

Ações sem valor nominal. Breve apontamento

EVARISTO MENDES***

SUMÁRIO: *Introdução. 1. Divisão do capital em ações. Ações com e sem valor nominal. 2. Entradas de capital e valor de emissão das ações. 3. Valor fracionário das ações e valor fracionário de emissão das ações. 4. Contextos em que cada um dos valores é relevante. 5. Valor fracionário de emissão e valor fracionário das ações no CVM. Glossário.*

RESUMO: O presente apontamento versa sobre as ações sem valor nominal, no CSC e no CVM, fazendo-se nele uma distinção fundamental entre o *valor fracionário das ações* – o valor de cada fração em que se divide o capital social ou o valor da ação correspondente a essa fração, que funciona como referência ou medida dos direitos e vinculações inerentes às ações – e o *valor fracionário de emissão das ações*, ou seja, o valor a pagar pela atribuição de uma ação correspondente a cada fração em que se divide o capital inicial ou a cada fração em que se divide o valor de certo aumento do capital, sem prêmio de emissão.

ABSTRACT: This note deals with no par value shares in the Portuguese Companies Code and in the Securities Code, making a fundamental distinction between the *fractional value of the shares* – the value of each fraction into which the share capital is divided or the value of the share corresponding to this fraction, which acts as a reference or measure of the rights and obligations inherent to the shares – and the *fractional value of a shares issue*, that is, the amount payable for the attribution of a share corresponding to each fraction into which the initial capital is divided or each fraction in which the amount of a certain capital increase is divided, without an issue premium.

* Professor convidado da Escola de Lisboa da UCP, Coordenador adjunto do Mestrado em Direito Empresarial e Co-coordenador da Pós-Graduação em Direito Comercial.

** Agradece-se ao Prof. RUI PINTO DUARTE e ao Dr. DIOGO PESSOA a leitura do projeto do presente texto (concebido para fins académicos e, entretanto, destinado aos Estudos em Honra do Dr. João Soares da Silva) e as observações feitas acerca do mesmo. Os artigos sem indicação de fonte pertencem ao CSC, salvo se do contexto resultar coisa diferente. O texto é de outubro de 2019, com pontual atualização bibliográfica.

Introdução

Já existe um número razoável de textos sobre as ações sem valor nominal, introduzidas no ordenamento jurídico português pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de maio¹. Dispensamo-nos, por isso, de um tratamento geral do tema. Subsistem, contudo, alguns pontos obscuros ou que merecem atenção, incluindo de índole terminológica. Com o presente apontamento, pretende-se lançar alguma luz sobre o assunto. Como se observará, ao valor nominal, relativo às ações que o possuem, correspondem, nas ações sem valor nominal, dois conceitos distintos: o de *valor fracionário* (também dito valor percentual e valor contabilístico, mas esta última expressão presta-se a confusão); e o de *valor fracionário de emissão* (que a lei, por vezes, designa como valor de emissão, mas esta expressão possui um sentido corrente e mesmo legal que não coincide com o associado às ações em apreço). Os preceitos legais pertinentes – em que se distinguem dois grandes grupos, o dos relativos à emissão de ações e o dos respeitantes aos direitos sociais – devem ser interpretados tendo presente

¹ Salientam-se os textos seguintes: CÂMARA, PAULO/ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS – *Ações sem Valor Nominal*, Coimbra (Coimbra Editora) 2011; CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES – “Ações sem Valor Nominal”, *RDS* II (2010)/3-4, pp. 471-508; CUNHA, PAULO OLAVO – “Aspectos Críticos da Aplicação Prática do Regime das Ações sem Valor Nominal”, in *Capital Social Livre e Ações sem Valor Nominal* (coord. P. Tarso Domingues e M.ª Miguel Carvalho), Coimbra (Almedina) 2011, pp. 131-152; DOMINGUES, PAULO DE TARSO – *Variações sobre o Capital Social*, Coimbra (Almedina) 2009, pp. 179 e ss., “As Ações sem Valor Nominal”, *DSR* 4 (2010), pp. 181-214, “As Ações sem Valor Nominal no Direito Português”, *I Congresso DSR*, Coimbra (Almedina) 2011, pp. 53-73, “Traços Essenciais do Novo Regime das Ações sem Valor Nominal”, in *Capital Social Livre e Ações sem Valor Nominal* (coord. P. Tarso Domingues e M.ª Miguel Carvalho), Coimbra (Almedina) 2011, pp. 107-130, Comentário aos artigos 276 e 298 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), vol. V, 2.ª ed., Coimbra (Almedina) 2018, pp. 72 e ss., 339 e ss.; FONSECA, TIAGO SOARES – Anotação ao artigo 298 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (coord. de Menezes Cordeiro), 3.ª ed., Coimbra (Almedina) 2020, pp. 1052 e ss.; MACHADO, FRANCISCO SOARES – “Ações sem Valor Nominal: A sua Emissão a um Valor de Emissão Inferior ao das Ações Anteriormente Emitidas”, *CadMVM* 41 (2012), pp. 9-34; MARTINS, A. SOVERAL – *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das ações*, Coimbra (Almedina) 2006, pp. 118 e ss. (texto anterior à introdução no direito nacional das ações em apreço), *Títulos de Crédito e Valores Mobiliários*, Parte II – *Valores Mobiliários*, Vol I – *As Ações*, Coimbra (Almedina) 2018, pp. 40-43; OLIVEIRA, ANA PERESTRELO – *Manual de Corporate Finance*, 2.ª ed., Coimbra (Almedina) 2015; OLIVEIRA, CATARINA GONÇALVES DE/JOANA PINHAL – “As ‘Novas’ Ações sem Valor Nominal como Alternativa de Financiamento para as Empresas Portuguesas”, in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.º 28 (2011), pp. 107-112; PESSOA, DIOGO – “Das Ações Preferenciais sem Direito de Voto – Os Aspectos Críticos de um Regime Imperativo -Rígido”, *CadMVM* 65 (2020), pp. 42-76, 45 e ss.; SILVA, MIGUEL REIS E – “Ações sem valor nominal: algumas reflexões”, *Estudos IVM*, 2011, <https://institutovaloresmobiliarios.pt/estudos>.

