

**INTERPRETAÇÃO DOS ARTIGOS 420.º, N.º 2 E 421.º, N.º 1  
DO CÓDIGO COMERCIAL: *FACTI-SPECIE* DA AQUISIÇÃO  
DO DIREITO DE VOTO E QUESTÃO DE  
CUMULABILIDADE DE DIVIDENDO NÃO DELIBERADO**

《商法典》第 420 條第 2 款及第 421 條第 1  
款的解釋：取得投票權的事實類別和未經分  
發之股息的可累積性問題

**Interpretation of articles 420(2) and 421(1) of the  
Commercial Code: *facti-specie* of the acquisition of voting rights  
and question of cumulability of undeclared dividend**

Leong Kin Man (Belmiro Leong)

Docente, Tempo Parcial, Faculdade de Direito, Universidade de Macau

Advogado Associado - Riquito Advogados

**Resumo:** O Código Comercial, no artigo 420.º, n.º 2 determina que a distribuição de dividendo prioritário precede da deliberação da assembleia geral e, no artigo 421.º, n.º 1 admite que, no caso em que o dividendo prioritário não puder ser pago durante dois exercícios, as acções preferenciais possam ser transformadas em acções ordinárias.

Defende-se, porém, na doutrina uma interpretação correctiva do artigo 420.º, n.º 2 para admitir que o dividendo prioritário, que não tenha sido

deliberado, seja cumulável e acresça ao dividendo prioritário seguinte durante dois exercícios consecutivos, e uma interpretação extensiva do artigo 421.º, n.º 1, para admitir que a transformação seja também operável nos casos em que, reconhecidos lucros distribuíveis, não foi deliberada a distribuição do dividendo prioritário.

Compulsado o regime jurídico, concluímos pela inadmissibilidade de uma tal interpretação extensiva e correctiva, fazendo valer a interpretação declarativa da norma.

**Palavras-chave:** Acções preferenciais sem voto; direito ao dividendo prioritário; competência da assembleia geral; transformações de acções preferenciais em acções ordinárias; cumulação de dividendo prioritário não deliberado; interpretação dos artigos 420.º, n.º 2, e 421.º, n.º 1 do Código Comercial; interpretação declarativa, extensiva e correctiva; justiça e segurança jurídica.

**摘要：**《商法典》第420條第2款規定，優先股息的分配須經股東大會決議通過；第421條第1款則允許，若優先股息連續兩個會計年度無法支付，優先股可轉換為普通股。

然而，學說一方面主張對第420條第2款進行修正解釋，容許未經決議的優先股息可以累積，並在連續兩個會計年度內計入下一年度的優先股息。另一方面，學說又對第421條第1款進行擴張解釋，在可分配利潤獲確認、但公司未有決議分配優先股息的情況下，亦容許優先股轉換為普通股。

研究相應法律制度後，本文認為上述的擴張解釋和修正解釋並不可行，而要對該等規範進行文意解釋。

**關鍵字：**無表決權優先股；優先股息的權利；股東大會權限；優先股轉換為普通股；未經之宣告優先股息之累積性；《商法典》第420條第2項及第421條第1項之解釋；文意、擴張與修正解釋；公正與法之安定性。

**Abstract:** *The Article 420(2) of the Commercial Code stipulates that the distribution of a priority dividend must be preceded by a resolution of the general meeting and the article 421(1) admits that, in the event that the priority dividend cannot be paid for two financial years, the preference shares can be transformed into ordinary shares.*

*However, the doctrine advocates a corrective interpretation of article 420(2) to admit that, in these cases, the priority dividend, which has not been declared, can be cumulated and added to the next priority dividend for two*

*consecutive financial years, and an extensive interpretation of article 421(1), to admit that the transformation can also be carried out in cases where, although distributable profits have been recognized, the distribution of the priority dividend has not been declared.*

*After examining the legal system, we conclude that such an extensive and corrective interpretation is inadmissible, and that the declarative interpretation of the articles shall remain valid.*

**Keywords:** *Non-voting preference shares; right to priority dividend; competence of the general meeting; transformation of preference shares into ordinary shares; cumulability of non-declared priority dividend; interpretation of articles 420(2), and 421(1) of the Commercial Code; declarative, extensive and corrective interpretation; justice and legal certainty.*

## 1. Introdução<sup>1</sup>

O artigo 420.º, n.º 2 do CCOM<sup>2</sup> dispõe que, havendo lucros distribuíveis, a assembleia geral deve distribuir pelo menos o dividendo prioritário ou, se aqueles não forem suficientes, deve repartir os lucros distribuíveis proporcionalmente aos titulares das ações preferenciais. Por sua vez, o artigo 421.º, n.º 1 do CCOM dispõe que, se o dividendo prioritário não puder ser pago durante dois exercícios

1 É do nosso conhecimento que, na doutrina local, apenas FONG MAN CHONG em 2010, no seu *Manual de Direito Comercial de Macau – Direito Societário* (澳門商法教程I - 公司法篇), Centro de Formação Jurídica e Judiciária (法律及司法培訓中心), se debruçou sobre o presente tema, com uma muito breve exposição. Tivemos oportunidade de estudar o tema, igualmente, na dissertação apresentada para a candidatura à avaliação final no curso de estágio de advocacia da Associação de Advogados de Macau em 2022, sob o título “*Direito à distribuição de dividendo prioritário e seus meios de tutela*”, sob a orientação do Dr. JOÃO NUNO RIQUITO, cujas opiniões valiosas contribuíram de forma decisiva para a reflexão do autor. Atenta a ausência da jurisprudência local que foi tornada pública no website in [www.court.gov.mo](http://www.court.gov.mo) (até à data de 27 de Setembro de 2024), o presente texto procura reflectir criticamente sobre a solução proposta e defendida na doutrina local e enriquecer a discussão da doutrina local.

Entre as informações a que temos acesso por via de biblioteca e da internet, na doutrina local quem ainda se debruçou sobre as ações preferenciais foram o Professor AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, com o seu texto “*Participação social e direitos dos sócios*”, bem como o Dr. JOÃO NUNO RIQUITO e o Dr. RUI FILIPE OLIVEIRA, ambos em co-autoria do texto “*Macau: Preference Shares Explained*”, publicado na *International Financial Law Review*, 2018, disponível in [www.iflr.com](http://www.iflr.com), mas não sobre o tema ora em estudo.

2 Por razões de comodidade, adoptamos a abreviatura “CCOM” para designar o Código Comercial, “CC” para o Código Civil, “CPC” para o Código de Processo Civil, “CSC” para o Código das Sociedades Comerciais de Portugal.

consecutivos, os titulares de acções preferenciais têm direito a que as suas acções sejam transformadas, a requerimento seu, em acções ordinárias.

Atento o elemento literal das duas normas citadas, resulta inequívoco que, por um lado, a distribuição de dividendo prioritário precede da deliberação dos accionistas e, por outro, que a transformação de acções preferenciais apenas tem lugar, nos casos em que o pagamento não foi possível durante dois exercícios consecutivos, frustrando-se, desse modo, o direito ao dividendo prioritário previsto nos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 do CCOM.

