

## O Decreto-Lei n.º 64/2009: diminuição extraordinária do valor nominal das acções

DR. PAULO CÂMARA

SUMÁRIO: 1. Finalidade e âmbito. 2. A redução do valor nominal através de reclassificação contabilística. 3. A redução do valor nominal de acções cotadas sem redução do capital social. 4. Âmbito temporal. 5. Balanço final.

### 1. Finalidade e âmbito

I – Foi publicado no *Diário da República* o Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, que estabelece mecanismos extraordinários de diminuição do valor nominal das acções de sociedades anónimas.

Esta intervenção inscreve-se no elenco das medidas legislativas adoptadas em reacção à crise financeira iniciada em 2007<sup>1</sup>. A generalizada depressão bolsista determinou que, no mercado nacional, uma parcela significativa das acções passasse a ser negociada a cotações situadas abaixo do valor nominal accionista. Para uma ilustração, em Janeiro de 2009, 37% das empresas com acções admitidas à negociação em mercados organizados do *Euronext Lisbon* encontravam-se a negociar abaixo do respectivo valor nominal. Daqui resulta uma dificuldade de monta no financiamento dessas sociedades, com contornos dilemáticos. Com efeito, de um lado, os artigos 25.º, n.º 1 e 298.º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais (CSC), impedem a emissão de acções por valor inferior ao valor nominal. De outro lado, atentas as deprimidas cotações bol-

<sup>1</sup> Para uma visão panorâmica: PAULO CÂMARA, *Las medidas adoptadas en Portugal en respuesta a la crisis financiera*, Revista de Derecho de Mercado de Valores n.º 4 (2009), 543-556.

sistas, a emissão de acções acima do valor nominal, nesses casos, não encontra condições algumas no mercado para ser efectuada.

Neste quadro, este novo diploma procura facilitar a redução do valor nominal de modo a permitir ulteriores aumentos do capital social. Merece reafirmar este ponto: embora o *objecto* do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, seja a diminuição do valor nominal, o *objectivo* do diploma é o de facilitar a subsequente realização de operações de aumento de capital social.

II – O Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, caracteriza-se como uma lei temporária e *ad hoc* em matéria de direito das sociedades.

A transitoriedade deve-se ao facto de vigorar apenas em relação às operações de redução do valor nominal realizadas até 31 de Dezembro de 2009<sup>2</sup>.

Por seu turno, embora lidando com institutos centrais do direito societário, a opção subjacente a este diploma foi a de não introduzir uma alteração ao Código das Sociedades Comerciais. Operou-se, antes, uma intervenção legislativa cirúrgica e avulsa. Quanto ao formato utilizado, esta constitui uma medida duplamente acertada. De um lado, adequa-se à natureza de medida excepcional, ditada por um cenário de emergência, desta lei. De outro lado, abre-se a porta a uma alteração mais estruturada a esse Código a curto prazo, nomeadamente em recepção das Directivas comunitárias ainda por transpor na ordem jurídica interna<sup>3</sup>.

III – O texto legislativo compreende cinco normas, dedicadas sucessivamente às seguintes matérias:

- artigo 1.º: Objecto;
- artigo 2.º: Redução do capital por diminuição do valor nominal das acções;
- artigo 3.º: Diminuição do valor nominal das acções sem redução do capital;

<sup>2</sup> Artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março. Cf. *infra*, 4.

<sup>3</sup> A redução do número e da cadência de alterações ao Código das Sociedades Comerciais pode realizar-se através da desejável transposição simultânea de Directivas comunitárias. Tal resultou recentemente descuidado na transposição, para o Direito interno português, das Directivas comunitárias sobre fusões (2005/56/CE e 2007/63/CE) e sobre contas (2006/46/CE), a ocorrer com um intervalo de semanas. Em geral, cf. também MENEZES CORDEIRO, *A Directriz 2007/36, de 12 de Julho (Accionistas de Sociedades Cotadas): Comentários à Proposta de Transposição*, ROA (2008), 503-554; Id., *Uma nova reforma do CSC?*, RDS 1 (2009), 11-55.

- artigo 4.º: Entrada em vigor;
- artigo 5.º: Período de vigência.