esta distinção². Tais preceitos pertencem sobretudo ao Código das Sociedades Comerciais (CSC), mas também ao Código dos Valores Mobiliários (CVM).

1. Divisão do capital em ações. Ações com e sem valor nominal

Na sociedade anónima, o «capital é dividido em ações» (artigo 271). Quer dizer, numa leitura formal do preceito, o capital estatutário [artigo 9.1g)] ou nominal (artigo 276 – epígrafe) está abstratamente dividido em frações, de valor igual (artigo 276.4)³. A cada fração corresponde uma ação: *ação participação social* ou *unidade de participação social*. Nesta medida, a ação tem um *valor fracionário* ou percentual, correspondente a uma fração do capital social.

Do pacto social tem de constar, além da cifra do capital social, o *número* das ações correspondentes às frações em que ele se divide [artigo 272a)]. Este é, portanto, um elemento da estrutura formal da sociedade, sujeito à fixidez própria dos estatutos.

Além disso, as ações podem ter, também elas, um valor estatutário [artigo 272a)] ou nominal [artigos 272a) e 276] – *ações com valor nominal*. Tratando-se de um elemento estatutário, a sua alteração requer, em geral, uma alteração do pacto social, com as implicadas regras de procedimento: seja no quadro de

² Dados os fins limitados deste apontamento, não tratamos da questão se saber se uma tal interpretação é compatível com o sentido a dar aos artigos 47, 48.1 e 69 da Diretiva 2017/1132. Ressalva-se, no entanto, que, se nestes preceitos o conceito relevante for o do valor fracionário das ações e não o respetivo valor fracionário de emissão – matéria da competência do Tribunal de Justiça da União Europeia –, uma interpretação do CSC conforme à Diretiva imporá uma revisão restritiva do mesmo (cfr. *infra*, nota 9). Além disso, o texto parte do pressuposto de que só existe uma categoria de ações e abstrai das especificidades da criação e emissão de ações em caso de fusão, cisão ou transformação de sociedades. Na verdade, os preceitos da Diretiva prestam-se a discussão, havendo os legisladores nacionais que acolhem as ações sem valor nominal consagrado diferentes regimes para as mesmas, em parte devido a esta circunstância. Para um apontamento geral sobre o tema, cfr., por ex., com mais indicações, P. TARSO DOMINGUES, “As Ações sem Valor Nominal” (2010), pp. 196 e ss., e PAUL KRÜGER ANDERSEN/JAN BERTIL ANDERSSON, “European Model Companies Act”, *Nordic & European Company Law Working Paper no. 16-26*, anotação ao § 2.08 (assinalando que o Grupo de especialistas do EMCA considera modelos de tais ações como o da lei finlandesa compatíveis com o direito da União Europeia; o mesmo sucedendo, portanto, também com a lei portuguesa). O texto do EMCA encontra-se disponível em <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348>.

³ Apelidáveis de *ações unidades de valor*, dado que as frações são todas iguais (artigo 276.4). Note-se, contudo, que aqui só curamos do plano formal da divisão do capital em ações. Para uma análise substancial do princípio, cfr. EVARISTO MENDES, “Deliberações dos sócios e intangibilidade do capital social. Algumas questões”, in *IV Congresso DSR*, Coimbra (Almedina) 2016, pp. 153-212, 159, e “Aquisições potestativas no artigo 490 do CSC após a Reforma de 2006 e procedimento justo”, in *V Congresso DSR*, Coimbra (Almedina) 2018, pp. 343-400, 347 e ss.

uma operação de aumento ou redução do capital social⁴, seja autonomamente⁵. E tanto esta redução como este aumento podem dar-se sem modificação do mesmo. Nesta medida, mostra-se um valor tendencialmente *constante* e apresenta uma certa rigidez.

