art.º 277º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*

Comentário ao artigo 95º do Código das Sociedades Comerciais, *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Vol. II, 1ª Ed., Almedina, Coimbra, 2011

Comentário Geral aos art.s 87º a 93º do CSC, *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011

Duarte, Rui Pinto, "A evolução do Direito das Sociedades Português", *in Escritos sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008

"A Redução de Capital Social «para libertação de excesso»", *in Direito das Sociedades em revista*, Ano 6, Vol. 12, Almedina, 2014

Espirito Santo, João,

Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, Coimbra, 2014

Estaca, José Nuno Marques,

O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais, Almedina, Coimbra, 2003

Ferrara, Francesco,

Gli Imprenditori e la Società, 6ª Ed., Dott. A. Giuffrè Editore, Milão, 1975

Ferreira De Almeida, Carlos,

"*Contratos IV – Funções, Circunstâncias, Interpretação*", Vol. IV, 1ª Edição, Almedina, Lisboa, 2014

Figueiredo Marcos, Rui Manuel De,

"Apontamento Histórico sobre a Aquisição de Acções Próprias em Portugal – Da Fantasia Prática à Magia do Legislador" *Separata dos Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura*, FDUL, 2003, Coimbra Editora, Coimbra

Fonseca, Joaquim Taveira Da,

Deliberações Sociais – Suspensão e Anulação, *in Textos*, Centro de Estudos Judiciários, Lisboa, 1994/1995

Fonseca, Rui Guerra Da,

Administração Colonial – As Companhias Majestáticas do Final do Século XIX, 1999/2000, o qual caracteriza "*as companhias majestáticas dos séculos XVII e XVIII tinham intuitos comerciais, e em regime de monopólio. Os poderes de soberania que lhe eram atribuídos tinham por finalidade essencial proteger a sua actividade* (…)".

Fonseca, Tiago Soares Da,

O Penhor de Acções, Almedina, Coimbra, 2005

Fornasiero, Giorgio, *Organizzazione e Intuitus Nelle Società*, Pub. Del Centro Studi sulle Società della Universitá di Padova, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, 1984, pp

Galgano, F., *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia*, 1ª Ed.,Cedem-Padova, Itália, 1984.

Galvão Teles, Fernando,

União de Contratos e Contratos Para-Sociais, FDUL, 1950-1951

.

Gasperoni, Nicola,

Las Acciones de las Sociedades Mercantiles, Ed. Revista de Derecho Privado, Trad. Francisco Javier Osset, Madrid, 1950

Gaudemet, Antoine,

*"*Note sous Cour d'appel de Paris 28 juin 2011, pôle 5, chambre 8, RG nº 10/19746*, Bernard ès qualités* c/ SA Uniross", *in Revue des Sociétés,* nº 3, Dalloz, 2012

De Gennaro, Gino,

I Contratti Misti – Delimitazione, Classificazione e Disciplina Negotia Mixta Cum Donatione, Casa Editrice Dott. António Milani, Padova, 1934

GOMES, FÁTIMA,

Obrigações Convertíveis em acções, Univ. Católica Portuguesa, Lisboa, 1999

Gonçalves, Diogo Costa,

Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Status Viae, Almedina Coimbra, 2008

Gower, L.C.B., D.D. Prentice, B.G. Pettet,

Gower's Principles of Modern Company Law, 5ª Ed. Sweet & Maxwell, Londres, 1992

Hémard, Jean, François Terré, Pierre Mabilat,

Sociétés Commerciales – Société Anonyme: Assemblées d'Actionnaires, modifications du capital social, Côntrole, transformation et dissolution, responsabilités. Société en Commandite par actions, Tomo II, Dallons, Paris, 1974, pp. 375-376.

Labareda, João,

Das Acções das Sociedades Anónimas, AAFDL, Lisboa,

Machado, Francisco Soares,

"Acções Sem Valor Nominal: A Sua Emissão a um Valor De Emissão Inferior ao Das Acções Anteriormente Emitidas*"*, *in Cadernos Do Mercado De Valores Mobiliários,* 2012,

Machado, Francisco Soares,

"Acções Sem Valor Nominal: A Sua Emissão a um Valor De Emissão Inferior ao Das Acções Anteriormente Emitidas*"*, *in Cadernos Do Mercado De Valores Mobiliários,* 2012

Marcos, Rui Manuel De Figueiredo,

As Companhias Pombalinas – Contributo para a história das sociedades por acções em Portugal, 1ª Ed., Almedina, Coimbra, 1997, p. 16 e ss.

Martins, Alexandre Soveral Martins,

"Penhora de quota e acções" *in Direito das Sociedades em Revista,* Ano 2, Vol. 3, Almedina, 2010, pp. 113 e ss.

Mendes, Evaristo

Operação unitária de redução e aumento do capital afetado por perdas (Operação de harmónio ou acordeão), 1999

Menezes Cordeiro, António,

"O Costume e os Usos no Século XXI" *in Revista das Sociedades Comerciais*, Director: António Menezes Cordeiro, Ano III (2011), Numero 3, Almedina, Coimbra

Da Boa Fé no Direito Civil, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1997, p. 661 e ss.