No entanto, em 2010, Fong Man Chong, em face do artigo 421.º, n.º 1 do CCOM, comenta o seguinte:

*“Se não for distribuído o dividendo [prioritário] no exercício do presente ano, esse dividendo vai-se cumulado para se transitar para o exercício seguinte, caso em que os titulares de acções [preferenciais] podem exercer o direito conferido nos termos do art.º 421.º do Código Comercial, que dispõe que (citação da norma). Ou seja, se não for pago dividendo prioritário durante dois exercícios consecutivos, os titulares de acções [preferenciais] podem intervir na vida societária – mediante a transformação das suas acções em acções ordinárias, para gozar do direito de voto”<sup>3</sup>*

(Tradução livre; itálico da responsabilidade do autor).

Diremos que, se bem interpretarmos o raciocínio do autor, quando ele refere que (sic) *“se não for distribuído o dividendo [prioritário] no exercício do presente ano, esse dividendo vai-se cumulado para se transitar para o exercício seguinte”*, como veremos melhor *infra*, para além de referir os casos que caem no elemento literal da norma, está também a referir os casos em que a distribuição do dividendo prioritário era possível mas não o tenha sido feita.

Porque, noutra passagem do mesmo manual, Fong Man Chong afirma que:

*“(…) As acções preferenciais não têm direito de voto. De facto, os acionistas preferenciais não gozam do direito de voto como contrapartida do direito à atribuição prioritária de lucros e de saldo de liquidação da sociedade (mas se a sociedade não pagar os dividendos prioritários durante um período de tempo considerável ou se os dividendos não pagos, mas que devem ser pagos, pela sociedade atingirem um determinado limite, este tipo de acções*

---

3 Conforme o texto em chinês, “倘今年不發紅，則這個紅利以累積方式轉入下一年，股權人有權利行使《商法典》第421條之權利，其中規定：(…) 換言之，倘連續兩年不支付，則持股人可以介入公司之生活內——轉為普通股，享有投票權” (FONG MAN CHONG, *idem*, p. 318).

*preferenciais pode ser transformado em acções ordinárias com direito de voto, desde que<sup>4</sup> os estatutos da sociedade assim tiverem previamente disposto)*<sup>5</sup>.

(tradução livre; itálico e sublinhado da responsabilidade do autor)

Parece que a autonomização do 1.º grupo de situações referidas entre parêntesis, o de “*a sociedade não pagar os dividendos prioritários durante um período de tempo considerável*”, terá indiciado que, para o autor, as situações do não pagamento de dividendo prioritário por “não puder” podem ser objecto da *facti-specie* do instituto de transformação de acções, sob pena de esvaziar a intenção da distinção/ acento alternativo (“ou”) do autor entre esse primeiro e outro segundo grupo de situações.

Desse modo, a razoável interpretação aconselha que o 2.º grupo de situações referidas, o de “*os dividendos não pagos, mas que devem ser pagos, pela sociedade atingirem um determinado limite*”, se refira aos casos em que o dividendo prioritário, que podia ser pago, não o foi.

Assim, julgamos ser seguro dizer que, para o referido autor, o artigo 421.º, n.º 1 do CCOM se aplica não só às situações prescritas no elemento literal da norma, do não pagamento por “não puder”, mas também às situações da falta de distribuição motivada por razões alheias à impossibilidade de pagamento, para salvaguardar o direito dos accionistas preferenciais na participação na gerência social.

É por isso que o autor defende que, como alternativa à transformação, o dividendo prioritário, que existe – porque a sociedade gerou lucros – não deliberado num exercício é cumulável e acresce ao dividendo prioritário dos exercícios posteriores até ao limite de dois exercícios, se os titulares ainda quiserem ser pagos.

Em confronto com os artigos 420.º, n.º 2 e 421.º, n.º 1 do CCOM, não custa reparar que a interpretação do autor contraria o elemento literal dessas normas jurídicas, na medida em que, o CCOM dispõe que a constituição do dividendo prioritário precede da deliberação da assembleia geral (artigo 420.º, n.º 2), termos em que, sem a deliberação social, o dividendo não deliberado seja insusceptível de cumulação, e que o mesmo não possa crescer ao dividendo prioritário do

4 Discordamos do entendimento de FONG MAN CHONG nessa ressalva. Julgamos que a faculdade concedida no artigo 421.º, n.º 1 do CCOM, para que possa ser invocada, não carece de incorporação prévia nos estatutos.

5 Conforme o texto em chinês, “(...) 優先股不享有表決權。實際上，它是優先股的股東以不享有表決權為代價而換取的對公司盈餘和剝餘財產的優先分配權（但如果公司在相當時間內不支付優先股股息或者公司應付而未付的股息累積達到一定限額時，這種無表決權的優先股份可轉換為有表決權的普通股份，前提是公司章程有事先規定）” (FONG MAN CHONG, *idem*, p. 313).

exercício seguinte.

A interpretação entra, em simultâneo, em contradição com o elemento literal da norma, na medida em que a transformação de acções pressupõe o não pagamento de dividendo prioritário durante dois exercícios consecutivos por o pagamento não ter sido possível (artigo 421.º, n.º 1), não por o pagamento, que era possível, não ter sido deliberado.

Assim, em termos dos resultados interpretativos, havemos de concluir que o autor, ao interpretar extensivamente o artigo 421.º, n.º 1 do CCOM, fez igualmente uma interpretação correctiva do artigo 420.º, n.º 2, corrigindo a fórmula da lei, no sentido de eliminar a exigência legal da precedência da deliberação dos accionistas para a constituição do direito ao dividendo prioritário para justificar a tese de cumulabilidade de dividendo não deliberado.

Atentas as interpretações extensiva e correctiva do autor, bem como a sua divergência com o elemento literal da norma, julgamos que há necessidade de estudar o âmbito da aplicação dos artigos 420.º, n.º 2 e 421.º, n.º 1 do CCOM, razão pela qual se justifica o presente estudo, para procurar reconstituir o pensamento legislativo do regime de transformação de acções preferenciais previsto no CCOM.

## 2. Regime legal das acções preferenciais sem voto

Ainda antes de começar, como o ponto de partida, vamos conhecer o regime legal das acções preferenciais sem voto.

Nos termos do 408.º, n.º 1 do CCOM, podem coexistir duas espécies de acções nas sociedades anónimas, a saber, acções ordinárias e acções preferenciais, sendo que as primeiras conferem o direito a voto e ao dividendo dos lucros distribuíveis, enquanto as últimas não conferem direito a voto mas conferem direito a um dividendo prioritário e ao reembolso prioritário na partilha do saldo de liquidação<sup>6</sup>.

Ainda à luz da classificação legal no artigo 408.º, n.ºs 2 a 4 do CCOM, as acções ordinárias podem ser divididas em categorias diferentes se forem diversos os direitos inerentes a cada categoria de acções, enquanto as acções preferenciais podem ser remíveis e não remíveis conforme se forem emitidas na condição de serem remidas em certa data certa ou a determinar pelo conselho de administração nos termos do artigo 423.º, n.º 1.