Sendo as ações valores mobiliários, o que acontece quando se dá a sua titulação (cartularização) ou escrituração (artigo 46.1 do CVM), tal valor consta também das menções do título [artigo 97.1 do CVM, por remissão para o artigo 44.1*b*] ou do registo individualizado [artigo 68.1 do CVM, por remissão para o artigo 44.1*b*]. Donde decorre a necessidade de alterações também neste plano cartular ou escritural, o que acentua a referida rigidez.

Mas o valor das ações correspondente ao valor das frações em que o capital se divide (valor fracionário ou percentual) pode não constar dos estatutos, isto é, pode não ser um valor formal ou explícito, mas meramente implícito, resultando de uma operação aritmética de divisão da cifra do capital estatutário pelo número (estatutário) das ações. Neste caso, teremos *ações sem valor nominal*. Na opção do legislador português, estas ações podem ser emitidas por valores fracionários diferentes consoante as emissões que haja, inicial ou sucessivas, correspondentes a aumentos de capital (cfr. o artigo 298.3)⁶. Donde resulta que

⁴ O CSC admite, expressamente, uma alteração do valor nominal das ações: em caso de redução do capital social com redução de tal valor [cfr. o artigo 94.1*b*]; e se ocorrer um aumento do capital por incorporação de reservas, caso a opção seja pelo correspondente aumento do valor nominal das ações (cfr. o artigo 92.4). A operação de redução do capital pode, ainda, dar-se com (re)agrupamento (fusão) de ações existentes, fazendo diminuir o seu número, mas conservando o valor nominal [cfr. o artigo 94.1*b*]. Sobre o agrupamento, cfr. por ex., P. OLAVO CUNHA, “O (re)agrupamento de ações (só) nas sociedades cotadas”, *DSR* 16 (2016), pp. 197-206.

⁵ Respeitando as regras do valor nominal mínimo (não inferior a 1 cêntimo – artigo 276.3), da unicidade ou uniformidade (artigo 276.4; cfr. também o n.º 2) e, ainda, da indivisibilidade (artigo 276.6) – que, diferentemente do que sucede com as quotas (artigo 221), impede um acionista de proceder à divisão ou cisão das suas ações, mesmo com consentimento da sociedade (cfr. também o artigo 276.4) –, é possível alterar os estatutos no sentido da divisão (ou desdobramento) das ações, aumentando o seu número e reduzindo o seu valor nominal, sem alterar o capital; e, inversamente, pode ocorrer uma operação de agrupamento (fusão). Acerca do significado da indivisibilidade, cfr., por ex., A. SOVERAL MARTINS, *Cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das ações* (2006), cit., pp. 97 e ss.

⁶ Cfr., por ex., TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime das ações sem valor nominal” (2011), cit., pp. 116 e ss., 128 e s., TIAGO S. FONSECA, Anotação ao artigo 298 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2020), cit., pp. 1056 e s. Trata-se, portanto, de ações sem valor nominal de tipo belga [cfr., por ex., P. TARSO DOMINGUES, “As Acções sem Valor Nominal” (2010), cit., pp. 201 e ss., 204 e ss.]. Além disso, correspondendo a frações de uma cifra de capital fixada nos estatutos, são também designadas ações sem valor nominal impróprias, por contraposição àquelas que existem nas sociedades sem tal capital, como pode ser o caso dos EUA, mas não dos países da UE, por força da Diretiva citada. Cfr., por ex., P. TARSO DOMINGUES, “As Acções sem Valor Nominal”

o valor das frações em que o capital, globalmente considerado, se divide – e o correspondente valor fracionário das ações – já não é um valor constante, mas um valor que pode vir a alterar-se em sucessivas emissões; ou seja, em contraste com a fixidez da cifra do capital estatutário e do valor nominal (estatutário) das ações com valor nominal (valor fracionário com expressão nominal e estatutária), este é um valor variável.

2. Entradas de capital e valor de emissão das ações

Toda a ação tem como pressuposto uma entrada de capital: é atribuída a certo subscritor do contrato de sociedade ou de certo aumento do capital – ou seja, é emitida – contra o pagamento de certo valor⁷. O valor da entrada (*i.e.*, de subscrição ou emissão) – aquilo que o sócio paga por ela – não pode ser inferior:

- ao valor nominal da ação, no caso das *ações com valor nominal* (como se observou, um valor fracionário constante, explícito nos estatutos, nos títulos e no registo de ações escriturais) (artigo 25.1 e artigo 298.1);
- ao seu valor fracionário ou percentual correspondente a certa emissão⁸ – *breviter*, valor fracionário de emissão –, no caso das *ações sem valor nominal* (como se notou, um valor fracionário variável com sucessivas emissões, se as houver – cfr. o artigo 298.3) (artigos 25.2 e 298.1).