O âmbito do diploma desdobra-se em duas vertentes distintas, comportando um dispositivo com alcance geral, aplicável a todas as sociedades anónimas (artigo 2.º), e um normativo de vocação aplicativa confinada às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado (artigo 3.º). Essa divisão é seguida na análise a efectuar abaixo.

## 2. A redução do valor nominal através de reclassificação contabilística

I – Como pano de fundo desta novidade legislativa, importa recordar que o regime nacional da redução do capital social sofreu duas modificações recentes, no sentido da sua simplificação formal e processual, seja por virtude do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, que estabeleceu em geral a dispensa de escritura pública, seja por virtude do Decreto-Lei n.º 8/2007, de 17 de Janeiro, que veio a abolir a exigência de autorização judicial<sup>4</sup>.

Na linha desta evolução, embora através de intervenção *ad hoc*, o Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, prevê, no seu artigo 2.º, uma nova forma de redução do capital social por diminuição do valor nominal das acções, dedicada ao perímetro geral das sociedades anónimas, a acrescer à disciplinada no Código das Sociedades Comerciais.

<sup>4</sup> Sobre o regime vigente, pode consultar-se MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das sociedades*, I, 2.ª ed. (2007), 957-958; PAULO OLAVO CUNHA, *O novo regime de redução do capital social e o artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais*, em *Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Teles: 90 anos* (2007), 1025-1078; PAULO DO TARSO DOMINGUES, *O novo regime de redução do capital social*, em *Estudos em Honra do Professor Oliveira Ascensão*, (2008), II, 1325-1345; ARMANDO TRIUNFANTE, *Código das Sociedades Comerciais Anotado (Anotações a todos os preceitos alterados)* (2007), 100-103; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais e valores mobiliários* (2008), 747-756; FRANCISCO MENDES CORREIA, *Anotações aos artigos 94.º-96.º*, em MENEZES CORDEIRO (org.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2009), 311-317. Sobre o regime originário do Código: RAÚL VENTURA, *Alterações ao contrato de sociedade* (1998), 313-351; PAULO OLAVO CUNHA, *A redução do capital social das sociedades anónimas*, em *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Teles*, IV (2003), 659-693; FERNANDO CARDOSO, *Redução do capital social das sociedades anónimas* (1989), 18-77.

<sup>5</sup> O artigo 35.º, n.º 3, b) CSC refere-se igualmente à redução do capital social como meio de superar a perda de metade do capital social; mas não implica uma técnica distinta na concretização da operação, ao remeter para o artigo 96.º, n.º 1 CSC.

Contam-se, assim, actualmente, três técnicas de redução do capital social: por alteração (reagrupamento ou extinção) do número de participações sociais [artigos 94.º, n.º 1, b), 1.ª parte, 347.º, n.º 7 e 463.º CSC]; por redução do valor nominal ao abrigo do regime geral [artigo 94.º, n.º 1, b), *in fine* CSC]<sup>5</sup>; e por redução extraordinária do valor nominal ao abrigo do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março. O âmbito de aplicação destas operações não é coincidente: com a ressalva do regime consignado nos artigos 347.º, n.º 7 e 463.º CSC, as duas primeiras são técnicas que valem para qualquer tipo societário, ao passo que a redução extraordinária do valor nominal, aqui tratada, apenas está ao dispor das sociedades anónimas.

II – Pressuposto distintivo desta nova modalidade de redução do capital social é o de que uma importância igual ao montante da redução do capital social seja simultaneamente levada a uma reserva especial, sujeita ao regime do capital social no que respeita às garantias perante os credores.

Respeitada essa exigência, a redução do capital deixa de ter como limite a situação líquida e os capitais sociais mínimos da sociedade, mercê da expressa derrogação aos n.ºs 1 e 3 do artigo 95.º CSC.

A partir desta caracterização, é perceptível que a redução de capital social, ao obrigar a constituição de uma reserva, não sirva para a *libertação* de capital exuberante. Aliás, deste ponto de vista, em confronto com as demais hipóteses de redução do capital social, apresenta um indiscutível *handicap*, ao tornar mais difícil a distribuição de dividendos, dadas as restrições impostas pelo princípio de intangibilidade do capital social e das reservas na delimitação do lucro distribuível (cf. artigo 33.º CSC)<sup>6</sup>.