Após um olhar global sobre as possíveis espécies e categorias das acções na sociedade anónima, ocupamo-nos agora com o regime jurídico das acções

---

6 Em razão disso, a lei comercial denomina estas últimas acções como “acções preferenciais sem voto”, na epígrafe da Subsecção II da Secção II do Capítulo V do Título I do Livro II do CCOM.

preferenciais sem voto, cuja sede central se encontra localizada na Subsecção II da Secção II do Capítulo V do Título I do Livro II do CCOM, nos termos dos artigos 420.º a 423.º.

Nos termos do artigo 420.º, n.º 1 do CCOM, os estatutos podem autorizar a sociedade a emitir, até ao montante de capital social, acções sem direito de voto que confirmam o direito a um dividendo prioritário, não inferior a 5% do valor nominal e a definir na deliberação de emissão, e ao reembolso prioritário do seu valor nominal na partilha do saldo de liquidação. O artigo 420.º, n.º 2, dispõe que havendo lucros distribuíveis, a assembleia geral deve distribuir pelo menos o dividendo prioritário ou, se aqueles não forem suficientes, deve repartir os lucros distribuíveis proporcionalmente aos titulares das acções preferenciais.

O CCOM, por sua vez, no seu artigo 422.º, n.º 1, dispõe que, salvo o direito de voto, as acções preferenciais conferem aos seus detentores os mesmos direitos incorporados nas acções ordinárias e assegura, mediante o disposto n.º 2, o direito à presença nas assembleias gerais. Deste modo, por força desta norma de extensão, as acções preferenciais conferem todos os direitos sociais previstos em geral no artigo 195.º do CCOM.

Conhecido o regime, agora estamos em condições de analisar e apreciar criticamente a posição do autor.

### **3. Apreciação crítica da interpretação extensiva sobre a *facti-specie* do artigo 421.º, n.º 1 do CCOM**

É com facilidade observar que o objectivo do autor, ao aplicar a norma às situações não previstas na sua *facti-specie*, é procurar acautelar no máximo a faculdade de os titulares de acções preferenciais adquirirem o direito de voto de que estão privados, para restabelecer o equilíbrio entre o poder e a participação económica da sua participação social, que tiver sido privada pela atribuição de dividendo prioritário que deixa ou tem deixado de suceder.

O resultado interpretativo que assim foi alcançado é uma interpretação extensiva, na medida em que podemos concluir que o autor chegou à conclusão de que a letra do artigo 421.º, n.º 1 fica aquém do espírito da lei, que a fórmula verbal adoptada peca por defeito, porquanto diz menos do que aquilo que se pretendia dizer.

Apreciemos agora esta tese.

À luz das linhas de força da posição do autor, observamos que o mesmo pretende incluir na *facti-specie* do artigo 421.º, n.º 1 do CCOM dois grupos de situações de não pagamento de dividendo prioritário: no primeiro, é porque o pagamento não tem sido possível, e no segundo é porque o pagamento, embora

tenha sido possível, não foi feito por falta da deliberação.

O primeiro grupo de situação compreende-se com facilidade, porquanto se a atribuição do direito ao dividendo prioritário aos titulares de acções preferenciais constitui justificação legal da privação do direito de voto<sup>7</sup>, logo o facto de a sociedade, por um período de tempo considerável – de dois exercícios consecutivos, deixar de poder gerar lucros distribuíveis para honrar a distribuição de dividendo prioritário esvaziar o sentido da privação do direito de voto e tornar a privação do direito de voto inexigível dos titulares de acções preferenciais.

Assim o alcance do artigo 421.º, n.º 1 do CCOM é permitir que os titulares de acções preferenciais, assim querendo, por via de transformação em acções ordinárias, adquiram o direito de voto, de que estão privados nos termos do artigo 422.º, n.º 1, de modo a que estejam habilitados para (sic) “*o exercício em comum de certa actividade económica*” nos termos do artigo 184.º, n.º 1 do CC<sup>8</sup>.

Já quanto à extensão hermenêutica proposta pelo autor, cumpre apontar que a proposta não tem correspondência verbal no regime previsto no artigo 421.º, n.º 1 do CCOM, na medida em que a lei, na sua *facti-specie*, quando emprega a expressão “*não puder*”, se refere à impossibilidade da distribuição pela inexistência de lucros, sem mais nada.

Na ausência de outros elementos literais possíveis, no nosso entender, por força do artigo 8.º, n.º 2 do CCOM, a lei prevista no artigo 421.º, n.º 1 exerce função negativa para afastar a interpretação extensiva defendida por Fong Man Chong.

Se o objectivo do autor é acautelar no máximo a faculdade de os titulares de

7 FONG MAN CHONG, *idem*, p. 313; neste sentido, AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Participação social e direitos dos sócios*, textos policopiados não publicados, sem data, p. 52.

8 FERRER CORREIA, em face do artigo 980.º do CC português, norma semelhante ao nosso artigo 184.º do CC, afirmava que “*supomos ser da natureza da sociedade por quotas, como afinal de qualquer sociedade, que todos os sócios tenham a faculdade de intervir na gestão social, através da participação nos trabalhos e nas deliberações da assembleia*” (FERRER CORREIA, in *A Representação dos Menores Sujeitos ao Pátrio Poder na Assembleia Geral das Sociedades*, p. 110). O surgimento das acções preferenciais em 1986 em Portugal não invalidou a posição defendida por FERRER CORREIA, uma vez que o exercício do direito de voto não é suprimido das acções preferenciais, estando o mesmo apenas no estado de quiescência ou como potencial. Pois, se o dividendo prioritário não for integralmente pago durante três exercícios sociais, as acções passam a conferir o direito de voto nos termos do artigo 342.º, n.º 3 do Código das Sociedades Comerciais (PEDRO MAIA, in *Voto e Corporate Governance, Um Novo Paradigma para a Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2019, pp. 98 a 101; LUÍS BRITO CORREIA, *Direito Comercial*, Volume III, AAFDL, Lisboa, 1989, p. 145). No entanto, em Macau, a lei apenas permite que as acções sejam transformadas em acções ordinárias para os seus titulares poderem gozar do direito ao voto. Trata-se de novas acções ordinárias, sem continuidade das acções preferenciais, que são extintas por efeito da transformação. Ou seja, não é possível assinalar qualquer ideia de “remédio” ou de “recuperação de voto” ao instituto de transformação de acções, a que a doutrina portuguesa se tende a dar contributo.

acções preferenciais adquirirem o direito de voto, para que estes, perante os casos em que o dever legal da distribuição do artigo 420.º, n.º 2 não tenha sido cumprido, possam ter mais uma porta para alcançar assegurar a sua posição económica, então sempre se dirá que os elementos lógicos (sistemáticos e racionais) do artigo 420.º, n.º 2 desaconselham essa extensão do autor.

As situações que possam cair na extensão proposta pelo autor são as seguintes duas: (i) reconhecidos lucros distribuíveis, os accionistas, numa atitude abstencionista, contra os interesses dos accionistas preferenciais, não destinam a qualquer finalidade os lucros de exercício; (ii) os accionistas, entre uma variedade de escolhas possíveis, tomam deliberações que inviabilizam<sup>9</sup> a distribuição de dividendo.