Se o valor de emissão – isto é, o valor da entrada que o sócio realiza para ter uma ação – for superior a esse valor fracionário de referência, ele inclui, além deste, uma segunda componente: um prémio de emissão [cfr. o artigo 295.3a) e d) e o artigo 341.2].

(2010), cit., pp. 197 e ss., “Traços essenciais do novo regime das acções sem valor nominal” (2011), cit., pp. 107 e ss., 116 e s., e Anotação ao artigo 276 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (2018), cit., pp. 72 e s., 78 e s., P. CÂMARA/ANA FILIPA ANTUNES, *Ações sem valor nominal* (2011), cit., pp. 15 e 35 e s., 41 e ss., 99 e ss., F. SOARES MACHADO, “Acções sem valor nominal: a sua emissão a um valor de emissão inferior ao das acções anteriormente emitidas” (2012), cit., pp. 9 e ss., e A. SOVERAL MARTINS, *As ações* (2018), cit., p. 41.

⁷ No caso das quotas, cfr., explicitamente, o artigo 219.1 e, ainda, os artigos 9.1g), 42.1b), 20a), 202.1 e 277.1, 271, 25 e 298 do CSC.

⁸ Emissão inicial, que ocorre quando da conclusão do contrato de sociedade, ou emissão sucessiva, correspondente a cada aumento do capital.

3. Valor fracionário das ações e valor fracionário de emissão das ações

Este valor fracionário de emissão – correspondente a cada fração em que se divide o capital inicial (emissão inicial) e a cada fração em que se divide a cifra de capital relativa a certo aumento (emissão sucessiva) – não se confunde com o aludido valor fracionário fundamental que resulta do princípio da divisão do capital em ações (*supra*, n.º 1). Na verdade, esse outro valor fracionário – apelidável de *valor fracionário das ações*⁹, ou valor fracionário *tout court* –, que assume um relevo especial nas ações sem valor nominal, corresponde a uma fração do capital globalmente considerado, em contraposição à parcela (atual ou poten-

⁹ No artigo 92.1 do CSC (participação de um sócio num aumento de capital por incorporação de reservas), usa-se a expressão *valor contabilístico*. Trata-se de um valor contabilístico formal, distinto do comumente designado valor contabilístico que se obtém através da divisão do capital próprio (não do capital estatutário) pelo número de ações existentes. Note-se que, nestes aumentos gratuitos de capital, em que não está em causa a flexibilização do financiamento das sociedades anónimas cujas ações apresentam um valor deprimido (real, contabilístico em sentido material ou de cotação), é o valor fracionário das ações, correspondente à divisão do capital pelas ações existentes, que está em causa. Cfr. também P. TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime das ações sem valor nominal” (2011), cit., pp. 108 e 122, e Anotação ao artigo 276 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário V* (2018), cit., pp. 79, 85 e ss., bem como DIOGO PESSOA, “Das ações preferenciais sem direito de voto” (2020), cit., pp. 45 e s. Cfr., no entanto, PAULO CÂMARA/ANA FILIPA ANTUNES, *Ações sem valor nominal* (2011), cit., pp. 107 e s., 114 e s.

Quanto à Diretiva 2017/1132, na versão inglesa do artigo 47 (relativo ao preço de emissão das ações), do artigo 48.1 (respeitante à liberação mínima das ações emitidas em contrapartida de entradas) e do artigo 69 (relativo à liberação mínima num aumento de capital mediante novas entradas), utiliza-se a expressão “*accountable par*”, na francesa, “*pair comptable*”, na tradução espanhola, “*valor par contable*”, na alemã, “*rechnungswert*”, e, na italiana, “*valore contabile*”. Mas “*fractiewaarde*”, na holandesa. Trata-se do valor fracionário das ações ou do seu valor fracionário de emissão? Em tese geral, pode ser o valor fracionário das ações existente antes de um aumento do capital, esse mesmo valor referido ao valor do capital social aumentado ou o valor fracionário de emissão. Na primeira interpretação, não existe uma real flexibilização do financiamento das sociedades através do aumento oneroso do capital social. Na segunda, existe alguma flexibilização, mas a limitação ainda é considerável. Na terceira, a flexibilização é maior. Apenas nesta última, a lei portuguesa – na respetiva interpretação corrente, que se segue no texto, fundada na exposição de motivos, na terminologia utilizada e no artigo 298.3 – é conforme à Diretiva. Caso seja outro o sentido do texto europeu, a nossa lei terá, portanto, de ser interpretada restritivamente.

