

À memória do meu Pai,

Que sempre teve uma inextinguível e generosa disponibilidade para rever tudo quanto escrevia, com o conforto – o conforto imenso! – que decorria de saber que os meus textos passavam pelo crivo e pela pena de pessoa tão erudita, rigorosa e sabedora. Espero que este texto possa não desmerecer o tanto que com ele aprendi...

À minha Mãe,

Pela alegria, com a sua gargalhada contagiante, com que inunda a nossa vida e por ser a argila e o cimento que nos fez e que a todos nos une.

NOTA PRÉVIA

Foram várias as razões que me abalancaram à realização deste trabalho, que (re)incide, em boa medida, sobre uma matéria que tem constituído uma parte significativa das minhas reflexões e da minha investigação nos últimos anos, as quais são contudo, aqui, objeto de novas perspetivas e aprofundamentos.

Antes de mais, foi a constatação de – apesar da enorme relevância que assume, nos dias de hoje, o chamado direito do financiamento societário (a *corporate finance law*) – não haver, entre nós, uma obra monográfica que, de forma sistemática e coerente, apresente uma visão panorâmica do respetivo regime jurídico, em especial do regime jurídico aplicável à capitalização societária por parte dos sócios.

Esta circunstância motivou-me a tentar suprir esta lacuna, por forma a disponibilizar a todos aqueles que, por dever de ofício (juízes, advogados, gestores, economistas, contabilistas, etc.), têm de lidar com esta temática, um elemento de trabalho que possa facilitar, assim o espero, a análise e compreensão, mas sobretudo a reflexão crítica sobre o regime e os problemas (nem sempre fáceis) que o financiamento societário suscita.

Em todo o caso, a razão precípua que justificou esta empreitada foi a de proporcionar aos meus alunos, em especial aos alunos de mestrado da Faculdade de Direito da Universidade do Porto – mas também a todos os que frequentam cursos de mestrado e de pós-graduação, onde esta temática faz parte dos respetivos *curricula* – um elemento de estudo atualizado, compreensivo e completo, e que corresponde ao conteúdo programático da disciplina que leciono sobre esta matéria.

Trofa, 29 de março de 2020

MODO DE CITAR

O método de citação utilizado é o método conhecido como “sistema autor-data” (o qual apesar de pouco amigo do leitor, porque não permite imediatamente “descobrir” a obra a que se está a fazer referência, naquele local, tem a vantagem de tornar as referências mais curtas e mais fáceis), e que se traduz na indicação do autor (por um ou mais nomes, por forma a que o mesmo seja facilmente identificável) e da data do texto, seguido da(s) página(s) em causa. Caso seja citado mais de um texto, com o mesmo ano de publicação, de um autor será acrescentada uma letra à data, por forma a permitir distinguir os vários textos. As referências completas das fontes indicadas nas notas de rodapé encontram-se, a final, na lista bibliográfica do trabalho.

Capítulo I

0 (necessário) financiamento societário

1. A necessidade e a importância do financiamento das sociedades

Através de uma sociedade visam os sócios exercer, em comum e com intuito lucrativo, uma atividade económica (cfr. artigo 980º CC¹). Para esse efeito, devem efetuar contribuições para a sociedade que lhe permita iniciar e desenvolver a sua atividade. I. é, as sociedades – independentemente do tipo que adotem – necessitam de meios que lhes permitam prosseguir o respetivo objeto social. Elas, como qualquer outro agente económico, precisam de fundos e/ou recursos para prosseguirem e desenvolverem a sua atividade.

Não há sociedade sem financiamento!² Esta é uma constatação que não carece de demonstração, tal a sua evidência. Por isso, sobre os sócios recai uma obrigação legal de financiar o projeto societário. É esta circunstância que leva a que o regime legal aplicável às sociedades preveja como obrigação primeira e fundamental dos sócios a obrigação de entrada³. I. é, o exercício de uma determinada atividade económica de forma coletiva, sob a forma societária, implica necessariamente a obrigação de os sócios contribuírem (ou, é o mesmo, entrarem) com bens ou serviços para aquele projeto comum⁴. A obrigação de entrada assume, na verdade, um papel absolutamente central em direito societário. Ela é, pode dizer-se, *hoc sensu*, uma obrigação fundacional, na medida em que sem ela não é possível a constituição, a fundação de uma sociedade; só há sociedade se os sócios se obrigarem a realizar contribuições

¹ A atividade económica não poderá ser, nos termos da norma referida em texto, ser de mera fruição.

² Necessidade de financiamento que pode ser maior ou menor e que não tem obrigatoriamente de ser em dinheiro ou de natureza pecuniária.

³ Vide também, neste sentido, COUTINHO DE ABREU (2019), p. 258.

⁴ Cfr. artigo 980º CC, para as sociedades em geral e artigo 20º, al. a) CSC, especificamente para as sociedades comerciais.

para a mesma. Mas ela pode ainda caracterizar-se como uma obrigação originária (no sentido de que está na origem da atribuição da qualidade de sócio) e até funcional (porquanto, em muitas situações, os direitos e deveres dos sócios ficam determinados em função da entrada que cada um realiza). Acresce que o incumprimento desta obrigação é uma das poucas situações que pode conduzir à aplicação da pena capital no âmbito societário: a exclusão do grémio social⁵.

Sendo as sociedades (*maxime*, as sociedades comerciais) os principais agentes da atividade económica moderna, desnecessárias se tornam, igualmente, grandes explicações sobre a importância que assume esta matéria, seja no que tange à gestão das próprias sociedades, seja no que respeita à regulamentação legal e convencional desta matéria.

Apesar da inequívoca importância desta temática – hoje pacificamente reconhecida – a verdade é que a doutrina pátria não lhe tem dado o relevo e a atenção que a mesma merece⁶. Para isso, terá seguramente contribuído a ideia de que este era sobretudo um campo de estudo para a economia e para a contabilidade, não suscitando grandes questões de natureza técnico-jurídica. Não é, porém, assim. Como se verá, são inúmeras as questões e ponderações de natureza estritamente jurídica que o financiamento societário coloca e que reclamam uma resposta por parte do Direito⁷.

Justifica-se, por isso, que se dê à estampa um texto onde, de uma forma que se pretende simples e acessível⁸, se condense uma análise completa e pano-

⁵ Vide sobre esta matéria, *infra* ponto 12 do capítulo V.

⁶ Note-se que só na segunda metade do século passado (num movimento com origem nos EUA, como, de resto, quase sempre sucede atualmente em temas de ponta de direito societário) é que se verifica o *turning point* no relevo e na abordagem dados ao financiamento societário, passando-se a fazer uma análise de cariz mais sistemático sobre a importância que decisões nesta matéria – nomeadamente quanto aos equilíbrios, ponderações e efeitos, *v.g.*, sobre o modelo de estruturação de capitalização da sociedade, sobre o regime e política de distribuição de dividendos, etc. – assumem no funcionamento das sociedades e nas relações que se estabelecem entre ela e os seus diferentes *stakeholders*. Para uma breve análise da evolução histórica desta matéria, pode ver-se MICHAEL C. JENSEN/CLIFFORD W. SMITH (1984), p. 2-20.

⁷ A análise jurídica deste fenómeno não deve prescindir das análises e reflexões que sejam efetuadas pela ciência económica e pela contabilidade. Tratando-se, como se trata, de uma matéria intimamente conexcionada com estes outros ramos do saber, deverá frequentemente fazer-se apelo às conclusões que aí se obtiverem, que serão da maior utilidade e auxílio para a compreensão do respetivo regime jurídico. Sobre a interdependência da economia e do direito, vide COUTINHO DE ABREU (1996), p. 16, *s.*, bem como a bibliografia aí referida.

⁸ Relembro (seja-me permitido, nesta nota mais pessoal, o uso da 1ª pessoa do singular), a este propósito, as recomendações que sempre faço aos meus orientandos de mestrado e doutoramento, e que já verti para letra de forma num editorial da revista “RED – Revista Electrónica de Direito”,

da FDUP (cfr. ano 2104, nº 1), sob o título «Borges e os “pierre-menardismos”, Popper e as palavras grandiloquentes: contributos para a redação de textos jurídicos», que aqui, no essencial, me permito retomar e que se traduz em deixar aos mais novos, mas também (porque não?) aos mais velhos, alguns conselhos – que eu, quando jovem, seguramente gostaria de ter recebido – sobre a redação de textos jurídicos.