III – A chave deste dispositivo assenta, assim, numa reclassificação contabilística do montante da redução do capital social efectuada, para reserva especial<sup>7</sup>.

Trata-se de um dado interessante, já que, em Itália, a redução por passagem de capitais a reservas tem sido por alguns autores preconizada como uma alternativa relevante, que deveria merecer acolhimento, no plano das opções das sociedades anónimas<sup>8</sup>.

<sup>6</sup> PAULO CÂMARA, *Anotações aos artigos 32.º a 34.º*, em MENEZES CORDEIRO (org.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2009), 158-164.

<sup>7</sup> Artigo 2.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março.

<sup>8</sup> MARCO SAVERIO SPOLIDORIO, *La Riduzione del Capitale Sociale* (2003), acessível em [http://www.notarlex.it/news/Riduzione\\_capitale-Spolidoro.pdf](http://www.notarlex.it/news/Riduzione_capitale-Spolidoro.pdf), em comentário dirigido ao Direito italiano.

Entre nós, tal como desenhada pelo texto legislativo em apreço, esta operação tem uma versatilidade que deve ser devidamente sublinhada. O ponto é o de que tradicionalmente o regime de redução visa, em alternativa, a libertação de excesso de capital *ou* a absorção de perdas societárias. Acontece que esta nova disciplina pode servir indistintamente a uma ou a outra finalidade.

Com efeito, como notado, não se aplica aqui, *ex vi* do artigo 2.º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, a exigência de que a situação líquida supere o capital reduzido em 20%, constante da lei geral (artigo 95.º, n.º 1 CSC)<sup>9</sup>. Mas paralelamente estabelece-se a transferência de uma importância igual ao montante da redução “*levada a uma reserva especial*” (artigo 2.º, n.º 1).

Em tese, duas situações distintas podem ocorrer. A um tempo, pode suceder que a sociedade, com fundos patrimoniais inferiores ao montante do capital social, utilize a redução para a absorção de perdas. Esta operação facilitará, nesse caso, o saneamento da sociedade anónima. Neste caso, a derrogação do n.º 1 do artigo 95.º CSC autoriza que a abertura da reserva especial possa, no limite, não ter qualquer dotação patrimonial inicial. Neste caso extremo, a redução do capital social resume-se a uma *transferência de cifras* – de capital social para reservas.

Em alternativa, inversamente, pode haver disponibilidades patrimoniais na sociedade, que possibilitem dar cumprimento, parcial ou integral, ao dever de “*levar [a importância correspondente à redução do capital social] a uma reserva especial*”. Nestas situações, a redução é acompanhada de uma efectiva deslocação de fundos próprios societários para uma conta especial de reserva. Aqui, a redução de capital social opera uma *transferência patrimonial* entre rubricas do balanço da sociedade. O mecanismo previsto no artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, obriga, assim, a efectuar uma afectação de disponibilidades patrimoniais no montante disponível, e até ao valor suficiente para respeitar o montante da redução efectuada. Deste ponto de vista, a operação realiza um movimento contabilístico contrário ao do aumento do capital por incorporação de reservas, que assenta precisamente na transferência de verbas constantes do balanço, da rubrica de reservas para a do capital social.

<sup>9</sup> O âmbito deste n.º 1 do artigo 95.º é discutível, entendendo PAULO OLAVO CUNHA que não atinge a redução de capital por cobertura de perdas, antes valendo para esta a limitação dos capitais próprios decorrentes do artigo 35.º, n.º 3, b) CSC (*O novo regime de redução do capital social e o artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais* cit., 1060). Em sentido concordante, PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais e valores mobiliários* cit., 748-749.

Um outro paralelo com o sistema societário português deve aqui ser traçado. Na transferência contabilística operada a partir da redução ocorre, com a devida distância, uma situação similar à prevista na disciplina das acções preferenciais remíveis, no artigo 345.º, n.º 6 (onde se lê: “A partir da remição, uma importância igual ao valor nominal das acções remidas deve ser levada a uma reserva especial, que só pode ser utilizada para incorporação no capital social, sem prejuízo da sua eliminação no caso de o capital ser reduzido”<sup>10</sup>).