No sentido de que o valor contabilístico da Diretiva é o que se obtém através da divisão da totalidade do capital pelo número das ações existentes, cfr., por ex., P. TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime das ações sem valor nominal” (2011), cit., p. 108, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário V* (2018), cit., pp. 79, 85 e ss. (aludindo ao problema da conformidade da nossa lei e da lei belga com a Diretiva). Aludindo ao problema terminológico e entendendo que a definição do que seja o “valor contabilístico” é deixada às legislações nacionais, cfr. P. CÂMARA/ANA FILIPA ANTUNES, *Ações sem valor nominal* (2011), cit., pp. 32 e ss., 39 e ss.

cial) do capital envolvido numa dada emissão. Trata-se, no caso das ações com valor nominal, de um valor constante e, no caso das ações sem valor nominal, de um valor variável se houver sucessivas emissões com valores fracionários de emissão distintos.

Vejamos um exemplo. Uma sociedade anónima constitui-se com capital inicial de 500 000 €, dividido em 500 000 ações sem valor nominal. As ações têm um *valor fracionário de emissão* de 1 € cada uma, uma vez que 1 € é o valor da fração de capital que a cada uma corresponde nesta emissão inicial. Este valor fracionário coincide com o próprio *valor de emissão* das ações se não tiver havido prémio de emissão. E coincide também com o *valor fracionário das ações* (também dito valor percentual, ou valor contabilístico, segundo a Diretiva), uma vez que o resultado da divisão do capital estatutário (da sua totalidade) pelo número das ações existentes (da sua totalidade) é 1 €.

Todavia, suponha-se um subsequente aumento do capital de 500 000 €, numa situação de perda de valor das ações (real, contabilístico e/ou de cotação), com emissão de 1 milhão de novas ações; passando o valor do capital social a ser de 1 milhão e o número das ações, correspondente a outras tantas frações em que o capital se divide, a ser de 1 milhão e meio. Neste caso, o *valor fracionário de emissão* das novas ações é de 50 cêntimos (500 000/1 M), contra o valor fracionário inicial de 1 €. Mas o *valor fracionário das ações* – ou valor fracionário de capital¹⁰ das ações – é de 75 cêntimos (1 M/1,5 M), contra o valor inicial de 1 €¹¹.

Admita-se, ainda, que a sociedade, com um capital social de 500 000 €, se valorizou, mas carece de um reforço financeiro, pelo que é aprovado um aumento do capital de 500 000 €, sendo o valor unitário de emissão das ações (o valor pago por cada fração de capital subscrito na operação) de 2 €. O valor de emissão tem aqui duas componentes: 1 € de valor fracionário (imputável ao capital) e 1 € de prémio de emissão. O valor fracionário das ações – resultante da divisão do capital (€ 1 M) pelo número de ações (1 M) – não se alterou, mantendo-se em 1 €¹².

¹⁰ Também suscetível de ser designado *valor capitalístico*, na terminologia de MENEZES CORDEIRO, “Ações sem Valor Nominal” (2010), cit., p. 503.

¹¹ Substancialmente no sentido do texto e com exemplo semelhante, embora com outro quadro conceptual, cfr. TARSO DOMINGUES, “Traços essenciais do novo regime das ações sem valor nominal” (2011), cit., pp. 113 e ss, e Anotação ao artigo 276 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (2018), cit., pp. 72 e ss., 82 e ss. Cfr., ainda, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance* (2015), cit., pp. 60 e ss.

¹² Se se tiverem em conta apenas os dados da hipótese, o valor contabilístico das ações, após o aumento, será de 1,5 € [(500 000+500 000+500 000) €/1M].

4. Contextos em que cada um dos valores é relevante

Genericamente, o valor *fracionário de emissão* das ações (ou valor de emissão simples) é relevante no contexto do princípio da exata formação do capital social, isto é, em relação às entradas necessárias para assegurar a integral cobertura patrimonial do capital estatutário, e tem a ver com a flexibilização financeira das sociedades anônimas pretendida com a introdução das ações sem valor nominal. O *valor fracionário das ações* cumpre um papel organizativo idêntico ao do valor nominal, nas ações com valor nominal, sendo o referente ou medida dos direitos e vinculações inerentes às ações. Vejamos algumas aplicações práticas, começando pelo CSC¹³.

No CSC, dispõe-se no artigo 298.1 que, tendo as ações valor nominal, é proibida a sua emissão abaixo do par, ou seja, abaixo do valor nominal (cfr. também o artigo 25.1). No caso das ações sem valor nominal, é, por sua vez, proibida a emissão de ações abaixo do seu *valor de emissão* – ou seja, a pessoa a quem for atribuída uma ação deve realizar uma entrada de capital pelo menos igual a este valor de emissão. Sucede que, segundo a terminologia comumente aceite, o valor de emissão de uma ação é a soma pecuniária que alguém paga para ela lhe ser atribuída originariamente, criada a seu favor, podendo ter duas componentes: uma fundamental, correspondente a uma fração do capital envolvido na emissão, e um eventual prêmio de emissão¹⁴. Por conseguinte, o valor de emissão a que a lei aqui se refere é esse valor fundamental, ou seja, o *valor fracionário de emissão*. Como se confirma não só pelo paralelo com as ações com valor nominal, mas também pelo artigo 25.2, que dispõe: «[n]o caso das ações sem valor nominal, o valor da entrada do sócio deve ser pelo menos igual ao montante do capital social correspondentemente emitido». O mesmo sentido tem a expressão legal «valor de emissão» no artigo 25.3¹⁵.