O primeiro prende-se com aquilo que se pode designar pelo fenómeno do “pierre-menardismo”. Pierre Menard é um personagem ficcional de Jorge Luís Borges (vide *Ficções*, Coleção Mil Folhas, Público, Porto, 2003) que, na sua obra “mais significativa”, mais não faz do que reproduzir “palavra por palavra e linha por linha” o clássico texto D. Quixote, de Cervantes. Pois bem, isso é – descontado o exagero – aquilo que se pode encontrar em vários textos jurídicos; ou seja, nada de novo! E este é um primeiro erro que deve ser evitado pelo autor de qualquer texto jurídico. Com efeito, o texto doutrinário não deve ser uma mera câmara de ressonância, não se deve limitar a fazer eco do que outros porventura já disseram sobre o assunto (como se verifica tantas vezes com a inclusão, no próprio texto, de extensas citações de terceiros sobre o tema) ou até, pior, limitar-se a reproduzir o que a própria lei consagra sobre a matéria; é preciso que haja uma reflexão crítica, que os assuntos sejam problematizados e que as questões – que porventura podem até já estar muito tratadas e debatidas – sejam apresentadas com um enfoque novo, com uma perspetiva diferente, permitindo, pelo menos, ao leitor conhecer e compreender as controvérsias e as diferentes posições que o tema suscita (vale aqui o velho brocardo: *non nova, sed nove*). Por outro lado, é também comum, que aqueles textos essencialmente descritivos ocupem dezenas, senão centenas de páginas. E, como diz Borges, no prólogo ao referido livro *Ficções*, “espraiar por quinhentas páginas uma ideia cuja perfeita exposição oral cabe em poucos minutos” não se pode efetivamente deixar de considerar como um “desvario (...) empobrecedor”. A capacidade de síntese e a capacidade de abordar de forma direta e sem circunlóquios a questão que constitui o objeto do trabalho são qualidades preciosas que inquestionavelmente o autor deve cultivar. Este é, pois, o primeiro conselho que aqui gostaria de deixar: o autor deve tentar evitar ser um (novo) Pierre Menard.

Uma segunda reflexão que costumamos partilhar está relacionada com a circunstância de, não raras vezes, se encontrarem autores que gostam – que fazem até um esforço nesse sentido! – de tornar o discurso difícil, escrevendo de forma pomposa e gongórica e utilizando palavras grandiloquentes. É esta uma armadilha e uma tentação para a qual é fácil os mais novos se sentirem atraídos, precisamente porque muitas vezes é associada a esse “estilo” uma elevada preparação científica e intelectual. A todos os que ponderam trilhar esse caminho, recomendo vivamente a leitura do texto de Karl Popper, “Contra as palavras grandiloquentes” (que se pode ler no livro *Em busca de um mundo melhor*, Editorial Fragmentos, Lisboa, 1992), onde o autor afirma que “quem não for capaz de se exprimir de forma clara e simples deveria permanecer calado e continuar a trabalhar até conseguir a clareza da expressão”. Aliás, Popper considera que a falta mais grave – o “pecado capital” – que um intelectual pode cometer é precisamente quando se tenta arvorar em grande profeta, em ser superior aos demais indivíduos, tentando impressioná-los com filosofias e/ou frases complexas. De resto, como também acertadamente já foi dito, quando não se consegue explicar alguma coisa de forma simples é porque não se conseguiu ainda compreendê-la devidamente (“If you can’t explain it simple, you don’t understand it well enough”).

Donde, o texto jurídico – qualquer que ele seja: legislativo, jurisprudencial ou doutrinário – não deve ser hermético, fechado e obscuro, por forma a que apenas seja acessível a uns quantos iniciados ou iluminados. Bem pelo contrário! O texto jurídico deve tornar fácil o difícil, permitindo descodificar e compreender facilmente os problemas mais imbricados. Esse será seguramente o seu maior mérito, levando – deverá ser esta a sua finalidade última e, portanto, nessa medida,

râmica do regime jurídico português aplicável ao financiamento societário, tendo em vista auxiliar a sua compreensão sistemática, até porque as dúvidas e questões que o mesmo suscita nem sempre são de resposta fácil e imediata. É esse o objetivo precípua deste trabalho.

2. A *summa divisio* no financiamento societário: através de capital próprio e de capital alheio. O financiamento por sócios e por terceiros

A primeira grande divisão que importa fazer quando se analisa o financiamento societário é aquela que distingue entre financiamento através de capital próprio e capital alheio⁹, uma vez que o regime e a *ratio* que subjaz a cada um deles são totalmente diferentes.

O que caracteriza o “capital próprio” (também designado “capital de risco”) é o facto de sobre ele incidir precipuamente o risco económico do desenvolvimento da atividade societária. Com efeito, o capital próprio só pode ser reembolsado quando a sociedade estiver *in bonis*, i. é, quando o património da sociedade permita assegurar o pagamento de todo o seu passivo¹⁰. Isto implica, p. ex., que na “morte” da sociedade – seja em resultado de uma deliberação de dissolução ou de um processo de insolvência – o capital próprio deva ser o último a ser reembolsado, ou seja, ele só poderá ser pago depois de liquidados todos os credores da sociedade. É isso que resulta, cristalinamente, entre nós, do artigo 154^o CSC, que estipula que, na liquidação da sociedade, deverão ser pagas em primeiro lugar “todas as dívidas da sociedade” e, só

a primeira – a que a sua mensagem chegue e seja compreendida pelo maior número de pessoas possível (o que não significa, importa também sublinhá-lo, que a linguagem e o discurso jurídicos devam ser indigestos ou boçais...).

Pois bem, são também estas as diretrizes que me nortearão – como, aliás, sempre procuro que suceda – neste trabalho.

⁹ Cfr. RAISER/VEIL (2006), p. 281, s., K. SCHMIDT (2002), § 29, I, 1, PORTALE (2004), p. 30, s., MARTÍNEZ NADAL (1996), p. 6, s., e JOANA FREIRE ALMEIDA (2015), p. 835, s.. Na doutrina anglo-saxónica, costumam utilizar-se respetivamente as expressões “equity” e “debt” para significar as duas formas de financiamento referidas em texto. Cfr., por todos, HAMILTON (2000), p. 210, s..

¹⁰ O Capital Próprio (expressão utilizada no POC/89 e no atual SNC) equivale ao Património Líquido ou Ativo Líquido (normalmente usadas pelos juristas) e à Situação Líquida (terminologia usada originariamente no CSC, que correspondia, de resto, à utilizada no POC/77, vigente à época em que entrou em vigor o CSC), e traduzem, no fundo, a diferença entre o Ativo e o Passivo da sociedade. A substanciação destes conceitos – porque se trata de conceitos de matriz essencialmente contabilística – deverá, contudo, buscar-se precipuamente nas regras da contabilidade. Vide Cfr. WIEDEMANN/FREY (2002), p. 269, n^o 298, al. a). Note-se que o CSC tem uma noção de capital próprio, que consta do artigo 349^o CSC. Trata-se, contudo, de um noção restritiva (há outros valores que compõem o capital próprio), que se deve entender apenas aplicável para efeitos de determinação da autonomia financeira exigível para a emissão de obrigações.

depois, poderão ser reembolsados aos sócios os valores das respectivas entradas (cfr. artigo 156º, nº 2 CSC)¹¹.

Por outro lado, os financiadores através de capital próprio não são titulares de um direito subjetivo de crédito que lhes permita reclamar ou exigir a devolução do financiamento que efetuaram – razão pela qual este tipo de financiamento não é considerado dívida ou passivo da sociedade¹² –, uma vez que tal devolução está dependente não apenas da situação patrimonial da sociedade, a que acima se aludiu, mas ainda, em regra, de uma deliberação da sociedade nesse sentido. Há aqui um vínculo de indisponibilidade e permanência relativamente a este tipo de financiamento¹³.

Os titulares do capital próprio (em regra, os sócios¹⁴) correspondem, pois, ao que se costuma designar por *residual claimants*¹⁵. Este é, aliás, o traço distintivo da noção de capital próprio que é expressamente consagrada nas regras contabilísticas¹⁶ – nomeadamente no parágrafo 49 da estrutura concetual do SNC¹⁷ – onde ele é expressamente definido como o “interesse residual nos ativos da entidade depois de deduzir todos os seus passivos”¹⁸.

¹¹ Note-se que, como veremos infra (no ponto 3 do capítulo V) o valor da “entrada” não tem de corresponder ao valor da participação social.

¹² Trata-se de uma situação que é, hoje, expressamente reconhecida pela Contabilidade. Com efeito, apesar de inscrito no 2º membro do balanço – que, em tempos mais distantes, se designava simplesmente por “Passivo” –, o capital próprio constitui uma categoria/rubrica distinta do passivo. E precisamente para marcar essa diferença e assinalar que se trata de coisas distintas, este 2º membro do balanço é atualmente designado como “Capital próprio e passivo”. Sobre o modo de configuração e apresentação do balanço, vide Portaria nº 220/2015, de 24 de julho.

¹³ Como se refere na Exposição de Motivos da Lei sobre Sociedades Anónimas brasileira (Lei nº 6.404, de 1976), o capital social significa “o montante de capital financeiro de propriedade da companhia que os acionistas vinculam ao seu património, como recursos próprios destinados, de modo permanente, à realização do objeto social”.