Estas situações, para cuja protecção Fong Man Chong reclama a tutela, encontram-se suficientemente acauteladas por outros mecanismos previstos no CCOM e no CC: o regime de execução específica prevista no artigo 821.º do CC (aplicável por força da integração da lacuna nos termos do artigo 4.º do CCOM) e o regime de anulação da deliberação social, previsto nos termos do artigo 229.º, n.º 1, al. a) do CCOM.

Atenta a cariz protectora dessa interpretação, sem prejuízo do nosso respeito que é muito, julgamos, porém, que tais mecanismos, uma vez iniciados, patenteiam a falácia do motivo que subjaz à tese da interpretação extensiva,

Para demonstrar a desnecessidade da extensão interpretativa sustentada, sempre se dirá que, contra a primeira situação, os titulares das acções preferenciais podem lançar mão da acção de execução específica contra a sociedade para que o tribunal venha proferir a sentença judicial, que produza os efeitos da deliberação de distribuição de dividendo, constituindo o dever de pagamento do dividendo previsto no artigo 431.º, n.º 3 do CCOM<sup>10</sup>.

Contra a segunda situação, dir-se-á que, estando a sociedade legalmente obrigada a distribuir o dividendo prioritário, se a sociedade tomar deliberações que inviabilizam o cumprimento da obrigação, na medida em que as deliberações incumprem a lei e os estatutos, as mesmas padecem do vício de anulabilidade, nos termos dos artigos 229.º, n.º 1, alínea a) e 420.º, n.º 2 do CCOM, impugnável pelos próprios titulares das acções nos termos do artigo 230.º, n.º 1, alínea a)<sup>11</sup>.

9 Basta pensar na hipótese em que os lucros distribuíveis não são suficientes para pagar 5% do valor nominal a todos os accionistas preferenciais nos termos do artigo 420.º, n.º 2 do CCOM e que os accionistas deliberam a distribuição em regime de *pro rata* a todos os accionistas, independente das espécies das acções por si tituladas. Neste caso, a inviabilização é parcial.

10 Para os maiores desenvolvimentos, ver o nosso texto, realização coactiva do direito ao dividendo prioritário no Código Comercial de Macau, em via de publicação, 2024.

11 Sobre o direito de impugnação de deliberações sociais dos accionistas preferenciais em Macau, LEI KA CHON, in *Algumas Considerações sobre o Direito de Impugnação das Deliberações*

E, para alcançar o direito ao dividendo, em cumulação do pedido nos termos do artigo 391.º do CPC, os titulares podem simultaneamente instaurar a acção de execução específica contra a sociedade.

Se a lei já faculta um meio processual suficientemente protector – execução específica – para acautelar o direito ao dividendo prioritário, o facto de os titulares de acções preferenciais não terem realizado coactivamente a prestação não deve ser fundamento para interpretar extensivamente a *facti-specie* do instituto de transformações de acções, porque a justificação legal para privação do direito de voto se verificou e se tem verificado. O que acontece é que a frustração é imputável à inércia do seu titular.

A inércia do titular do direito é ainda mais manifesta na segunda situação: se a assembleia, em vez de cumprir o dever legal, tomar deliberações que inviabilizam a distribuição de dividendo, como é o caso de destinar os lucros distribuíveis à aquisição de acções próprias da sociedade nos termos do artigo 426.º, n.º 1 do CCOM? Imagine, se, por força daquela deliberação ou da sua execução, a sociedade deixa de ter lucros distribuíveis, por a situação líquida da sociedade estar a par das cifras indisponíveis nos termos do artigo 198.º, n.º 2. Se a deliberação é anulável, estando apenas em causa os interesses dos accionistas preferenciais, tendo estes legitimidade para a impugnar mas não o tendo feito<sup>12</sup>, a consolidação do efeito de inviabilização da distribuição é consequência da sua disposição, na medida em que o direito está na livre e completa disponibilidade do titular dessas acções. A autonomia privada, exercida deste modo, na forma de inércia, deve ser respeitada<sup>13</sup>.

Desse modo, em nosso modesto entender, não faz sentido permitir que esses accionistas preferenciais, após dois exercícios consecutivos em que o dividendo prioritário, podendo ser integralmente pago, não o tenha sido, vierem a requerer a transformação de acções preferenciais em ordinárias, termos em que, salvo

---

*dos Sócios*, Universidade de Macau, tese de dissertação de mestrado, p. 135.

- 12 Como regra geral, citamos, por haver interesse nisso, a passagem relevante escrita pelo Professor TEIXEIRA GARCIA “*se estão em causa apenas os interesses dos sócios actuais, nomeadamente porque se trata de violação pontual de norma legal imperativa de tutela dos interesses dos sócios, em regra a sanção será uma anulabilidade, pois que àqueles cujos interesses são afectados deve ser deixada a decisão sobre o que fazer*”, in *O Regime de Nulidade das Deliberações dos Sócios no Código Comercial de Macau*, textos policopiados não publicados, sem data, p. 103.
- 13 Entendimento semelhante vê-se defendida por ELDA MARQUES, in *idem*, p. 693, para sustentar que o meio correcto para efectivar o direito ao dividendo prioritário é o de arguir a anulabilidade da deliberação nos termos do artigo 58.º, n.º 1, al. a) do CSC. Na doutrina portuguesa, entende que o sentido do n.º 3 do artigo 342.º, apenas se opera quando não existem lucros distribuíveis nos termos dos artigos 32.º e 33.º do CSC; para a remuneração total ou parcial dos accionistas sem voto, na medida em que a cumulação de dividendos tem como objectivo protegê-los contra exercícios insuficientes.

melhor opinião, a nosso ver, a interpretação extensiva da norma não se justifica e deve ser rejeitada.

#### 4. Apreciação crítica da interpretação correctiva do artigo 420.º, n.º 2 do CCOM

Quanto à interpretação correctiva do artigo 420.º, n.º 2 do CCOM, questiona-se se o direito ao lucro pode constituir-se sem precedência da deliberação dos sócios? Será que a distribuição de dividendo prioritário é uma excepção à regra vertida no artigo 199.º, n.º 1 do CCOM? Se a resposta é negativa, será que o CCOM permite que o dividendo prioritário não deliberado seja dotado de autonomia suficiente para o efeito de cumulação e transição nos termos defendidos?

Procuramos, primeiro, reconstituir o raciocínio lógico de Fong Man Chong. Transcrevemos de novo o entendimento do autor, na parte que interessa ao tema epigrafado:

*“Se não for distribuído o dividendo [prioritário] no exercício do presente ano, esse dividendo vai-se cumulado para se transitar para o exercício seguinte, caso em que os titulares de acções [preferenciais] podem exercer o direito conferido nos termos do art.º 421.º do Código Comercial”<sup>14</sup>*

(Tradução livre; itálico da responsabilidade do autor).

Seguindo perto do manual do autor, não custa observar que o raciocínio que subjaz a esta afirmação do autor prende-se com o entendimento que o mesmo tem sobre o momento da constituição do direito ao dividendo prioritário, em face do tema da exigibilidade da obrigação de distribuição prevista no artigo 420.º, n.º 2 do CCOM.