Direito Europeu das Sociedades, 1ª Ed., Almedina, Coimbra, 2005, p.230.

Menezes Leitão, Luís,

Pressupostos da Exclusão de Sócio nas Sociedades Comerciais, AAFDL, Lisboa, 1989,

Menezes, Álvaro Silveira De,

"E (quase) tudo a crise levou: Basileia III aproveita os ensinamentos que ficaram?"*, in RDS*, Ano VI, nº 3 e 4, Almedina, Coimbra, 2014

Mesquita, Amílcar Da Costa P.,

" O Direito Comercial até à Lei da Boa Razão no Quadro Económico Português", *in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Vol. II,* Coimbra Editora, Coimbra, 2007

Miranda, Jorge, Rui Medeiros,

Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I, Coimbra Editora, Coimbra, 2005

Moncada, Luís S. Cabral De, *Direito Económico*, 3ª Ed. Revista e Actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 2000

NABASQUE, HERVÈ LE,

"Le sort des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital face à une réduction de capital à zéro ou Du coup d'accordéon au coup de Trafalgar", in Les défis actuels du droit financier The Current Challenges of Financial Law, Pratique des affaires, Vol. 6, Joly ed., 2010

Nogueira Serens, M., *Disciplina das sociedades comerciais (mormente, das sociedades anónimas) nos começos dos oitocentos, in Direito das Sociedades em Revista*, Vol. 14, Almedina, Coimbra, 2015,

Nunes, Victor Sérgio De Castro,

As "Operações Acordeão" nas Sociedades Anónimas, Univ. Católica portuguesa, 2005

Oliveira Catarina Gonçalves De, Joana Pinhal

"*As «Novas» Acções Sem Valor Nominal Como Alternativa De Financiamento Para As Empresas Portuguesas*" *in Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 28, 2011

Pais De Vasconcelos, Pedro,

A Participação Social nas Sociedades Comerciais, 2ª Ed., Almedina, Coimbra, 2006

Rebelo, João Ferreira,

"As Acções Preferenciais Sem Voto no Ordenamento Jurídico Português" *in Direito das Sociedades em revista,* Ano 3, Vol. 6, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 225 e ss.

Reinhard, Yves,

"Coup d'Accodéon », *in rtdcom.,* nº 1, 49e Année, 1994, Sirey, pp. 75-76.

"Redution du Capital à 0, Augmentation du capital subsequent", in *rtdcom.,* nº2 44º Année, 1991,

Ribeiro, Maria De Fátima,

"O Capital Social das Sociedades por Quotas e o Problema da Subcapitalização Material", *in Capital Social Livre e Acções sem Valor Nominal*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 70 e ss.

Sá, Fernando Augusto Cunha De,

Abuso de Direito, Reimp. Da Ed. De 1973, Almedina, Coimbra, 1997, pp. 454 e ss.

Sebastião De Vasconcelos,

Manual das Assembleas Gerais das Sociedades Anónimas, Coimbra Editora, Coimbra, 1975

Simonetto, Ernesto,

"Riduzione Della Partecipazione Sociale Al Mero Diritto Di Opzione E Poteri Della Magioranza*" in Rivista di Diritto Civile,* Ano III, 1957, P. II

Smith, Len Young, G. Gale Roberson,

Business Law – Uniform Commercial Code, 3ª Ed., West Publishing Co., 1971

Sousa, Susana Aires De,

Anotação ao art. 509º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*", IDET, Vol. VII, Almedina, Coimbra, 2014

Spatazza, Gaspare,

Le Scietà per Azione – Constituzione - Azione, Tomo I, Unione Tipografico – Editrice Torinese, Torino, 1972, p. 250.

Sylvestre, Stéphane

"De l'efficacité d'une clause de non-dilution en presence d'un coup d'accordéon" *in Revue de Sociétés*, nº 1, Javier 2015, pp.

Tavares, Assis,

As Sociedades Anónimas – Conceitos Fundamentais, 2ª Ed., Vol. I, Clássica Editora, Lisboa, 1972,

Triunfante, Armando Manuel,

O Regime das Entradas na Constituição das Sociedades por Quotas e Anónimas, 1ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra

Vasconcelos, Maria João S. Pestana De,

"Do Direito de Preferência dos Sócios em Aumento de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas", *in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Vol. III,* Coimbra Editora, Coimbra, 2007

Vasconcelos, Pedro Pais de,

A Participação Social nas Sociedades Comerciais, 2ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2006

Teoria Geral do Direito Civil, 5ª Ed., Almedina, Coimbra, 2008,

Ventura, Raúl,

Adaptação do Direito Português à Segunda Directiva da Comunidade Económica, p. 76-77.

Alterações do Contrato de Sociedade- Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, Coimbra, 1986, p. 203.

Xavier, Alberto P.,

"O Negócio Indirecto em Direito Fiscal" in *Ciência e Técnica Fiscal*, nº147, 1971