¹⁴ Mas, como veremos, pode não haver absoluta coincidência entre os sócios e a titularidade do capital próprio. Vide infra ponto 3 deste capítulo e pontos 1.2 e 6 do capítulo XIII.

¹⁵ Sobre o tema, e sobre a caracterização de outros *stakeholders* como *residual claimants*, veja-se BERNARD S. BLACK (2001), p. 1, s..

¹⁶ Esta é precisamente uma das matérias em que, como se referiu já, os conhecimentos e contributos de outros ramos do saber, como a economia e a contabilidade, são extremamente úteis para a sua compreensão, uma vez que a delimitação dogmática destes conceitos tem sido sobretudo aqui construída.

¹⁷ A estrutura concetual do SNC – que tem por base a estrutura concetual do IASB – consta do Aviso nº 15652/2009, do Ministério das Finanças e da Administração Pública, publicado no DR II Série, nº 173, de 7 de setembro de 2009.

¹⁸ É idêntica a noção que consta das regras internacionais de contabilidade. Cfr., p. ex., a IAS 32, relativa à apresentação dos instrumentos financeiros, que expressamente prescreve que “um instrumento de capital próprio é qualquer contrato que evidencie um interesse residual nos

Donde, na medida em que os titulares do capital próprio são os últimos a poder reclamar os respetivos valores, é, pois, a eles que cabe, a título principal e em primeiro lugar, suportar o risco do insucesso da exploração societária.

É uma solução que se percebe. Na verdade, também aqui se deve reconhecer a validade do brocardo *ubi commoda, ibi incommoda*. Sendo os sócios os principais beneficiários da atividade desenvolvida no âmbito da sociedade (e.g., através da perceção da riqueza que é criada pela empresa societária¹⁹) e os controladores da mesma (são eles os únicos com direito de voto nas deliberações da sociedade²⁰), deverão igualmente ser eles os primeiros²¹ a suportar os inconvenientes (nomeadamente as perdas) que eventualmente decorram do exercício da sociedade²².

O caso paradigmático de financiamento através de capital próprio é o que é efetuado, pelos sócios, a título de capital social²³. Este financiamento – que compete exclusivamente aos sócios – apresenta, como veremos infra, um vínculo de indisponibilidade/de retenção na sociedade, resultante do chamado princípio da intangibilidade, que não tem paralelo com qualquer outra forma de financiamento societário²⁴. Com efeito, ele apenas poderá ser devolvido através de uma operação – que tem de observar requisitos extremamente severos e rigorosos – de modificação estatutária que proceda a uma redução do valor do capital social.

ativos de uma entidade após dedução de todos os seus passivos”. A NIC 32 pode encontrar-se no Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro de 2008, que reúne no diploma e consagra para a UE as normas internacionais de contabilidade, e que se encontra publicado no JO, L 320, de 29.11.2008.

¹⁹ Note-se, porém, que a existência de uma empresa não é unicamente vantajosa para o(s) seu(s) titular(es). Ela é benéfica seja para a economia em geral seja para a própria comunidade (enquanto instrumento criador de riqueza, gerador de emprego, apto e destinado a satisfazer necessidades do público, etc.)

²⁰ Para uma análise crítica da atribuição do direito de voto apenas aos sócios, vide BERNARD S. BLACK (2001), p. 1, s..

²¹ E, portanto, nessa medida, aqueles cujo ressarcimento do respetivo investimento deve ser graduado em último lugar.

²² Sobre os terceiros que lidam com a sociedade sempre recairá, é inevitável, uma parcela do risco inerente à respetiva atividade; o que não parece ser admissível é que a probabilidade de perda – o risco – seja idêntico para uns e para outros. Cfr. PORTALE (2004), p. 102, s., e WIEDEMANN (1980), p. 565. Vide também COUTINHO DE ABREU (2010), p. 106. Esta é uma questão a que voltaremos, a propósito da subcapitalização das sociedades (vide infra ponto 1 do capítulo IV).

²³ Vide artigos 154.º e 156.º n.º 2 CSC.

²⁴ Nomeadamente, como se verá, de outras formas de financiamento, ainda que a título de capital próprio. Cfr. infra ponto 3.9 do capítulo III e capítulo XIII.

O capital próprio abrange, porém, outras formas ou categorias de financiamento²⁵, como o ágio, as prestações suplementares, as prestações acessórias²⁶ ou as reservas²⁷.

É muito distinto o financiamento através de “capital alheio” ou “capital de crédito”. Este constitui dívida da sociedade – que, por isso, se inscreve no respetivo passivo²⁸ –, que esta tem a obrigação de saldar²⁹. I. é, aquele que financia a sociedade mediante capital alheio tem o direito subjetivo a reclamar o pagamento do seu crédito, em regra, de acordo com os termos contratualizados entre a sociedade e o terceiro financiador.

A par desta principal diferença, costuma(va) ainda apontar-se como traço diferenciador entre os dois tipos de financiamento a circunstância de, no financiamento através de capital alheio, o financiador não dispor de poder de intervenção no controle e gestão da empresa societária, nomeadamente por não dispor de direito de voto³⁰ na tomada de decisões da sociedade.

²⁵ De acordo com o Código de Contas do SNC, aprovado pela Portaria nº 1011/2009, de 9 de setembro, os financiamentos através de capital próprio constam da Conta 5, na qual, sob a designação de “Capital, reservas e resultados transitados”, se inclui expressamente o capital social, o ágio ou prémios de emissão, outros instrumentos de capital (como, p. ex., as prestações suplementares – cfr. nota de enquadramento nº 53) e as reservas. O capital próprio compreende, pois, não apenas os fundos investidos pelos sócios, mas também os gerados pela própria sociedade, nomeadamente os lucros não distribuídos. Cfr. GONÇALVES SILVA/ESTEVES PEREIRA (1999), p. 33. Sobre estas noções, pode ainda ver-se JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES (2008), p. 93-116, s., ID. (2016), p. 357, s.. Sobre o modo como o capital social é perspetivado no SNC, vide A. PEREIRA DE ALMEIDA (2011), p. 99, s..

Deve ter-se em consideração que para a qualificação e categorização de um ativo, é necessário atender “à sua subjacente substância e realidade económica e não meramente à sua forma legal” (cfr. parágrafo 51 da Estrutura Concetual do SNC).

²⁶ As prestações acessórias, que se encontram previstas para as SQ (artigo 209º CSC) e para as SA (artigo 287º CSC) poderão ser configuradas – dependendo do regime que for convencionado aplicar-lhe – como instrumento de financiamento a título de capital próprio ou de capital alheio. Cfr. A. MOTA PINTO (2016a), p. 274, s., ID. (2018), p. 202, s.. Vide infra ponto 4.7 do capítulo XIII.

²⁷ As reservas podem não ter origem em financiamentos ou contribuições diretas dos sócios. Quando elas correspondam ou resultem de lucros não distribuídos (como sucede, p. ex., com as reservas legais e, em regra, com as reservas livres), poderá falar-se de uma forma de autofinanciamento da sociedade (assim, CAMPOBASSO (2020), p. 487; no mesmo sentido, vide WIEDEMANN/FREY (2002), p. 270, nº 298, al. c). Em todo o caso, na medida em que se trata de lucros que os sócios deixam de receber, pode, ainda assim, nestas hipóteses, entender-se que se está perante um financiamento indireto por parte dos sócios. Sobre o regime das reservas, vide infra ponto 14.7 do capítulo X e ponto 13 do capítulo XII.

²⁸ Nomeadamente na conta 25 (Financiamentos obtidos).

²⁹ Sobre a noção de passivo – fazendo-o corresponder a uma obrigação presente da sociedade – vide parágrafos 59 a 63 da estrutura concetual do SNC.

³⁰ Como sucede com o sócio que financia a sociedade a título de capital social.

A verdade, porém, é que se assiste, hoje, a um “ativismo” por parte dos financiadores – sobretudo dos grandes financiadores³¹ –, que foi sublimado pela crise financeira do início do século³², que se consubstancia numa política de concessão de crédito muito mais elaborada e sofisticada, com a estipulação de cláusulas e condições que, com frequência, se refletem e interferem na própria gestão e governação da sociedade. Efetivamente, e parafraseando Robert G. Turner, o grande financiador passa, por vezes, a (quase) equiparar-se a um sócio – passa a funcionar mais como um sócio e menos como um credor –, com um poder de intervenção maior e mais profundo na gestão da sociedade do que o de muitos sócios³³.