##### 4.1.1. Dispensabilidade da deliberação social para a constituição do dividendo prioritário

Em relação a este tema, o autor escreve o seguinte:

*“Será necessário que, por estar em causa a distribuição, com base nos lucros distribuíveis, de dividendo representativo de 5% do valor nominal [das acções preferenciais], essa distribuição há-de depender da deliberação dos accionistas? A resposta afirmativa*

---

14 Conforme o texto em chinês, “倘今年不發紅，則這個紅利以累積方式轉入下一年，股權人有權利行使《商法典》第421條之權利(...)” (FONG MAN CHONG, *idem*, p. 318).

*esvaziar o conteúdo desse direito*<sup>15</sup>  
(tradução livre; itálico da responsabilidade do autor).

Se, para o autor, a constituição do direito ao dividendo prioritário não depende da deliberação da sociedade (sic) “*sob pena de esvaziar o conteúdo desse direito*”, é lógico inferir que, para o mesmo autor, certo peso interpretativo há-de ser concedido ao “*dividendo representativo de 5% do valor nominal [das acções preferenciais]*”, ou seja, direito que é garantido aos titulares de acções preferenciais nos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 do CCOM<sup>16</sup>.

Desse modo, argumenta-se que o direito ao dividendo prioritário se constitui *ex lege* logo que a respectiva “*facti-specie*” se verifique, sem dependência da autonomia e discricionariedade da assembleia geral nos termos do artigo 431.º, n.º 1 do CCOM, termos em que a constituição do direito ao dividendo prioritário não precede de uma deliberação dos accionistas nos termos gerais dos artigos 199.º, n.º 1, 216.º, al. d) e 420.º, n.º 2 do CCOM. Assim é que na própria argumentação do autor se justifica a dispensa da deliberação para a constituição do direito ao dividendo prioritário, de modo que o direito ao dividendo prioritário, mesmo que não tenha sido deliberado, tenha autonomia suficiente para ser objecto de cumulação de um exercício para o exercício seguinte.

Desse modo, o autor chegou a defender uma interpretação que contraria o elemento literal do artigo 420.º, n.º 2 do CCOM, dando um peso qualificado ao elemento literal e lógico dos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1, com o acento tónico no protecçãoismo a favor dos accionistas preferenciais.

Trata-se, no nosso entender, de uma interpretação correctiva<sup>17</sup>, na medida em que, de acordo com a lógica do autor, a aplicação da fórmula legislativa (sic) “*esvaziava o conteúdo desse direito*”, termos em que se conclui a necessidade de interpretar para dispensar a exigência da deliberação social exigida, sacrificou a parte dessa norma, para salvaguardar, no máximo, o direito ao dividendo prioritário que é garantido aos accionistas preferenciais nos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 do CCOM.

Apreciemos esta tese.

Em nosso modesto entender, atenta a situação bastante precária dos

15 Conforme o texto original em chinês: “由於這類股給予持股人以可分發盈餘為基礎的5%之面值之紅利，是否還需股東之決議？倘需要，則這類股之內容變得無意義” (FONG MAN CHONG, *idem*, p. 318).

16 À semelhança da doutrina portuguesa, em face dos artigos 341º, n.º 2 do CSC. Para maiores desenvolvimentos, ver o momento da constituição do dividendo prioritário *infra*.

17 Seguindo a classificação do Professor BAPTISTA MACHADO, ver JOÃO BAPTISTA MACHADO, *in Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Almedina, Coimbra, Reimpressão, 1985, pp. 186 e 187.

accionistas preferenciais, o peso concedido pelo autor aos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 na interpretação do artigo 420.º, n.º 2 do CCOM para a determinação do momento da constituição do direito é defensável, pois a solução contrária determinaria que eles ficassem frustrados pela ausência de uma deliberação<sup>18</sup> para a qual não têm o direito de voto.

Reconhecemos que a regra no artigo 199.º, n.º 1 do CCOM cede perante os casos que a lei imponha a distribuição obrigatória de dividendo<sup>19</sup>, a cujo cumprimento a sociedade está vinculada, sob pena da violação da lei e dos estatutos<sup>20</sup>, na medida em que é a matéria que o CCOM subtrai à discricionariedade dos accionistas. Assim, com a aprovação de contas, desde que sejam reconhecidos lucros distribuíveis, deve-se logo extrair os seus efeitos jurídicos para a imposição do dever à assembleia geral. Assim, é absolutamente legítimo que os accionistas preferenciais venham exigir que o dividendo prioritário lhe seja pago.

Ao nível do direito comparado, o entendimento maioritário da doutrina portuguesa, em face do artigo 341.º, n.º 2 do CSC<sup>21</sup>, cuja redacção é em parte semelhante aos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 do CCOM, entende que o direito de crédito ao dividendo prioritário nasce com a aprovação de contas anuais, desde que as contas demonstrem a existência de lucros de balanço<sup>22</sup>.

18 No direito comparado, ELDA MARQUES anota que “o art.º 341.º, n.º 2, acolhe um caso de desnecessidade de deliberação sobre a aplicação de resultados, porquanto, apesar de a letra da lei não o dizer expressamente, resulta quer da sua ratio, quer do seu teor que a tutela conferida aos accionistas sem voto não poderá ficar frustrada pela ausência de uma deliberação formal de distribuição de lucros, pelo que, por força (da letra) da lei, em face da existência de lucros distribuíveis, a deliberação da sua distribuição não é constitutiva, mas meramente declarativa no respeitante à atribuição dos dividendos prioritários instituídos no pacto social” [in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Volume V (Artigos 271.º a 372.º), JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.), Almedina, Coimbra, 2010, p. 664].

19 Como o caso do disposto nos artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1, bem com o no artigo 431.º, n.º 2 do CCOM.

20 O que gera a invalidade das respectivas deliberações.

21 O artigo 341.º, n.º 2 do CSC dispõe que “as 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, retirado dos lucros que, nos termos dos artigos 32.º e 33.º, possam ser distribuídos aos accionistas e ao reembolso prioritário do seu valor nominal ou do seu valor de emissão na liquidação da sociedade”.

22 PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 2.ª edição, Almedina, 2006, p. 305; FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *A posição do accionista face aos lucros de balanço, o direito do accionista ao dividendo no Código das Sociedades Comerciais*, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1996, p. 102; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, Das Sociedades, 4.ª Edição, Almedina, 2013, p. 234; FÁTIMA GOMES, *O direito aos lucros e o dever de participar nas perdas nas sociedades anónimas*, Almedina, 2011, pp. 374 e 375.

Concordamos com esta tese. No entanto, julgamos que a invocação do artigo 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 do CCOM, pelo simples facto de a lei expressamente conferir o direito ao dividendo prioritário, não permite concluir que a deliberação dos accionistas, exigida pelo elemento literal dos artigos 199.º, n.º 1 e confirmada nos 420.º, n.º 2 e 431.º, n.º 3 do CCOM, possa ser dispensada.

Por um lado, os artigos 408.º, n.º 1 e 420.º, n.º 1 não recorrem a uso de qualquer termo que permita concluir que os mesmos consagram um regime excepcional ao regime geral vertido nos artigos 199.º, n.º 1, 216.º, alínea d) e 431.º, n.º 3 do CCOM. Por outro, o elemento sistemático da interpretação desses normativos aponta para a manutenção da regra geral prevista nos 199.º, n.º 1 e 431.º, n.º 3 do CCOM.