A lei, porém, no Decreto-Lei n.º 64/2009, não esclarece o modo de reutilização ou redução da reserva constituída. O contraste com o regime das remíveis transmite a ideia de uma reserva legal perene na redução por transferência contabilística, em termos semelhantes aos previstos no artigo 463.º, n.º 2, b) CSC, o que poderá revelar-se excessivamente penalizador para as sociedades.

IV – Dada a *occasio legis* do diploma<sup>11</sup>, esta solução está sobretudo pensada para os casos em que a redução do capital seja instrumental de um simultâneo ou sucessivo aumento de capital. Recorde-se, aliás, que o preâmbulo do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, o anuncia como mecanismo *facilitador de operações de capitalização*.

Não se curou, porém, de explicitar este pressuposto no artigo 2.º – contrariamente, como veremos<sup>12</sup>, ao que sucedeu no artigo 3.º. Esta opção contrasta igualmente com o tratamento codificado da redução do capital social, que condiciona a admissibilidade de uma redução do capital em montante inferior ao mínimo estabelecido nesta lei para o respectivo tipo de sociedade a um efectivo aumento do capital para montante igual ou superior àquele mínimo, a realizar nos 60 dias seguintes àquela deliberação (artigo 95.º, n.º 2 CSC).

Com esta omissão, corre-se o risco de se assistir à multiplicação do número de sociedades anónimas com capital social inferior ao mínimo legalmente exigido, no pressuposto do respectivo complemento em reservas. Além de suscitar objecções no plano da transparência societária, esta é uma saída que provoca uma inelutável erosão no instituto do capital social mínimo.

V – Em balanço sobre este mecanismo, dir-se-á que este parece, *prima facie*, deixar intocados os interesses dos credores sociais, dada a reclassificação contabilística de fundo patrimonial e a constituição de uma reserva especial.

<sup>10</sup> Itálico por mim aditado.

<sup>11</sup> Cf. *supra*, 1.

<sup>12</sup> Cf. *infra*, 3.

No entanto, o legislador não exige demonstração da observância dos pressupostos da reafecção patrimonial, confiando para o efeito, em exclusivo, nos deveres fiduciários dos administradores (artigo 64.º CSC)<sup>13</sup> para o seu escrupuloso cumprimento. Tão-pouco se reclama uma declaração de solvência, como exigida no recentemente renovado Direito societário inglês<sup>14</sup>. O desenho do regime é marcadamente liberal, ao dispensar a existência de balanço especial que meça o *superavit* patrimonial. O contraste com o dispositivo do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, abaixo analisado, e com o aumento de capital por incorporação de reservas (artigo 91.º, n.º 2 CSC), em ambos os casos dependente de balanço recente, é por demais evidente.

### 3. A redução do valor nominal de acções cotadas sem redução do capital social

I – O artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, abre ainda a possibilidade, às sociedades cujas acções estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado, de procederem à diminuição do valor nominal das acções sem redução do capital social.

Refira-se, logo à partida, que o conceito de redução do valor nominal sem redução do capital social, nem alteração ao número de acções, é, em si, surpreendente. Valor nominal e capital social são conceitos relacionais e interdependentes. O capital social de uma sociedade anónima corresponde à soma dos valores nominais das acções que o representam. Este constitui um traço com reflexo em plúrimos dispositivos, designadamente nos artigos 25.º, n.º 1, 92.º, n.º 1, 94.º, n.º 1, b), 187.º, n.º 1, 295.º, n.º 3, 298.º, n.º 1, 345.º, n.º 6, todos do CSC<sup>15</sup>.