Com efeito, sobretudo para empréstimos de longo prazo, passou-se, também na Europa³⁴, a estipular cláusulas contratuais (*covenants*) que proíbem ou impõem determinados comportamentos à sociedade devedora³⁵, tendo

³¹ Importa ter presente que os credores não se apresentam, de facto, como uma categoria homogénea com interesses idênticos e não se encontram todos no mesmo plano quanto à tutela dos seus créditos sobre a sociedade. Com efeito, os grandes financiadores – que, em regra, são credores institucionais, como bancos e outras empresas financeiras, mas que podem também ser grandes fornecedores ou até grandes clientes (que antecipam, p. ex., pagamentos para financiar uma sociedade a produzir os produtos de que necessita) –, que se subsumem no que é usual designar-se por credores fortes, para além de terem a liberdade de não contratar com a sociedade, têm, em geral, a possibilidade de impor as condições para a concessão do crédito. E essas condições podem passar pela exigência apenas de garantias suplementares (pessoais ou reais, nomeadamente de um ou mais sócios) ou pela fixação de comportamentos mais ou menos intrusivos na vida e na gestão da sociedade.

³² A crise financeira do início do século com a crise de liquidez que lhe esteve associada conduziu, na verdade, a uma situação de enorme dependência das sociedades relativamente aos financiadores, o que, conjugado com o facto de os próprios financiadores terem também eles dificuldades na concessão de crédito, levou a que a realização destas operações passasse a ser mais rigorosa e acompanhada de um muito maior controlo e intervenção na gestão das sociedades. Vide, a este propósito, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS (2014), p. 365, s..

³³ “When a corporation receives a \$10,000 loan from a bank, it has got itself a full-fledged banker. But when that same corporation receives a \$10,000,000 loan from a bank, not only does it have a full-fledged banker, but also something akin to a partner”. Este seria, de acordo JEFFREY JOHN HASS (1987), p. 1321, o conselho, de senso comum, que o Professor Robert G. Turner daria aos aspirantes a CFOs das sociedades. E que, como sublinha Jeffrey John Hass, deveria hoje ser tomado em devida consideração por todos quantos lidam com o financiamento societário.

³⁴ Muito embora se trate de uma prática que é muito mais frequente nos EUA, onde, de resto, ela teve origem.

³⁵ Os *negative covenants* proíbem determinados comportamentos à sociedade devedora (p. ex., cláusulas que impõem restrições à gestão financeira da sociedade, ao limite de endividamento da sociedade, à alienação de ativos, à constituição de novos ónus ou garantias pela devedora, à distribuição de dividendos, à alteração da estrutura acionista ou da administração da sociedade, etc.), enquanto os *positive covenants* impõem a adoção de certos comportamentos (v.g., cláusulas que

precipuamente em vista garantir o ressarcimento do crédito concedido³⁶. São muito variadas as adstrições que podem constar e resultar destes *covenants*³⁷, que podem ser mais ou menos intrusivos na gestão do devedor, implicando um controle maior ou menor por parte do financiador na vida da sociedade, e que podem, até, levar, a final – nomeadamente através de *step in clauses*³⁸ ou *debt equity swap clauses*³⁹ – a que o financiador passe a ocupar uma posição (de sócio) dominante na estrutura societária.

Trata-se de um fenómeno – que se costuma designar, no jargão anglo-americano, por *debt governance*⁴⁰ – que assume a maior relevância no direito societário atual⁴¹, que merece ser analisado e estudado⁴², porque levanta questões e problemas jurídicos difíceis e complexos⁴³, desde logo, a eventual consideração deste financiador/controlador como administrador de facto, com as consequências jurídicas que daí podem advir⁴⁴.

Em todo o caso, o que aqui importa realçar, é que já não pode mais afirmar-se, com carácter geral, que um dos traços característicos do financiamento

impõem a obrigação de prestar periodicamente informação financeira e contabilística ao credor, que impõem rácios de solvabilidade mínimos, etc.). Cfr. MANNING/HANKS JR. (1990), p. 103, s., e FERNANDEZ DEL POZO (1997), p. 118, s..

³⁶ Sobre esta temática e a eficiência destes instrumentos para a proteção de credores, vide especialmente PETER MANKOWSKI, (2006), p. 394, s., KLAUS M. SCHMIDT (2006), p. 89, s., e WILLIAM W. BRATTON (2006), p. 39, s..

³⁷ Para uma descrição dos *key covenants* normalmente introduzidos nos empréstimos concedidos às sociedades, vide supra nota 35 e MANNING/HANKS JR. (1990), p. 104, s.. Entre nós, pode ver-se, sobre esta matéria, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA (2015), p. 128, s..

³⁸ As *step in clauses* permitem que uma Parte – verificados certos eventos – ocupe a posição de outra, o que, no nosso caso, significa que este tipo de cláusula permitirá ao financiador, em certas circunstâncias, ocupar, na estrutura societária, a posição de um ou mais sócios (os quais terão, em princípio, de ser parte da operação e do acordo de financiamento).

³⁹ As *debt equity swap clauses* permitem que o credor possa converter, nos termos acordados, os seus créditos em capital, tornando-se assim sócio da sociedade. Vide infra ponto 19 do capítulo X sobre o regime legal de DES consagrado, entre nós, pelo DL 79/207, de 30 de junho.

⁴⁰ Sobre o tema, pode ver-se, *ex multis*, CHARLES K. WHITEHEAD (2011), p. 1, s..

⁴¹ A doutrina pátria já tem dedicado alguma atenção ao tema. Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS (2014), p. 365, s., ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, (2015); ID., (2009), p. 95, s., INÊS SERRANO DE MATOS, (2015), p. 161, s., SUSANA AZEVEDO DUARTE (2013), p. 183, s., FRANCISCO PINTO DA SILVA (2014), p. 233, s..

⁴² Neste trabalho não iremos, contudo, abordar esta temática e os problemas suscitados pelo financiamento através de capital alheio.

⁴³ É muito questionável – sendo que, em alguns casos, a dúvida não será sequer pertinente – a licitude, no direito continental europeu, de algumas das cláusulas usadas na *praxis* estado-unidense. Vide, especificamente sobre o tema, INÊS SERRANO DE MATOS, (2015), p. 174, s..

⁴⁴ Sobre o regime do administrador de facto, vide, por todos, RICARDO COSTA (2013).

societário através de capital alheio consiste em o respetivo financiador não ter qualquer poder de intervenção na gestão da sociedade⁴⁵.

Resta sublinhar, a terminar a referência a esta principal distinção sobre o financiamento societário, duas notas:

- 1) A primeira para realçar, como se detalhará no ponto seguinte, que não há necessária coincidência entre esta dupla categoria de capitalização (a título de capital próprio e de capital alheio) e aquela outra que distingue entre o financiamento realizado por sócios e por terceiros, embora, em regra, a primeira (capital próprio) seja efetuada por sócios e a segunda (capital alheio) por terceiros não sócios; e
- 2) A segunda para referir que a decisão sobre o financiamento através de capitais próprios cabe, em princípio, aos sócios, enquanto a decisão de financiamento com recurso a capitais alheios é um ato de gestão que compete, por via de regra, ao órgão de administração.

3. Objeto do presente estudo: o financiamento societário pelos sócios

No presente trabalho iremos apenas abordar o financiamento da sociedade que é efetuado pelos sócios⁴⁶.

Comece-se por referir que, como acima se disse, o financiamento que os sócios fazem à sociedade não tem necessariamente que corresponder a capital próprio e, inversamente, nem todo o financiamento através de capital próprio tem de corresponder a créditos de sócios.

Na verdade, o sócio pode financiar a sociedade, a título de capital alheio, nomeadamente concedendo-lhe crédito, como se um terceiro fosse (*v.g.*, emprestando-lhe dinheiro). Note-se, contudo, que o mútuo efetuado pelo sócio à sociedade poderá ficar sujeito a um regime legal próprio (o regime dos suprimentos⁴⁷) que, em grande medida, o aproxima do regime do financiamento através de capital social⁴⁸, razão pela qual este financiamento efetuado

⁴⁵ Bem pelo contrário, conforme assinala Gabriela Figueiredo Dias, pode hoje falar-se de um terceiro poder (o poder dos financiadores), para além dos dois tradicionais poderes societários (o poder dos sócios e o poder dos administradores). Cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS (2014), p. 363, s..

⁴⁶ A análise do financiamento por parte de terceiros ficará reservada para uma outra fase deste nosso trabalho.

⁴⁷ Cfr. artigos 243º, s. CSC, regime previsto para as SQ, mas que, como veremos, se deve igualmente considerar aplicável às SA, verificadas que sejam certas condições. Cfr. infra ponto 1.8 do capítulo XIII.

⁴⁸ O qual constitui, em regra, a principal forma de financiamento através de capital próprio. Cfr. infra ponto 1 do capítulo IV.

pelos sócios é também apelidado como “quase capital próprio” (*Quasi-Eigenkapital*⁴⁹).