A solução inversa implicaria que, a partir da aprovação de contas, os titulares de acções preferenciais, sem que tivesse havido deliberação sobre a aplicação de resultados, pudessem exigir que lhe fosse pago o valor correspondente a 5% do valor nominal das acções tituladas.

Na doutrina das obrigações, tal direito qualificava-se como obrigação pecuniária nos termos do artigo 543.º do CC<sup>23</sup>. Assim, logo que decorresse o prazo de 30 dias previsto no artigo 431.º, n.º 3 do CCOM, o dividendo prioritário começava a vencer juros nos termos do artigo 795.º do CC. O impacto seria o de que o impedimento da distribuição de dividendo previsto nos artigos 198.º, n.ºs 2 e 3 e 199.º do CCOM fosse esvaziado, porquanto, antes da constituição da obrigação de pagamento por parte da sociedade em face dos seus accionistas, não havia qualquer controlo sobre a distribuição de dividendo.

Pois, compreende-se que assim seja, atenta a regra da precedência da deliberação social nos termos dos artigos 199.º, n.º 1, 420.º, n.º 2 e 431.º, n.º 3 do CCOM, enquanto não houver deliberação, o direito de que os accionistas são titulares é apenas direito à tomada da deliberação, porquanto, até a esse momento, na esfera jurídica dos accionistas preferenciais, o direito que se forma é apenas direito à prestação de facto positivo jurídico.

É por isso que, em Portugal, antes da introdução do artigo 342.º, n.º 5 ao Código das Sociedades Comerciais pelo Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro, já se defendia, mesmo por quem entendesse ser dispensável a deliberação<sup>24</sup>, o

23 Sobre a prestação da quantia em dinheiro como prestação de coisa, MANUEL TRIGO, *in Lições das Obrigações*, Faculdade de Direito da Universidade de Macau, Imprensa Oficial, 2014, pp. 54 a 55. Para mais desenvolvimento da obrigação pecuniária, ver pp. 428 e 429.

24 Em seguimento da doutrina portuguesa, PAULO OLAVO CUNHA, em 2006, antes da introdução do artigo 342.º, n.º 5 ao Código das Sociedades Comerciais pelo Decreto-Lei n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro, já pugnava essa solução, *in Direito das Sociedades Comerciais*, p. 304. No mesmo sentido, ver ELDA MARQUES, *idem*, p. 664, nota 64, bem como CASSIANO DOS SANTOS, *idem*, p. 102; FÁTIMA GOMES, *idem*, pp. 374 e 375.

recurso à acção de execução específica prevista no artigo 830.º do CC português para obter uma sentença judicial que produza os efeitos da deliberação de distribuição de dividendo. Trata-se da posição que também defendemos em Macau, por recurso aos artigos 820.º e 821.º do CC por aplicação subsidiária do artigo 4.º do CCOM. Tudo o que tudo demonstra a indispensabilidade da deliberação social<sup>25</sup>.

Pelo exposto e na falta de uma fundamentação mais pormenorizada, julgamos que, em face do artigo 420.º, n.º 2, a constituição do dividendo prioritário precede necessariamente de uma deliberação social, termos em que vamos ao encontro do entendimento de Raúl Ventura no direito português em face do artigo 341.º, n.º 2 do CSC:

*“Já concordo com os dois autores italianos [Nobili e Vitale], quando entendem que o direito concreto e activo de receber o dividendo prioritário nasce com a deliberação de atribuição dos lucros e não simplesmente com a aprovação das contas de exercício”*<sup>26</sup>.

25 Com base neste critério, em 1996, FILIPE CASSIANO, *in idem*, pp. 100 a 102, em face do artigo 31.º, n.º 1 do CSC, entende que a regra geral é a de que toda a distribuição de dividendo preceda da deliberação dos sócios, termos em que “*o accionista não poderá fazer substituir a deliberação em falta por sentença judicial*” e o juiz apenas poderá “*eventualmente condenar a sociedade a deliberar e a ressarcir o sócio de dano*”. Impede-se desse modo a intervenção do juiz, porque se visa tutelar a autonomia da sociedade e a inerente liberdade de deliberação como meio de formação da vontade da sociedade. As mesmas considerações já não valem para a ressalva prevista na mesma norma, casos em que é permitida a substituição judicial. O artigo 341.º, n.º 2 do CSC caiu na ressalva do artigo 31.º, n.º 1, na medida em que a lei estatui um caso de desnecessidade de deliberação, o que tem em vista a protecção dos interesses dos accionistas preferenciais, de modo a que o juiz possa intervir em substituir-se à deliberação declarativa dos accionistas. Assim entendem também ELDA MARQUES e FÁTIMA GOMES, nas obras e passagens citadas.

26 RAÚL VENTURA, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais: Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, 1992, Livraria Almedina, Coimbra, p. 432.

Não obstante o facto de o autor pretender dispensar a deliberação social, vejamos o que o mesmo defende a respeito da realização coactiva?

Para a respectiva realização coactiva de prestação, o autor escreve o seguinte: “*Quanto ao direito prioritário em receber dividendo prioritário, se a sociedade não distribui, como se resolve? A lei expressamente garante [a distribuição de] 5% [do valor nominal das acções preferenciais]. No caso de inobservância da sociedade, os titulares das acções preferenciais podem invocar execução específica (“特定履行/ tè dìng lǚ xíng”/ “dak6 dìng3 lei5 hang4”) prevista no Código Civil para exigir que o tribunal compila a sociedade ao cumprimento da obrigação de distribuição de dividendo.*” [Conforme o texto original em chinês: “*法律上明確保證5%，倘公司不遵守，持股人可以引用《民法典》中的特定履行（execução específica），要求法院強制公司履行分紅之義務。*”] (FONG MAN CHONG, *idem*, p. 318)].

Há alguma dificuldade na determinação sobre qual é o meio de execução específica proposto pelo autor. O autor refere-se à nomenclatura “execução específica” [“特定履行” (tè dìng lǚ

(Itálico da responsabilidade do autor)

Trata-se da posição que continua hoje válida em face do artigo 431.º, n.º 3 do CCOM, quando o mesmo dispõe que “o crédito do accionista aos lucros vence-se 30 dias após a deliberação que aprovou as contas do exercício e que dispôs sobre a aplicação dos resultados”<sup>27</sup>.

#### **4.2. Autonomia e cumulabilidade de dividendo prioritário não deliberado**

Agora é o momento de responder à questão de saber se o direito ao dividendo prioritário, que não foi deliberado, tem autonomia suficiente para ser objecto de cumulação de um exercício para o exercício seguinte.

Nas palavras do referido autor, na parte que nos ora interessa, foi escrito o seguinte:

*“Se não for distribuído o dividendo [prioritário] no exercício do presente ano, esse dividendo vai-se cumulado para se transitar para o exercício seguinte, caso em que os titulares de acções [preferenciais] podem exercer o direito conferido nos termos do art.º 421.º do Código Comercial (...)”*<sup>28</sup>.