Diferentemente se passam as coisas noutros preceitos legais. Assim, quando no artigo 22.1 se dispõe que, na falta de preceito especial ou convenção em contrário, «os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade segundo a proporção dos valores das respetivas participações no capital», o que está em

¹³ Cfr. também, por ex., P. TARSO DOMINGUES, Anotação ao artigo 276 do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (2018), cit., pp. 83 e ss., 85 e ss., e ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance* (2015), cit., p. 63.

¹⁴ Cfr., por ex., o artigo 295.3a).

¹⁵ Cfr., ainda, o artigo 28.3e). A linguagem é semelhante à do artigo 25.2, pelo que se alude aqui ao valor fracionário da emissão. Mas, como se vê pelo confronto com a alínea d), se houver prêmio de emissão, ele deve também ser contemplado no relatório do revisor oficial de contas, pelo que o valor em apreço poderá ser o valor fracionário da emissão (correspondente ao valor nominal nas ações com este) acrescido do prêmio, ou seja, o valor de emissão *tout court*. Veja-se também o artigo 295.3a) e d).

causa é, nas ações com valor nominal, este valor; no caso das ações sem valor nominal, é o respetivo *valor fracionário* ou percentual (não o valor fracionário de emissão)¹⁶. O mesmo sucede na partilha do ativo restante, como de forma até mais explícita decorre do artigo 156 (n.ºs 2 e 4), apesar de a respetiva redação merecer reparos¹⁷.

A mesma regra é, ainda, aplicável – agora contra o texto da lei – no artigo 341.2, que estabelece: «[a]s ações sem direito de voto conferem direito a um dividendo prioritário não inferior a 1% do respetivo valor nominal ou, na falta deste, do seu valor de emissão, deduzido de eventual prémio de emissão [...] e ao reembolso prioritário do seu valor nominal ou do seu valor de emissão na liquidação da sociedade». Na verdade, embora o texto aponte para um valor fracionário de emissão (valor de emissão menos eventual prémio de emissão), os titulares de ações preferenciais devem ter o mesmo tratamento sejam as ações com ou sem valor nominal; e, para este efeito, o que releva é o valor fracionário das ações, não o respetivo valor fracionário de emissão (cfr. o citado artigo 156). O mesmo vale para o artigo 345.4 e para o artigo 346.1 (omisso acerca das ações sem valor nominal)¹⁸.

¹⁶ Cfr., por ex., P. CÂMARA/ANA FILIPA ANTUNES, *Ações sem valor nominal* (2011), cit., pp. 107, 109 e s., P. OLAVO CUNHA, “Aspectos críticos da aplicação do regime das acções sem valor nominal” (2011), cit., p. 147, referindo outros preceitos legais.

¹⁷ Cfr. P. OLAVO CUNHA, “Aspectos críticos da aplicação do regime das acções sem valor nominal” (2011), cit., p. 150. O n.º 2 do preceito, que mantém a redação original, dispõe: «O ativo restante é destinado em primeiro lugar ao reembolso do montante das entradas efetivamente realizadas; esse montante é a *fração de capital correspondente a cada sócio*, sem prejuízo do que dispuser o contrato para o caso de os bens com que o sócio realizou a entrada terem valor superior àquela *fração nominal*» (itálicos nossos). Como se vê pelo itálico, está em causa o reembolso do valor da fração do capital social que a participação social (parte social, quota ou ação) detida por cada sócio representa – no caso das ações, a idêntica fração do capital que cada uma delas necessariamente representa (artigo 276.4) –, ou seja, o respetivo valor nominal ou, tratando-se de ações sem valor nominal, o correspondente valor fracionário. Mas, como decorre do primeiro segmento da norma, na medida em que tal valor se encontre realizado. No mesmo sentido depõe o critério estabelecido no n.º 3, a circunstância de, estando em causa ações fungíveis, não se saber se elas são anteriores ou posteriores a certa emissão, bem como o facto de os valores de emissão poderem variar, uma vez que, se o reembolso se referisse ao valor fracionário de emissão, variando este, teria de haver diferentes categorias de ações (cfr. o artigo 302.º). Cfr., ainda, DIOGO PESSOA, “Das ações preferenciais sem direito de voto” (2020), pp. 47 e s.