Por outro lado, há formas de financiamento, qualificado como capital próprio, que não têm na sua origem financiamento efetuado pelos sócios (pense-se, p. ex., em doações ou subsídios à sociedade efetuados por terceiros⁵⁰), assim como há créditos, relativos a financiamento de capital próprio, de que podem ser titulares terceiros não sócios⁵¹. Em todo o caso, por via de regra, o financiamento societário através de capital próprio é efetuado pelos sócios.

O financiamento efetuado pelos sócios é, por outro lado, em princípio, a primeira (em termos cronológicos) forma de financiamento societário. Com efeito, sendo os sócios aqueles que dão origem e impulsionam qualquer projeto societário, cabe-lhes a eles proporcionar, no momento da criação da empresa⁵² que pretendem explorar em comum, os meios que consideram adequados para o seu desenvolvimento, nomeadamente através do financiamento a título de capital social.

Sublinhe-se, contudo, que sendo a primeira fonte de financiamento, o investimento efetuado pelos sócios não tem necessariamente de constituir a principal fonte de capitalização societária⁵³.

Seja como for, é inquestionável que o financiamento dos sócios assume, no quadro societário – muito especialmente nas sociedades de capitais⁵⁴ em

⁴⁹ Vide, por todos, ULF R. SIEBEL (1980).

⁵⁰ Que o SNC expressamente determina que sejam registados em subcontas (593 e 594) da conta 59 do Capital Próprio, que respeita a “Outras variações no capital próprio”. Cfr. Código das Contas do SNC, aprovado pela Portaria nº 1011/2009, de 9 de setembro.

⁵¹ Terceiros para quem, p. ex., os sócios transmitiram tais créditos. Com efeito, como veremos, não há nenhum entrave ou obstáculo relativamente à cindibilidade e transmissibilidade autónoma – separada da participação social – de créditos relativos a financiamento através de capital próprio (e.g., de créditos emergentes de prestações suplementares ou prestações acessórias de natureza pecuniária), por parte de sócios para não sócios. Cfr. infra ponto 6 do capítulo XIII.

⁵² No momento da criação da sociedade, mas não só. A necessidade de os sócios dotarem a empresa societária de meios adequados ao desenvolvimento da sua atividade será uma constante ao longo de toda a vida da sociedade.

⁵³ Vide infra ponto 1 do capítulo IV.

⁵⁴ Na categoria doutrinária de sociedades de capitais, incluímos as SA e as SQ. Porque a questão é doutrinariamente controversa, parece-nos oportuno deixar aqui, numa nota semibreve, a nossa posição sobre o assunto. É sabido que, na dicotomia sociedades de capitais/sociedades de pessoas, releva predominantemente, nas primeiras, o *intuitus pecuniae* (i. é, para o regime jurídico destas sociedades importa sobretudo a contribuição capitalística dos sócios), enquanto, nas segundas, avulta sobremaneira o *intuitus personae* (nestas, o regime jurídico tem sobretudo em conta a pessoa dos sócios). Sobre esta distinção doutrinária entre sociedades de pessoas e sociedades de capitais, veja-se V.G. LOBO XAVIER (2004), p. 931, s., e J. ENGRÁCIA ANTUNES (2016), p. 149, s..

Ora, se a consideração da SA como uma sociedade de capitais não levanta, normalmente, quaisquer objeções entre os autores, uma vez que é até apontado como o exemplo paradigmático daquele tipo de sociedade, já aquela qualificação é mais questionável relativamente às SQ. Entre nós, estas sociedades são por vezes consideradas uma figura intermédia entre as sociedades de capitais e as sociedades de pessoas (assim, de alguma forma, COUTINHO DE ABREU (2019), p. 78, s.). No direito anterior (LSQ de 1901), o regime legal acentuava o caráter capitalístico destas sociedades, desde logo, pela consagração da livre transmissibilidade das quotas – cfr. LOBO XAVIER (2004), p. 943. O atual CSC veio, no entanto, acentuar, *no modelo supletivo legal* (as partes contratantes têm uma ampla liberdade, neste tipo social, para moldar o pacto), alguns traços personalísticos neste tipo de sociedades, nomeadamente ao estabelecer que a cessão de quotas, para ser eficaz em relação à sociedade, tem de ser por ela consentida (artigo 228º CSC); ao limitar as pessoas que podem representar os sócios nas assembleias gerais (artigo 249º, nº 5 CSC); etc.. De todo o modo, e apesar destas características, pode considerar-se que a SQ é – continua a ser –, no essencial, uma sociedade de capitais. Neste sentido, vide também BRITO CORREIA (1989), p. 95; mas, em sentido contrário, vide ANTÓNIO CAEIRO (1988). São várias as razões que justificam esta nossa posição. Desde logo, porque a maioria das características que tradicionalmente se apontam à figura da sociedade de capitais (cfr., por todos, FRANCESCO GALGANO (1999), p. 299, s.) estão presentes nas SQ, nomeadamente o benefício da responsabilidade limitada por parte dos sócios e o facto de os poderes de administração não estarem indissociavelmente ligados à qualidade de sócio. Por outro lado, porque, no modelo supletivo da lei, a distribuição e o equilíbrio de poderes entre os sócios determinam-se, não por cabeça (como sucede nas SENC – cfr. artigo 190º CSC), mas em função da participação de cada um no capital social; ou seja, nesta questão fundamental da determinação do poder intrassocietário, o elemento relevante não é a pessoa do sócio, mas a fração do capital social de que ele seja titular. Finalmente, porque, em diferentes aspetos, é a própria lei que trata de forma unitária e idêntica aqueles tipos sociais. Sobre esta matéria, vejam-se, especialmente, LOBO XAVIER (2004), p. 932, s., e COUTINHO DE ABREU (2019), p. 76, s..

As sociedades de capitais, atenta a limitação de responsabilidade dos sócios pelas dívidas sociais, são igualmente designadas na doutrina por sociedades de responsabilidade limitada, sendo esse, de resto, o modo como as SQ são designadas em diversas legislações estrangeiras, nomeadamente na Alemanha (“Gesellschaft mit beschränkter Haftung”), Itália (“società a responsabilità limitata”), França (“société à responsabilité limitée”) e Espanha (“sociedades de responsabilidad limitada”). Sucede que, como acertadamente advertem alguns autores (cfr. J. RUBIO (1974), p. 157, e GIAN CARLO M. RIVOLTA (1980), p. 477, s.), aquela designação não é a mais correta, porquanto a sociedade não tem a sua responsabilidade limitada. Pelas dívidas sociais responde ilimitadamente todo o património social, não havendo, portanto, aqui qualquer limitação de responsabilidade. Quem vê a sua responsabilidade limitada relativamente ao exercício da atividade societária são os sócios. Em todo o caso, é preciso ter presente que mesmo a referência a sócios (quotistas ou acionistas) de responsabilidade limitada pode dar origem a confusões e equívocos, pois tal expressão presta-se (assim o temos verificado com os alunos) a que se pense que os sócios respondam, durante a vida da sociedade, perante os credores sociais, até ao valor da sua entrada. Acontece que, uma vez efetuada a entrada, eles deixam de ter qualquer responsabilidade pelo pagamento das dívidas sociais. A sua responsabilidade é limitada, na medida em que se arriscam a perder – i. é, na medida em que não recuperem de volta – o valor das entradas investido na sociedade, circunstância que que apenas se terá por certa no momento em que a sociedade for dissolvida e liquidada. Daí que a designação SQ, usada entre nós, seja preferível, já que é neutra quanto a esta questão da responsabilidade por dívidas sociais.

que, como se verá, ao investimento efetuado pelos sócios são associadas outras funções e finalidades⁵⁵ –, uma fundamental importância.

Dado o pouco rigor da expressão sociedades de responsabilidade limitada por contraposição a sociedades de responsabilidade ilimitada, certos autores propõem a designação alternativa de sociedades de responsabilidade imanente (aquelas em que apenas o património social responde pelas dívidas da sociedade) e sociedades de responsabilidade transcendente (aquelas em que pelas dívidas da sociedade responde também o património dos sócios) – cfr. CRUZ BLANCO (1973), p. 26, nt 2.

⁵⁵ P. ex., nas sociedades de capitais, a medida dos direitos e deveres dos sócios é também aferida, em regra, em função do financiamento que cada um realiza. Cfr. infra ponto 2 do capítulo IV.