(Itálico e sublinhado da responsabilidade do autor)

---

*xíng”/ “dak6 ding3 lei5 hang4”*), isto é, a constante da epígrafe da Subsecção II da Secção III do Capítulo VII do Título I do Livro II do CC. O que não é a mesma nomenclatura que a execução específica prevista para a epígrafe do artigo 820.º do CC: “execução específica” [“特定執行”(“tè dìng zhí xíng”/ “dak6 ding3 zap1 hang4”)].

Atenta a expressão empregada pelo autor, e até porque o CC admite cinco formas de execução específica [a entrega de coisa determinada (artigo 817.º); para a prestação de facto fungível (artigo 818.º); para a prestação de facto negativo (artigo 819.º); para o contrato-promessa (artigo 820.º); para a obrigação legal de contratar (artigo 821.º)], na ausência de outros elementos que nos permitam determinar qual é a posição do autor, não estamos em condições de tirar conclusões ou ilações nesse sentido.

27 Em sentido semelhante, ver AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Participação social e direitos dos sócios*, textos policopiados não publicados, sem data, p. 7, onde o autor escreve, a respeito do direito ao lucro, sobre a necessidade de deliberação social, mas para a parte geral do direito societário: “Se os sócios pela maioria necessária decidirem não distribuir lucros, o sócio discordante não pode exigir que lhos paguem. I.é, não tem um direito concreto ao lucro, mas apenas um direito abstracto ou potencial, que está dependente de uma deliberação que aprove, com base nas contas da sociedade devidamente elaboradas (art.º 198.º, n.º 2), a distribuição de lucros”.

28 FONG MAN CHONG, *idem*, p. 318.

Esta tese parece ter sido inspirada pela lei portuguesa, ora nos termos do artigo 342.º, n.ºs 2 e 3 do CSC:

*“2. O dividendo prioritário que não for pago num exercício social deve ser pago nos três exercícios seguintes, antes do dividendo relativo a estes, desde que haja lucros distribuíveis*

*3. Se o dividendo prioritário não for integralmente pago durante dois exercícios sociais, as acções preferenciais passam a conferir o direito de voto, nos mesmos termos que as acções ordinárias, e só o perdem no exercício seguinte àquele em que tiverem sido pagos os dividendos prioritários em atraso. Enquanto as acções preferenciais gozarem do direito de voto, não se aplica o disposto no artigo 341.º, n.º 4.”*

(Itálico e sublinhado da responsabilidade do autor)

No regime português do CSC, não custa observar que a lei portuguesa consagra um regime de dividendo cumulativo temporalmente limitado<sup>29</sup>, na medida em que o dividendo prioritário não pago ou pago apenas em parte acresce ao dividendo prioritário dos exercícios posteriores até ao limite de três exercícios<sup>30</sup>. Passados três exercícios, o direito extingue-se por caducidade<sup>31</sup>. Entende-se que o sentido do n.º 3 apenas se opera quando não existem lucros distribuíveis nos termos dos artigos 32.º e 33.º do CSC; para a remuneração total ou parcial dos accionistas sem voto, na medida em que a acumulação de dividendos tem como objectivo protegê-los contra exercícios suficientes.

Seguindo-se perto da doutrina portuguesa, compreender-se-á, sem muita dificuldade, a posição de Fong Man Chong, quando o mesmo afirma que, se não for distribuído o dividendo, “*o mesmo vai-se cumulado para se transitar para o exercício seguinte*” e “*se não for pago dividendo prioritário durante dois exercícios consecutivos,*”, como consequência, “*os titulares de acções [preferenciais] podem intervir na vida societária*”.

Porém, salvo melhor posição, entendemos que a tese defendida nos termos referidos não encontra base normativa no artigo 421.º, n.º 1 do CCOM. No CCOM, na ausência daqueles elementos normativos que estão presentes no CSC, julgamos que não é possível assinalar ideia de autonomia nem cumulabilidade ao dividendo prioritário que não tenha sido deliberado, sob pena de caracterizar o direito ao dividendo prioritário como direito à quantia certa.

29 ELDA MARQUES, *idem*, p. 691.

30 PEDRO MAIA, *idem*, pp. 98 a 101; LUÍS BRITO CORREIA, *Direito Comercial*, Volume III, AAFDL, Lisboa, 1989, p. 145; ELDA MARQUES, *idem*, p. 691;

31 ELDA MARQUES, *idem*, p. 692; FÁTIMA GOMES, *idem*, p. 374, nota 901, sustenta que o direito se prescreve.

Além de demais consequências legais resultantes dessa caracterização, que foram analisadas no número anterior deste texto, o maior defeito seria o de admitir a constituição de dividendo, sobre o qual não era possível exercer o controlo preventivo previsto no artigo 199.º, n.º 3 do CCOM, nem o controlo posterior em sede de invalidade previsto no artigo 228.º, n.º 1, al. e)<sup>32</sup>, muito menos o mecanismo da restituição de bens indevidamente recebidos previsto no artigo 200.º do CCOM.

Ora, nesta linha de argumentos, sem prejuízo do nosso respeito que é muito, entendemos que a construção teórica do autor coloca em crise os artigos 198.º e 199.º do CCOM, normativos que têm como finalidade a protecção dos credores sociais, termos em que a interpretação correctiva dos artigos 420.º, n.º 2 e 421.º, n.º 1 do CCOM não é admissível.

## 5. Considerações finais

Corrida toda a argumentação de Fong Man Chong, bem como compulsado o regime jurídico previsto no CC e no CCOM, a finalizar, julgamos estar em condições em tecer umas considerações finais, para ponderar a balança entre, por um lado, a interpretação declarativa e, por outro, a interpretação extensiva e correctiva, dos artigos 420.º, n.º 2 e 421.º, n.º 1 do CCOM.

Um dos valores fundamentais do Direito é o da justiça<sup>33</sup>, que é o referente último do direito positivo<sup>34</sup>. Não obstante, tal valor confronta-se com um outro, que é o da segurança jurídica. É na tensão entre estes dois valores que se estabelecem as soluções jurídicas legais e, julgamos, se interpretam as normas jurídicas, além das regras hermenêuticas previstas no artigo 8.º do CC.

Reconhecemos que a interpretação extensiva de Fong Man Chong sobre o artigo 421.º, n.º 1 tem bastante mérito em assegurar e salvaguardar a posição dos titulares de acções preferenciais, o que merece especial aplauso por ser favorável e protector em função da vulnerabilidade dos accionistas preferenciais, na medida em que, à luz da mesma, a transformação de acções seja também operável contra a atitude censurável da sociedade pelo facto de, podendo, não cumprir o dever legal do artigo 420.º, n.º 2 do CCOM.

---

32 Sobre a violação do artigo 198.º do CCOM pela deliberação como causa da nulidade da deliberação social nos termos do artigo 228.º, n.º 1, al. e), ver AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *in O Regime de Nulidade das Deliberações dos Sócios no Código Comercial de Macau*, textos policopiados não publicados, sem data, pp. 99 e 100.

33 JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Idem*, pp. 55 a 59.

34 *Idem*, pp. 208 a 210.