¹⁸ Cfr. também DIOGO PESSOA, “Das ações preferenciais sem direito de voto” (2020), cit., pp. 45 e ss., em especial, 49 e s. (discordando do texto da lei e interpretando em sentido análogo o artigo 341.1). Vejam-se, no entanto, PAULO CÂMARA/ANA FILIPA ANTUNES, *Ações sem valor nominal* (2011), cit., pp. 117 e s. Vejam-se, ainda, o já citado artigo 92.1 (valor “contabilístico”) e o artigo 136.1. Note-se, contudo, que a existência de diferentes categorias de ações justifica uma análise mais pormenorizada, fora dos propósitos deste apontamento.

5. Valor fracionário de emissão e valor fracionário das ações no CVM

No CVM, do registo da emissão de ações (de cada emissão) deve constar o valor nominal das ações com tal valor e o valor fracionário de emissão das ações, aí apelidado de valor *percentual* – [artigo 44.1*b*)]. No registo individualizado das ações – também dito registo de titularidade – deve também indicar-se o valor nominal ou o valor percentual [artigo 68.1, que remete, nesta parte, para o artigo 44.1*b*)]. Mas aqui o valor fracionário ou percentual não deve ser o valor fracionário de emissão, mas o valor fracionário ou percentual das próprias ações, produto da divisão do capital social existente pelo número de ações emitidas. O mesmo acontece, no artigo 97.1, quanto às menções que devem constar dos títulos.

É este, na verdade, o valor que serve de referência ou medida dos direitos e vinculações, a ter em conta no exercício destes e numa eventual negociação das ações. Mas temos um problema.

Com efeito, sendo as coisas deste modo, o registo individualizado de ações escriturais terá de ir sendo atualizado em função de sucessivas emissões, o que obriga a uma operação de cálculo por ocasião de cada emissão e, sendo o registo detido por entidade diferente da sociedade emitente, obriga à comunicação do resultado a essa entidade. Seja como for, a solução afigura-se viável sem grandes custos. Todavia, a situação é mais séria no caso das ações tituladas: aí, os títulos terão de ser substituídos ou reconfigurados. Ou seja, as ações sem valor nominal casam mal com a respetiva titulação¹⁹.

★ ★ ★

Glossário

Ação ou *ação participação social*: é a unidade de valor e de participação social ou posição jurídico-corporativa elementar e juridicamente autónoma correspondente a uma fração do capital social, atribuída a um sócio fundador ou participante em aumento do capital em troca da subscrição desta fração e consequente responsabilização pela realização do seu valor.

¹⁹ Na prática, isto não será, contudo, um problema relevante, uma vez que as ações sem valor nominal tenderão a ser escriturais, já que se destinam sobretudo a resolver o problema do financiamento das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado quando o respetivo valor de mercado (cotação) se encontra deprimido. Cfr., por ex., P. TARSO DOMINGUES, “As Acções sem Valor Nominal” (2010), cit., pp. 191 e ss., em especial, 194 e ss., e “Traços Essenciais do Novo Regime das Acções sem Valor Nominal” (2011), cit., pp. 116 e ss.

Ações com valor nominal (par value shares): são ações cujo valor fracionário de capital – ou seja, o valor correspondente a cada uma das frações em que o capital social se divide – é expresso nos estatutos da sociedade (tendo a estabilidade própria destes), nos títulos acionários e nos registos das ações escriturais. Ver *valor nominal*.

Ações sem valor nominal (no par value shares): no ordenamento português (e demais ordenamentos europeus, em que apenas se admitem as chamadas ações sem valor nominal impróprias, correspondentes a frações do capital estatutário), são ações cujo valor fracionário de capital – ou seja, o valor correspondente a cada uma das frações em que o capital social se divide, que se obtém através da divisão do capital pelo número de ações existentes (salvo tendo havido remição de ações) – não é um elemento dos estatutos da sociedade, podendo variar em virtude de sucessivos aumentos de capital. Ver *valor fracionário*.

Capital próprio (ou situação líquida): valor do património líquido contabilístico ou de balanço de certa entidade, numa sociedade tipicamente oriundo de contribuições dos sócios e gerado pelo negócio social. Em sentido lato ou material, valor líquido ou residual da sociedade (aquilo que ela vale para os sócios).

Capital social (capital nominal ou estatutário): nas sociedades, cifra monetária inserida nos estatutos e com a estabilidade/fixidez própria destes. Deve cumprir as regras legais de capital mínimo.

Divisão do capital em ações: em sentido formal, é a divisão da cifra estatutária do capital em frações iguais, ou unidades de valor, a cada uma das quais corresponde uma posição jurídico-corporativa elementar relativamente autónoma – a ação participação social – atribuída a um sócio fundador ou participante em aumento do capital em troca da subscrição desta fração e consequente responsabilização pela realização do seu valor.