ÍNDICE

NOTA PRÉVIA	7
SIGLAS E ABREVIATURAS	9
MODO DE CITAR	13
CAPÍTULO I – O (NECESSÁRIO) FINANCIAMENTO SOCIETÁRIO	15
1. A necessidade e a importância do financiamento das sociedades	15
2. A <i>summa divisio</i> no financiamento societário: através de capital próprio e de capital alheio. O financiamento por sócios e por terceiros	18
3. Objeto do presente estudo: o financiamento societário pelos sócios	24
CAPÍTULO II – A PRIMEIRA FONTE DE FINANCIAMENTO SOCIETÁRIO: O CAPITAL SOCIAL. CARACTERIZAÇÃO E EVOLUÇÃO	29
1. A noção de capital social	29
1.1. A dupla vertente da noção de capital social: o capital social nominal e o capital social real	30
1.2. O capital social nominal	30
1.2.1. O capital social não corresponde à soma do valor das entradas	31
1.2.2. O capital social como a cifra correspondente à soma do valor nominal das participações sociais	33
1.2.3. O capital social no ambiente jurídico-societário de ações sem valor nominal. O capital social declarado (<i>stated capital</i>)	33
1.3. O capital social real	35
1.4. Vantagens da utilização da dupla vertente do capital social	36
2. Distinção entre capital social e património social	38
3. Evolução: surgimento, apogeu e ocaso	41
3.1. O enfoque na função de financiamento até ao séc. XIX	41
3.2. A sublimação do capital social no século XX. O “dogma” da função de garantia	44
3.3. A crise do capital social no dealbar do século XXI. Relatório Winter: “race to the bottom”?	47

CAPÍTULO III – A CONSAGRAÇÃO LEGISLATIVA DO CAPITAL SOCIAL	51
1. A tardia consagração legal do capital social	51
2. O direito comunitário	54
2.1. A Diretiva Codificadora (Diretiva 2017/1132/UE)	54
2.2. O regime da 1ª Diretiva	57
2.3. O regime da 2ª Diretiva (a “Diretiva do Capital”)	58
3. A configuração do capital social no CSC	59
3.1. Elemento não essencial da noção de sociedade	62
3.2. Elemento do pacto social/cifra fixa	64
3.3. Expressão obrigatória em euros	65
3.4. Cifra única	66
3.5. Valor mínimo	67
3.6. Publicidade	67
3.7. Exata formação	68
3.8. A necessária subscrição integral do capital	69
3.9. Intangibilidade do capital social	71
3.10. Incumprimento do regime	74
3.10.1. O período anterior ao registo do ato constitutivo	75
3.10.2. O período após o registo do ato constitutivo	77
CAPÍTULO IV – FUNÇÕES DO CAPITAL SOCIAL	81
1. Função de financiamento. A subcapitalização e o <i>Durchgriff</i>	81
2. Função de organização	85
3. Função de avaliação económica da sociedade	88
4. Função de garantia	88
CAPÍTULO V – A FORMAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	91
1. A obrigação de entrada	91
1.1. A obrigação de entrada como principal obrigação dos sócios	91
1.2. A obrigação de entrada e o <i>status socii</i>	93
2. Definição de entrada (compreende o ágio ou prémio de emissão)	94
3. Entrada e participação social	95
3.1. Funções desempenhadas pelo valor nominal da participação social. A proibição da emissão abaixo do par (valor nominal)	96
3.2. A entrada nas SA com ações sem valor nominal. A proibição da emissão abaixo do par (valor de emissão)	98
3.3. Exceção à proibição da emissão abaixo do par: a emissão com desconto na colocação firme da subscrição do capital	99
3.4. Unidade/pluralidade e in/divisibilidade das participações sociais	101

3.5.	Cindibilidade da participação social e transmissibilidade autónoma de direitos corporativos. Distinção entre direitos corporativos abstratos e concretos	102
3.6.	O princípio da identidade das participações sociais nas SA	106
4.	O valor mínimo da(s) entrada(s)	107
5.	Tipos de entrada: entradas em indústria e entradas em bens (em dinheiro ou em espécie)	108
6.	Tempo das entradas. Regime-geral e desvios à regra. O novo regime resultante do DL 33/2011	109
7.	As entradas em indústria	111
7.1.	A proibição das entradas de indústria nas sociedades de capitais	111
7.2.	Razões justificativas	111
7.3.	Reintrodução das “ações/quotas industriais”	113
7.4.	A não aplicação do regime das entradas em espécie às entradas em indústria	116
8.	As entradas em bens: apenas bens suscetíveis de penhora?	117
9.	As entradas em dinheiro (exclusivamente em euros)	120
9.1.	Controlo da respetiva realização	120
9.1.1.	O regime nas SQ: a mera declaração dos sócios	121
9.1.2.	O regime nas SA: o depósito bancário	122
9.2.	Utilização das entradas em dinheiro	124
9.2.1.	O regime nas SQ: a possibilidade de imediata utilização pela gerência	124
9.2.2.	O regime nas SA: as restrições à utilização antes do registo	125
9.3.	Possibilidade de realização não proporcional das entradas em dinheiro. Derrogação do princípio da igualdade de tratamento	126
9.4.	Diferimento das entradas em dinheiro	127
9.4.1.	O regime nas SENC	127
9.4.2.	O regime nas SQ	128
9.4.3.	O regime nas SA	132
9.4.4.	O regime nas SC	133
9.4.5.	O regime supletivo em caso de aumento de capital	134
10.	As entradas em espécie	134
10.1.	Traços essenciais do regime: imediata liberação, avaliação por um ROC e responsabilidade pela diferença	134
10.2.	A imediata liberação	135
10.3.	A avaliação pelo ROC. Finalidades	137
10.4.	A designação do ROC pelos sócios. Regime aplicável apenas nas operações de aumento de capital ou também na constituição da sociedade?	137

10.5. Prazo e conteúdo do relatório. Regime distinto para as participações sociais com valor nominal e para as ações sem valor nominal, quanto ao ágio?	139
10.6. Publicidade do relatório	141
10.7. Erro na avaliação: a responsabilidade pela diferença (<i>Differenzhaftung</i>)	141
10.8. Incumprimento do regime da avaliação por parte do ROC	142
10.9. Especificidades de algumas entradas em espécie	144
10.9.1. As entradas com saber-fazer (<i>know-how</i>)	144
10.9.2. As entradas com o mero gozo dos bens	146
10.9.3. As entradas com créditos	152
10.9.4. Os regimes especiais das entradas com suprimentos e com créditos de terceiros sobre a sociedade (remissão)	153
10.10. O regime alternativo previsto para as entradas em espécie nas SENC	154
11. As quase entradas	155
11.1. Finalidade do regime: obviar a entradas dissimuladas ou ocultas	155
11.2. Âmbito pessoal de aplicação	156
11.3. Âmbito temporal de aplicação	157
11.4. Âmbito material de aplicação	158
11.5. Requisitos de validade e eficácia do negócio	159
12. Regime do (in)cumprimento da obrigação de entrada	160
12.1. O direito irrenunciável da sociedade às entradas	160
12.2. A autonomia da obrigação de entrada	160
12.3. A especial responsabilidade dos quotistas pelo cumprimento das entradas	161
12.4. A possibilidade de extinção da obrigação de entrada por dação em pagamento	161
12.5. A proibição da extinção da obrigação de entrada por compensação	162
12.6. O direito dos credores relativamente às entradas	167
12.7. Sanções para o incumprimento da obrigação de entrada	167
12.8. A aplicação da pena capital em direito societário: a exclusão de sócio	169
12.8.1. A necessária interpelação para pagamento para a constituição em mora	169
12.8.2. A notificação com a cominação expressa da perda das participações	170
12.8.3. A deliberação de exclusão	171
12.8.4. Destino das participações sociais não pagas	173
12.8.5. Responsabilidade do sócio remisso e dos seus antecessores	175
12.8.6. Responsabilidade dos quotistas	177
12.8.7. Procedimento de exclusão: imperativo ou facultativo?	177

CAPÍTULO VI – AS AÇÕES SEM VALOR NOMINAL	179
1. A possibilidade de emissão de ações com e sem valor nominal	179
2. As duas modalidades de ações sem valor nominal	180
3. Vantagens e desvantagens das ações sem valor nominal	181
4. A introdução, em Portugal, das ações sem valor nominal impróprias	185
5. A manutenção do capital social e do respetivo regime legal	187
6. A finalidade do novo regime jurídico: flexibilização do financiamento societário no mercado bolsista	188
7. A substituição do valor nominal por dois conceitos axiais do novo regime: o valor de emissão e o valor contabilístico	189
7.1. O valor de emissão. O princípio da exata formação do capital social	190
7.2. O valor contabilístico das ações sem valor nominal e a função de organização	193
7.3. O valor de emissão e o valor contabilístico mínimos	196
7.4. A possibilidade de fixação de diferentes valores de emissão	196
8. A conversão de ações com valor nominal em ações sem valor nominal (e vice-versa)	199
9. A impossibilidade de cumulação, na mesma sociedade, de ações com e sem valor nominal	200
CAPÍTULO VII – O CAPITAL SOCIAL MÍNIMO (FINANCIAMENTO MÍNIMO POR PARTE DOS SÓCIOS)	201
1. Autonomia e características próprias do capital mínimo relativamente ao capital social <i>tout court</i> . Evidência histórica	201
2. Análise crítica das funções específicas que se atribuem ao capital mínimo	204
2.1. Garantia mínima de credores	204
2.2. Instrumento de seleção do tipo societário	207
2.3. Financiamento mínimo/limiar de seriedade	207
2.4. Restrição injustificada à liberdade de iniciativa económica?	209
3. O fim pré-anunciado do capital social mínimo a nível europeu. A trilogia <i>Centros-Überseering-Inspire Art</i>	210
4. O regime português	211
4.1. O regime nas SA e nas SC por ações	212
4.2. O regime nas SENC e nas SC por ações	213
4.3. O regime nas SQ (a “eliminação” do capital social mínimo, <i>rectius</i> , o capital social livre)	213
4.4. O regime de adaptação aos novos valores de capital social mínimo	215
5. Alterações substantivas de regime que resultam da “eliminação” do capital social mínimo	217
5.1. Constituição de sociedades com um capital irrisório (as sociedades de 1€)	217