Da mesma maneira, igual mérito deve ser reconhecido à sua interpretação correctiva do artigo 420.º, n.º 2, no sentido de dispensar a deliberação social para autonomizar o dividendo prioritário, bem como para admitir a cumulabilidade do dividendo, como forma de sancionar a sociedade, bem como os accionistas ordinários que, com poder de voto, não pretendem a sociedade cumprir o dever legal imposto.

Julgamos que as duas teses interpretativas do autor, que são bem justas, são defensáveis de *jure condendo*, porquanto acautelam, mais do que o suficiente, a posição precária dos accionistas preferenciais. No entanto, de *jure condito*, não subscrevemos a posição do autor, por razões já apontadas em texto dos números anteriores.

Porquanto, no nosso entender, a interpretação declarativa do artigo 421.º, n.º 1 do CCOM exprime igualmente um valor de justiça, porque a extensão da norma admitiria abrir porta de valoração positiva de uma inércia – uma total indisposição (que é manifestação da sua disposição – então *sibi imputet*) – dos titulares de acções preferenciais que, podendo impugnar, se mantiverem calados. A justiça, nesse caso, funciona como uma espécie de sanção para quem não se tiver diligenciado de modo zeloso em assegurar o seu dividendo prioritário.

A inércia do titular do direito, não raras vezes, aproveita ao devedor ou terceiros, por mor da segurança jurídica. Ora, se o instituto ou a emissão de acções preferenciais constitui um mecanismo de financiamento de capital próprio de modo a que os titulares de acções ordinárias possam, sem contribuir, manter-se no centro de poder da sociedade, os titulares de acções ordinárias têm interesse, mais do que o legítimo, em ver uma interpretação declarativa, para a sua participação social na sociedade (bem como o poder) não ser diluída.

Constituindo a norma jurídica *regula agendi*<sup>35</sup>, na ausência de outras razões poderosas, em nosso modesto entender, a extensão da norma, embora defensável de *jure condendo*, coloca em crise a segurança jurídica, bem como a confiança em que os titulares de acções ordinárias depositam na norma, termos em que a extensão, nos termos propostos, não se justifica.

Agora mudando-nos para o artigo 420.º, n.º 2 do CCOM, no nosso entender, tal como defendemos, a dispensa da deliberação social para a constituição do direito ao dividendo prioritário esvaziava o sentido dos impedimentos da distribuição de dividendo prioritário nos artigos 198.º e 199.º do CCOM.

Não obstante reconhecer a eventual justicialidade da tese proposta de *jure condendo*, a verdade é que o artigo 420.º, n.º 2, quando conjugado com o regime de impedimento da distribuição de dividendo prioritário, exprime igualmente a justiça definida pelo legislador, para assegurar que não se constitua nenhum direito

---

35 *Idem*, pp. 93 e 225.

ao dividendo na esfera jurídica dos accionistas enquanto não houver deliberação social nesse sentido.

Pois, a necessidade da deliberação social para a distribuição de dividendo, exigida nos termos do artigo 199.º, n.º 1, bem como a exigência do pressuposto negativo previsto no artigo 198.º, n.ºs 2 e 3, exercem função de controlo preventivo sobre a legalidade da deliberação tomada, com vista a assegurar que, por um lado, as cifras indisponíveis<sup>36</sup>, que visam garantir o crédito dos credores sociais, não sejam indevidamente distribuídas aos sócios, razão pela qual o artigo 200.º do CCOM exige a restituição, no caso de se tratarem de bens indevidamente recebidos. Por outro, tal controlo preventivo consiste em que se proíba a constituição, na esfera jurídica da sociedade, um dever de pagamento para com os accionistas, de modo a assegurar a solidez financeira da sociedade perante os seus credores sociais.

A justiça, que se imprime no artigo 420.º, n.º 2 do CCOM, vai ao encontro com as normas citadas, porquanto visa proteger os credores sociais e é, de *jure condito*, a solução tida por justa pela lei e, desse modo, a distribuição de dividendo precede da deliberação dos accionistas nesse sentido.

É por todas estas razões que nos inclinamos a defender a interpretação declarativa do artigo 420.º, n.º 2 e do artigo 421.º, n.º 1 do CCOM, termos em que, voltando para os ensinamentos da Introdução ao Estudo de Direito, se dirá, o legislador sabe e exprimiu bem o seu pensamento legislativo em termos adequados.

## LISTA BIBLIOGRÁFICA

- Augusto Teixeira Garcia, O Regime de Nulidade das Deliberações dos Sócios no Código Comercial de Macau, textos policopiados não publicados, sem data.
- Augusto Teixeira Garcia, Participação social e direitos dos sócios, textos policopiados não publicados, sem data.
- Fátima Gomes, O direito aos lucros e o dever de participar nas perdas

---

36 Ver AUGUSTO TEIXEIRA GARCIA, *Participação social e direitos dos sócios*, textos policopiados não publicados, sem data, pp. 14 e 15, onde o autor, embora não qualifica o artigo 198.º como mecanismo de controlo preventivo, após apresentar aquele normativo, escreve: “A proibição da distribuição de bens da sociedade pelos sócios que não sejam lucros pretende proteger terceiros, nomeadamente os credores sociais, sobretudo nas sociedades em que os sócios não respondem pelas dívidas da sociedade. Nestas, a irresponsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais é compensada pela obrigação de constituição de um património, que fica adstrito, exclusivamente, à satisfação das responsabilidades da sociedade. Ora, a distribuição de bens da sociedade que não sejam lucros significaria que aquele património, cuja constituição representou a “contrapartida” do benefício da irresponsabilidade pelas dívidas da sociedade, estaria a ser devolvido aos sócios (princípio da proibição de devolução das entradas)”.

- nas sociedades anónimas, Almedina, 2011.
- Filipe Cassiano dos Santos, A posição do accionista face aos lucros de balanço, o direito do accionista ao dividendo no Código das Sociedades Comerciais, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 1996.
  - Fong Man Chong, Manual de Direito Comercial de Macau – Direito Societário (澳門商法教程I - 公司法篇), Centro de Formação Jurídica e Judiciária (法律及司法培訓中心), 2010.
  - João Baptista Machado, Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador, Almedina, Coimbra, Reimpressão, 1985.
  - João Nuno Riquito e Rui Filipe Oliveira, Macau: Preference Shares Explained, publicado na International Financial Law Review, 2018, disponível in [www.iflr.com](http://www.iflr.com).
  - Jorge Coutinho de Abreu, Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume V (Artigos 271.º a 374.º), Jorge M. Coutinho de Abreu (Coord.), Almedina, Coimbra, 2010.
  - Lei Ka Chon, Algumas Considerações sobre o Direito de Impugnação das Deliberações dos Sócios, Universidade de Macau, tese de dissertação de mestrado, 2015.
  - Leong Kin Man, Realização Coactiva do Direito ao Dividendo Prioritário no Código Comercial de Macau, 2024, texto em via de publicação no Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Macau
  - Manuel Trigo, Lições das Obrigações, Faculdade de Direito da Universidade de Macau, Imprensa Oficial, 2014.
  - Paulo Olavo Cunha, Direito das Sociedades Comerciais, 2.ª edição, Almedina, 2006.
  - Raúl Ventura, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais: Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas, 1992, Livraria Almedina.