<sup>13</sup> Sobre estes, no panorama nacional, reenvia-se nomeadamente para MENEZES CORDEIRO, *Os deveres fundamentais dos administradores (Artigo 64.º/1 do CSC)*, ROA 66 (2006), 443-488; Id., *A lealdade no Direito das sociedades*, ROA 66 (2006), 1033-1065; Id., *Código das Sociedades Comerciais Anotado cit.*, 242-245; COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e lealdade dos administradores e interesse social, Reformas do Código das Sociedades* (2007), 15-47; PAULO CÂMARA, *O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores*, in MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (org.), *Jornadas sobre Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira* (2007), 163-179; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Responsabilidade civil dos gestores de sociedades comerciais*, Direito das Sociedades em Revista, Vol. 1 (2009), 11-32.

<sup>14</sup> Em referência está a secção 642 do *Companies Act* de 2006. Em ilustração: EILIS FERRAN, *Principles of Corporate Finance* (2008), 197-200.

<sup>15</sup> EILIS FERRAN, *Company Law and Corporate Finance* (1999), 282-286; PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Do capital social* (1998), 50.

Assim sendo, na constância do número de participações accionistas, admitir uma redução do valor nominal sem redução do capital social significa o recurso, por conveniência do momento, a uma ficção legal para alcançar um resultado que o legislador estima importante, do ponto de vista da ampliação das *chances* de financiamento das empresas. Adiante regressar-se-á a este ponto.

II – A operação de redução do valor nominal de acções cotadas sem redução do capital social depende do preenchimento de dois requisitos:

- a um tempo, o valor nominal antes da diminuição deve ser igual ou inferior ao valor contabilístico das acções constante de balanço certificado pelo revisor oficial de contas da sociedade que se reporte a data não anterior a seis meses em relação à data da deliberação de diminuição do valor nominal;
- a outro tempo, deve ser simultaneamente deliberado, ou deve ser prévia ou simultaneamente autorizado, um aumento de capital mediante novas entradas em numerário, no todo ou em parte, sem limitação ou supressão do direito de preferência<sup>16</sup>, ficando a deliberação de redução do valor nominal condicionada à realização de aumento de capital.

III – Frise-se que obrigar a que o valor nominal antes da diminuição seja inferior ao valor contabilístico constitui uma orientação conservadora que reduz substancialmente o potencial âmbito aplicativo do preceito, frustrando a sua idoneidade para servir de solução de financiamento de larga parte das sociedades, sobretudo não-financeiras, cujo valor contabilístico é inferior ao valor nominal.

Julga-se que mais importante do que estabelecer requisitos em sede do valor nominal a diminuir seria acautelar critérios precisos e operativos a limitar a magnitude do valor nominal diminuído, para evitar uma excessiva diluição do valor nominal accionista.

IV – A este propósito, a lei prevê que o montante da diminuição do valor nominal deve ser estabelecido tendo em conta o interesse social e a sua adequação à realização do aumento de capital de acordo com as circunstâncias do mercado. Para a verificação do concreto cumprimento destes pressupostos, de delicada ponderação, é prevista a intervenção da CMVM, sob a forma de não

<sup>16</sup> Artigo 3.º, n.º 7 do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março.

oposição, acto de que depende a instrução do processo de registo da redução e do aumento de capital social na Conservatória do Registo Comercial<sup>17</sup>.

O acto de não oposição da CMVM, nos termos em que é previsto, não pode passar sem uma observação. Ao forçar uma pronúncia da autoridade de supervisão sobre um acto societário, para verificação da sua conformidade com o interesse social e a sua adequação com as circunstâncias do mercado, a lei obriga a autoridade a efectuar uma ponderação que escapa ao figurino usual de intervenção desta autoridade de supervisão.

É certo que um aumento de capital sem renúncia ou limitação ao direito de preferência de uma sociedade emitente de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado implica a realização de oferta pública [artigo 109.º, n.º 3, *a*), do Código dos Valores Mobiliários (CVM)], o que por si já reclamaria a intervenção da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. Porém, a intervenção da CMVM, nessa sede, cinge-se fundamentalmente à aprovação do prospecto (artigo 114.º, n.º 1 CVM), e centra-se, por isso, na verificação do respeito pelas exigências informativas dessa peça documental (artigo 118.º, n.º 5 CVM). Nesse processo, a apreciação da legalidade da oferta, em outros aspectos, apenas surge de modo incidental. Recorde-se que é, em primeira linha, ao oferente que cabe assegurar que *a oferta cumpre as normas legais e regulamentares aplicáveis, nomeadamente as relativas à licitude do seu objecto, à transmissibilidade dos valores mobiliários e, quando for o caso, à sua emissão* (artigo 117.º CVM).