Emissão de ações: ato de criação e atribuição jurídica “originária” de ações a alguém (em geral, contrato de sociedade ou operação de aumento de capital); ou operação de criação e oferta para subscrição de ações aos investidores. Também se chama emissão de ações ao subsequente ato de emissão dos respetivos títulos (ações tituladas) e, por analogia, ao ato de inscrição das mesmas em conta (ações escriturais), que lhes dá a condição jurídica de valores mobiliários (emissão de ações valores mobiliários). Ver *subscrição* e *valor de emissão*.

Prémio de emissão: ver *valor de emissão das ações*.

Subscrição de ações: é a subscrição de uma ou mais das frações em que o capital se divide ou de uma ou mais ações da parcela de capital correspondente a certo aumento; noutros termos, o ato pelo qual alguém assume o compromisso de aquisição originária de ações – unidades de valor e de participação social correspondentes a outras tantas frações do capital social – ou o ato de aquisição originária de ações. Ver *subscrição de capital*.

Subscrição de capital: é a subscrição de documento donde consta o capital social ou uma parcela do mesmo, responsabilizando-se o subscritor pela realização do valor subscrito, isto é, pela realização de uma correspondente entrada de capital. Ocorre designadamente com a subscrição do contrato de sociedade (do que consta o capital) pelos fundadores ou de certo aumento do capital.

Valor contabilístico das ações: não havendo categorias especiais de ações, é o valor que se obtém dividindo o valor do capital próprio (ativo menos passivo contabilísticos ou de balanço) pelo número de ações existentes (também apelidado *valor patrimonial*, quando os elementos do balanço são ajustados de modo a refletir o seu valor real na data relevante). Um conceito particular encontra-se usado no artigo 92.1 do CSC [e, porventura, na Diretiva do capital (hoje, Diretiva de consolidação alargada)]: ver *valor fracionário das ações*.

Valor de emissão das ações (ou preço de emissão das ações): é o valor que alguém paga para lhe serem atribuídas uma ou mais ações ou com que tem de entrar para a sociedade para lhe serem atribuídas uma ou mais ações. Pode ser um valor simples, fracionário ou capitalístico, correspondente a uma fração do capital estatutário (original) ou a uma fração do valor de certo aumento deste; ou um valor com uma segunda componente, sujeita a um regime distinto – o *prémio de emissão*.

Valor fracionário das ações (= valor percentual, valor capitalístico ou valor fracionário de capital das ações): é o valor de cada fração em que se divide o capital social ou o valor da ação correspondente a essa fração. É ele que funciona como referência ou medida dos direitos e vinculações inerentes às ações (função organizativa ou ordenadora). Nalguns textos, sinónimo de *valor “contabilístico”* (formal) das ações: ver *valor contabilístico*.

- Valor com expressão nominal-estatutária (tendencialmente constante) no caso das ações com valor nominal; e valor inscrito nos títulos das ATN e nos registos de ações escriturais;
- Valor sem tal expressão estatutária – ou seja, valor meramente implícito, obtível mediante divisão aritmética da cifra do capital estatutário pelo número total de ações emitidas (e subsistentes, salvo tendo havido remição de ações), suscetível de variar em função de sucessivas emissões de ações (correspondentes a outros tantos aumentos de capital) – no caso das ações sem valor nominal. Valor inscrito no registo individualizado de ações escriturais e eventualmente nos títulos de ATN.

Valor fracionário de emissão das ações: é o valor a pagar pela atribuição de uma ação correspondente a cada fração em que se divide o capital inicial (emissão original) ou a cada fração em que se divide o valor de certo aumento do capital (emissões sucessivas). Representa o valor mínimo legal a pagar por cada ação. É um valor simples de emissão, sem prémio de emissão. Ver *valor de emissão*.

Valor nominal das ações: é valor de uma ação correspondente a uma fração do capital estatutário e, como este, integrante dos estatutos, com a estabilidade ou fixidez própria destes.

Valor de mercado das ações: é o valor pelo qual as ações se transacionam no mercado livre ou em mercados especiais, como o mercado da bolsa. No mercado oficial, regular e regulamentado da bolsa, corresponde ao *valor de cotação* unitário das ações. No mercado das ofertas públicas, tipicamente transacionam-se posições de controlo ou procura-se obter o controlo da sociedade, podendo as transações envolver um prémio de controlo, que acresce ao valor da cotação. O *valor de oferta pública* é, portanto, distinto do valor (unitário) de cotação.

Valor real societário das ações ou *valor teórico das ações:* é o valor correspondente a uma fração do valor económico-financeiro líquido ou residual da sociedade, que, com dedução do respetivo passivo, a esta é conferido pela empresa ou negócio sociais (ou prática profissional, se se tratar de sociedade profissional) e eventuais elementos ativos não afetos à exploração.

Valor de subscrição das ações: valor fixado pela sociedade para a aquisição originária de uma ação. Ver *valor de emissão*.