5.2.	Liberdade de fixação do capital social mínimo por parte dos sócios	217
5.3.	O paradoxal reforço das funções de garantia e de financiamento atribuídas ao capital social	218
5.4.	A subcapitalização manifesta e a desconsideração da personalidade jurídica	219
5.4.1.	Fundamento: a responsabilidade aquiliana perante credores sociais	222
5.4.2.	Credores fortes e credores fracos	225
5.5.	A distinção entre subcapitalização e descapitalização	226
5.5.1.	A descapitalização provocada	226
5.5.2.	A descapitalização fortuita	227
CAPÍTULO VIII – A PERDA GRAVE DO CAPITAL (O REGIME DO ARTIGO 35º CSC)		229
1.	Justificação do regime da perda grave do capital social	230
2.	Os modelos de regulação da perda grave de capital: o modelo francês (reativo) e o modelo alemão (informativo)	230
3.	A atribulada entrada em vigor do artigo 35º CSC e o errático caminho trilhado pelo legislador português	232
4.	O atual regime do artigo 35º CSC: a consagração do modelo meramente informativo	235
5.	Âmbito de aplicação: o regime do artigo 35º CSC é aplicável a todos os tipos societários	236
6.	A <i>facti-species</i> legal	237
7.	As obrigações dos membros do órgão de administração	238
8.	As obrigações dos membros do órgão de fiscalização	240
9.	A publicidade externa da situação de perda grave do capital social	240
10.	As medidas enunciadas no artigo 35º CSC	241
10.1.	A dissolução da sociedade	242
10.2.	A redução do capital	244
10.3.	A reintegração do capital	248
10.3.1.	A competência da coletividade dos sócios	248
10.3.2.	A qualificação e o regime das novas “entradas”	251
10.3.3.	A questão das contribuições não proporcionais à participação social de cada sócio	253
11.	Outras formas de sanar o desequilíbrio patrimonial	255
11.1.	O aumento do capital	255
11.2.	A “operação-acordeão”	257
12.	Regime aplicável estando pendente processo de reestruturação ao abrigo do CIRE	258

CAPÍTULO IX – A VARIAÇÃO DO CAPITAL SOCIAL. REGIME GERAL COMUM AO AUMENTO E REDUÇÃO DO CAPITAL	259
1. A variação do capital social como necessária alteração do pacto. A “fixidez” ou estabilidade do capital social, em resultado (apenas?) da sua menção no contrato de sociedade	259
2. Competência	261
3. Deliberação social: elementos mínimos de informação	262
4. Quóruns deliberativos. O princípio injuntivo da alterabilidade do pacto	263
5. Consequência da inobservância dos quóruns legalmente exigíveis. A mera anulabilidade	266
6. A possibilidade de, nas SQ, se clausular, no pacto, a necessidade do voto favorável de um determinado sócio	267
7. Forma, registo e publicidade da alteração	269
CAPÍTULO X – O AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL	271
1. Os interesses em jogo no aumento do capital social	271
2. O (aumento do) capital social como forma de financiamento da sociedade	272
3. Liberdade de determinação do valor do aumento capital social. Limites	273
3.1. O capital social mínimo	273
3.2. O abuso do direito	274
3.3. A subcapitalização manifesta	274
4. A necessária subscrição integral do aumento do capital social	276
5. O ágio ou prémio de emissão	278
5.1. O sobrevalor pago pelo sócio não tem necessariamente de ser levado a ágio	279
5.2. Fixação do ágio e razões justificativas	280
5.3. Impossibilidade de diferimento do pagamento do prémio de emissão	284
5.4. Destinação do ágio	285
5.5. Aplicação do regime às SQ	287
6. O direito de exoneração do quotista	287
7. A possibilidade de subscrição indireta do aumento de capital nas SA	288
7.1. Finalidade e estrutura da operação	288
7.2. Delimitação dos terceiros que podem subscrever o aumento	290
7.3. Competência deliberativa. Regime aplicável	291
7.4. A violação do direito de aquisição dos acionistas	292
8. A questão da (ir)revogabilidade da deliberação de aumento do capital social	293
9. A tipicidade da operação de aumento do capital social	297
10. A inadmissibilidade do aumento de capital misto	298

11. O aumento de capital por novas entradas e por incorporação de reservas. Âmbito de aplicação das normas dos artigos 87º a 93º CSC	300
12. O aumento de capital por novas entradas	301
12.1. Requisitos da deliberação de aumento por novas entradas	301
12.2. O regime aplicável às entradas no aumento de capital	304
12.3. A aquisição de bens a acionistas	306
12.4. A responsabilidade pela realização das entradas nas SQ, no caso de aumento de capital	307
12.5. O particular regime aplicável aos aumentos de capital social nas sociedades cotadas	308
12.6. A fundamental declaração do artigo 88º CSC (o carácter meramente declarativo do registo)	308
12.6.1. O registo como requisito para a emissão e transmissibilidade das novas ações, nas SA?	309
12.6.2. Âmbito de aplicação	311
12.6.3. Tempo e competência para a emissão da declaração	311
12.6.4. Requisitos da declaração do artigo 88º CSC: a inexigibilidade de realização (imediata) de outras entradas e a declaração dos novos quotistas	312
12.7. Impedimentos à realização de um novo aumento de capital	313
12.8. Caducidade da deliberação de aumento do capital social	314
13. O direito de preferência no aumento de capital por novas entradas em dinheiro	316
13.1. A consagração do direito legal de preferência no ordenamento jurídico português	316
13.2. Razões justificativas e modelos de regulação possíveis do direito de preferência	317
13.3. O regime europeu como a tutela mínima a dispensar ao direito de preferência (o Ac. TJUE Siemens/Nold)	320
13.4. Âmbito do direito legal de preferência: aumento por novas entradas em dinheiro	324
13.5. Beneficiários do direito legal de preferência	327
13.6. O exercício do direito de preferência	328
13.6.1. Comunicação para a preferência	328
13.6.2. Prazo para o exercício do direito de preferência	330
13.6.3. O duplo grau de preferência	332
13.6.4. A atribuição de novas participações sociais. O problema dos “quebrados”	336
13.6.5. O exercício da preferência no caso de SA com diversas categorias de ações	337

13.6.6.	O exercício da preferência havendo usufruto sobre as participações sociais	340
13.6.6.1.	A prevalência da autonomia privada: o acordo entre radiciário e usufrutuário	340
13.6.6.2.	O regime na falta de acordo	341
13.7.	A transmissibilidade do direito de preferência	342
13.7.1.	A intransmissibilidade do direito abstrato de preferência	343
13.7.2.	A transmissibilidade do concreto direito de preferência	344
13.7.3.	O regime nas SA (cedência livre)	345
13.7.4.	O regime nas SQ (o consentimento da sociedade)	345
13.7.4.1.	O regime aplicável no caso de desnecessidade de consentimento	346
13.7.4.2.	O regime aplicável no caso de necessidade de consentimento	347
13.7.4.3.	A recusa do consentimento	349
13.7.4.4.	Prazo para o exercício da preferência pelo terceiro adquirente	351
13.7.5.	A alienação do direito de preferência, havendo usufruto	352
13.8.	A supressão ou limitação do direito (concreto) de preferência	353
13.8.1.	Órgão competente	354
13.8.2.	Requisitos formais	355
13.8.3.	Requisito material: o interesse social	358
13.8.4.	A supressão ou limitação irregular do direito de preferência	360
13.8.4.1.	Preterição da regra da competência	361
13.8.4.2.	Preterição dos requisitos formais	361
13.8.4.3.	Preterição do requisito material	362
13.8.5.	A execução indevida da supressão e/ou limitação do direito de preferência	362
13.9.	O direito de exoneração do quotista	365
14.	O aumento de capital por incorporação de reservas	365
14.1.	Aumento gratuito	365
14.2.	Natureza jurídica da operação: da teoria dualista (<i>Theorie der Doppelmassnahme</i>) à teoria unitária (<i>Einheitstheorie</i>)	366
14.3.	Efeitos e razões justificativas da operação	368
14.4.	A deliberação dos sócios. Menções especiais	371
14.5.	Requisitos de natureza contabilística: contas do último exercício aprovadas e balanço com menos de 6 meses	371
14.6.	Impedimento à realização de um novo aumento de capital por incorporação de reservas	372
14.7.	Recursos capitalizáveis no aumento gratuito de capital: apenas reservas	373