Os critérios a conformar o escrutínio da CMVM – *maxime*, a enigmática remissão para o juízo de *adequação com as circunstâncias do mercado* – são, de sua banda, de extrema vaguidade. Assim, embora temperado pela efémera vigência da lei, o risco de litigância judicial em torno destes actos pode ser efectivo.

Por último, confiar à CMVM (e não aos tribunais) o papel de árbitro no tocante ao respeito pelo interesse social constitui uma solução que deverá pautar-se, em cada caso, por uma obediência estrita ao princípio de imparcialidade da administração. Este princípio, dotado de arrimo constitucional [artigo 266.º, n.º 2, da Constituição (CRP), artigo 6.º do Código do Procedimento Administrativo (CPA)], força a uma ponderação pela autoridade de supervisão de todos os interesses relevantes, antes da prática do seu acto<sup>18</sup>. No que ora interessa, deste princípio deriva a necessidade de uma comprovadíssima base

<sup>17</sup> Artigo 3.º, n.º 3 do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março.

<sup>18</sup> DAVID DUARTE, *Procedimentalização, participação e fundamentação: para uma concretização do princípio da imparcialidade administrativa como parâmetro decisório* (1996), 375 ss..

probatória para eventual oposição ao acto societário deliberado em assembleia geral. Crê-se que apenas em circunstâncias extremas – de radical diluição das participações sociais accionistas – é que a não oposição poderá ser denegada pela CMVM. Em caso de *non liquet* quanto à conformidade com o interesse social, a não oposição deve ser concedida.

V – Segundo o n.º 4 do artigo 3.º do diploma vertente, após a diminuição do valor nominal sem redução do capital social, este último passa a ser constituído por uma *componente* representada pelo valor nominal das acções e por uma componente correspondente ao diferencial resultante da diminuição do valor nominal. Esta *componente* correspondente ao diferencial resultante da diminuição do valor nominal, por seu turno, apenas pode ser utilizada para aumento do valor nominal das acções ou para emissão de novas acções a atribuir aos accionistas, ficando vedada a sua utilização para o aumento de capital simultâneo, sem prejuízo de poder ser eliminada em caso de redução do capital social (artigo 3.º, n.º 5).

De novo, situamo-nos na proximidade de soluções estabelecidas no âmbito do regime de acções preferenciais remíveis (artigo 345.º, n.ºs 6 e 7 CSC). Porém, o legislador evita falar em reserva especial, supõe-se que para escapar à assunção da existência de uma redução do capital social, o que traria a aplicação do correspondente regime jurídico. Opta, assim, pela pobre expressão “*componente*”. Ora, o desdobramento do capital social em duas *componentes* cria um entorse num instituto societário central, revelando-se um artifício do legislador, que por isso pode criar uma cavada desconfiança nestas operações por parte da comunidade de investidores. Na essência, aliás, a componente correspondente ao diferencial resultante da diminuição do valor nominal representa tecnicamente uma reserva específica, dado ser uma rubrica contabilística de constituição obrigatória e de disponibilidade limitada. Percebe-se, por aqui, que o não reconhecimento legislativo de uma redução do capital se revela, neste caso, como uma simples ficção legal.

VI – O legislador aproveita ainda para recordar que as deliberações da assembleia geral de redução e de aumento do capital social que se destinem ao reforço da solidez financeira das instituições de crédito com vista a atingir o nível de fundos próprios exigido no âmbito da Lei n.º 63-A/2008, de 24 de Novembro, são tomadas por maioria simples e sem observância necessária do quórum constitutivo (artigo 3.º, n.º 6 do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março). Em rigor, esta previsão é desnecessária porque idêntica solução sempre decorreria do diploma mencionado.

#### 4. Âmbito temporal

Como notado, o Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, apenas vigora quanto às operações de redução do valor nominal “realizadas até 31 de Dezembro de 2009”.

O enunciado legislativo neste ponto não deixa, porém, de revelar alguma ambiguidade, dado que as operações de redução do valor nominal comportam um feixe de actos jurídicos e materiais, a ocorrer em momentos diferentes. Como termo final da vigência da lei, procura-se fazer referência à deliberação de redução do valor nominal ou ao registo comercial competente? Esta é uma dúvida que poderia ter sido directamente resolvida no texto da lei.

Em resposta à questão colocada, dir-se-á que, atenta a principal intenção legislativa aqui espelhada – a de facilitar as operações de redução do valor nominal –, parece ser de admitir as operações de redução do valor nominal deliberadas ao longo de 2009, ainda que o registo comercial se efectue posteriormente.

#### 5. Balanço final

I – O Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março, procura reagir à crise financeira, ampliando as hipóteses de redução do valor nominal. Neste plano, o sentido do diploma é fundamentalmente permissivo, ao adicionar formas de diminuição do valor nominal accionista em alternativa às já existentes, não impondo novos deveres às sociedades. Porém, deste prisma, a intenção legislativa queda-se aquém das expectativas, dado obrigar, por tempo indefinido, à constituição de reserva na redução extraordinária de capital social (artigo 2.º). Além disso, deixa de fora do seu âmbito uma parcela importante das sociedades mais profundamente afectadas pela crise, uma vez que a redução do valor nominal sem redução do capital social (artigo 3.º) apenas se fará se o valor contabilístico das acções for superior ou igual ao valor nominal antes da redução.

II – Ao ser escolhida uma lei avulsa como forma de intervenção no regime da redução do valor nominal, depreende-se daqui uma intenção de actuação cirúrgica.

Porém, esta intervenção normativa coloca questões centrais, cuja análise não pode ser minimizada pela temporária vigência do diploma.

O artigo 2.º, de sua banda, abre a porta a uma proliferação de sociedades anónimas com capital social inferior ao mínimo imposto por lei, contrabalan-

çado embora com a constituição de reservas obrigatórias pelo montante da redução. A provisoriedade da medida legislativa não impede que esta deixe marcas prolongadas no tempo, dado que foram descuidados os aspectos do regresso à normalidade do regime comum societário, mormente quanto ao restabelecimento do respeito pelo capital social mínimo.

Por seu turno, o artigo 3.º é edificado em torno da deslustrada ficção legal da redução do valor nominal sem redução do capital social, para contornar o regime desta. A comparação com o regime das acções preferenciais remíveis, se deveras influenciou o legislador nacional, apresenta-se aqui como totalmente desajustada, dada a distância quilométrica entre a previsão do artigo 345.º e a do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 64/2009, de 20 de Março. Com isto, o resultado alcançado é insatisfatório. O sistema societário já admitia a redução facilitada no âmbito de operações harmónio *assumidas* de redução e aumento simultâneos do capital social (artigo 95.º, n.º 2 CSC); agora, na verdade, são aliigeirados os cânones da redução no contexto de operações harmónio *camufladas*. Pese a sua provisoriedade, a solução não é de todo convincente, acabando por desacreditar, em termos vinculados, a coerência do regime patrimonial em torno do qual se estrutura o sistema societário.

III – Por fim, merece reparar que, em derradeira análise, o princípio da obrigatoriedade do valor nominal das acções é tomado como o ponto de partida da motivação legislativa subjacente a este diploma. Esse reconhecimento é muito significativo. Vale a pena reter que a actual prescrição do n.º 1 do artigo 276.º CSC – e os dispositivos que lhe são adjacentes – se apresenta como um problema e um entrave para o financiamento das sociedades que este diploma pressente – mas; como notado, não resolve adequadamente. A sua alteração, de resto, não é afectada por impedimentos comunitários.

Promete-se, por isso, em escrito próximo, dedicar um estudo que exponha e analise a saída que, ante o balanço feito do Decreto-Lei n.º 64/2009 e das experiências legislativas próximas (*inter alia*, na Alemanha, Áustria, Bélgica, Itália e Luxemburgo), se afigura como desejável no desenvolvimento futuro do direito societário português: o da permissão de acções sem valor nominal.