14.7.1.	Noção de reserva (dupla vertente)	374
14.7.2.	Tipos de reservas e respetiva destinação	377
14.7.3.	A exclusiva capitalização de “reservas disponíveis”	379
14.7.4.	A reserva correspondente ao valor das ações/quotas próprias	380
14.8.	O aumento das participações dos sócios	382
14.8.1.	Regime-regra: o aumento proporcional das participações dos sócios; duas modalidades possíveis	382
14.8.2.	Preterição do regime-regra	383
14.9.	O direito ao recebimento das novas participações	384
14.9.1.	Direito intransmissível	385
14.9.2.	Direito não sujeito a caducidade	385
14.10.	O aumento gratuito no caso de uma SA com ações sem valor nominal	385
14.11.	O aumento gratuito sendo a sociedade titular de participações próprias	386
14.12.	O aumento gratuito no âmbito das sociedades coligadas	388
14.13.	O aumento gratuito, havendo participações sujeitas a usufruto	388
14.14.	O registo da operação	389
14.14.1.	A instrução do pedido de registo com o balanço que serviu de base à deliberação	389
14.14.2.	A declaração do órgão de administração e, quando exista, do órgão de fiscalização (artigo 93º, nº 2 CSC)	389
15.	O aumento do capital “autorizado”, nas SA	390
15.1.	Finalidade do regime	391
15.2.	A aplicação exclusiva às SA	392
15.3.	A competência do CA (própria, mas concorrente com a da AG): a necessária autorização contratual	392
15.4.	Limites	393
15.4.1.	De natureza qualitativa	394
15.4.2.	De natureza quantitativa	394
15.4.3.	De natureza temporal	395
15.5.	A intervenção do órgão de fiscalização	396
15.6.	A declaração do artigo 88º CSC e a aplicação do demais regime previsto para o aumento por novas entradas em dinheiro	397
15.7.	A inadmissibilidade da eliminação do direito de preferência pelo CA	398
16.	O aumento de capital social condicionado	399
16.1.	Noção. Distinção do aumento condicional	399
16.2.	A execução do aumento	400
16.3.	A preterição do direito de preferência	401
16.4.	A aplicação do regime às SQ	402
17.	O aumento de capital no processo de insolvência	403

18. O regime (simplificado) de conversão de suprimentos em capital	409
18.1. Os dois principais desvios ao regime geral	410
18.2. Âmbito de aplicação do regime: apenas SQ	410
18.3. A incorreta inserção sistemática do regime	412
18.4. O aumento de capital por mera comunicação do(s) sócio(s). A declaração do artigo 88º, nº 2 CSC	413
18.5. A dispensa de avaliação dos suprimentos por parte de um ROC	414
18.6. Direito de oposição. A (exacerbada) tutela dos quotistas minoritários	416
18.7. Balanço sobre o novo regime	417
19. O regime da conversão de créditos de terceiros em capital social (Lei 7/2018, de 2 de março)	418
19.1. Razões justificativas da admissibilidade da operação (também designada <i>debt for equity swap</i> ou DES)	418
19.2. A Lei 7/2018: a tomada de assalto das sociedades pelos credores?	419
19.3. Âmbito (subjeto e objetivo) de aplicação	420
19.4. Requisitos para a conversão dos créditos	421
19.5. Iniciativa dos credores e proposta da operação. A “fase societária” do procedimento	423
19.6. Aprovação da operação pela sociedade	425
19.7. Suprimento judicial. A “fase judicial” do procedimento	426
19.7.1. Tramitação processual	427
19.7.2. A aprovação pelos credores de um aumento do capital social	430
19.8. Os “meios de defesa” destinados a evitar a entrada de credores para o grémio societário	432
19.8.1. O “direito de preferência”	432
19.8.2. A aquisição das participações sociais resultantes dos créditos convertidos	434
19.9. A declaração de insolvência da sociedade	435
20. Benefício fiscal	436
 CAPÍTULO XI – A REDUÇÃO DO CAPITAL SOCIAL	 437
1. A <i>summa divisio</i> no que respeita às operações de redução do capital: a redução nominal e a redução real do capital social	437
2. Os interesses em jogo	438
3. Competência	439
3.1. A competência da coletividade dos sócios	439
3.2. A competência dos credores sociais em caso de processo de insolvência	439
4. Forma, registo e publicidade	443

5. A convocatória da AG: requisitos especiais	443
6. O modo da redução	444
6.1. Diminuição do valor nominal (ou contabilístico) das participações sociais	444
6.2. Reagrupamento de participações sociais	445
6.3. Extinção de participações sociais	446
7. As participações sobre que incide a redução: o princípio da igualdade de tratamento	447
8. As finalidades da operação de redução	447
8.1. A redução para cobertura de perdas	448
8.2. A redução do capital social exuberante ou excessivo	449
8.3. Finalidades especiais	453
8.3.1. A redução para liberação da obrigação de entrada	454
8.3.2. A redução no âmbito da operação de cisão	456
8.3.3. A redução para amortização de participações sociais	458
8.3.3.1. O regime nas SQ	458
8.3.3.2. O regime nas SA	462
8.3.4. A redução por extinção de ações próprias, nas SA	466
8.3.4.1. Regime aplicável no caso de extinção de ações já detidas pela sociedade aquando da deliberação de redução	467
8.3.4.2. Regime aplicável no caso de extinção de ações a adquirir pela sociedade depois da deliberação de redução	468
8.3.5. A (necessária) redução para anulação de ações próprias, detidas pela sociedade em violação da lei	470
9. A reforma da redução do capital social efetuada pelo DL 8/2007: a pouca ponderação do regime	473
10. A eliminação da autorização judicial	474
11. A tutela dispensada aos credores	475
11.1. A necessidade de a situação líquida ficar, após o aumento, a exceder em, pelo menos 20%, o novo capital social. A inaplicabilidade da regra à redução para cobertura de prejuízos	475
11.2. A proibição de distribuição de lucros ou reservas	477
11.3. O regime processual	479
11.4. Possibilidade de recurso à impugnação pauliana?	480
12. A operação-acordeão. A possibilidade de redução abaixo do capital social mínimo	481

CAPÍTULO XII – O LUCRO	485
1. A retenção do lucro como forma de (auto)financiamento da sociedade	485
2. O capital social como referencial para a determinação do lucro e como limite à sua distribuição	485
2.1. A utilização de um simples teste de balanço para a determinação dos bens distribuíveis aos sócios. Análise crítica	486
2.2. Introdução de um teste de solvência de <i>lege ferenda</i> ?	489
2.3. Proposta: um duplo teste, de balanço e de solvência	490
3. O lucro (objetivo e subjetivo) como <i>essentialia elementum</i> do conceito de sociedade	492
4. O abstrato e o concreto direito ao lucro. Transmissibilidade	493
5. A periodização do lucro: a obrigatoriedade de regularmente se apurar o lucro e se deliberar sobre a sua aplicação	496
6. O lucro final, o lucro de balanço e lucro de exercício	500
6.1. Lucro final ou de liquidação	500
6.2. Lucro de balanço (lucro periódico ou distribuível)	500
6.3. Lucro de exercício	501
7. Critério legal (supletivo) de participação nos lucros e perdas	503
7.1. Possibilidade de derrogação do regime legal	503
7.2. O critério legal no caso de participações sociais com valor nominal e de ações sem valor nominal	504
7.3. Proibição do pacto leonino	505
8. A heterodestinação dos lucros	507
9. A convenção de atribuição de lucros no âmbito de um contrato de subordinação	516
9.1. Caráter excepcional do regime	516
9.2. Delimitação do lucro transferível. Regime aplicável	517
10. A competência dos sócios para a distribuição do lucro	519
10.1. Exceções: a distribuição antecipada de lucros e outros casos “expressamente previstos na lei”	521
10.2. A execução e a justificada inexecução da deliberação de atribuição de bens aos sócios. Regime	521
10.3. A impugnação da deliberação de distribuição de lucros. A responsabilidade pela litigância temerária ou de má fé	523
11. A distribuição do lucro de exercício	524
11.1. O princípio da anualidade dos lucros	524
11.2. A distribuição ordinária de lucros (lucros do exercício)	526
11.3. As despesas de constituição e de I&D	527
11.4. A proibição de reservas ocultas	528
11.5. O justo valor como novo paradigma, instituído pelo SNC, para a valoração dos ativos da sociedade. O princípio da realização	529

11.6. A distribuição de bens, em caso de utilização do MEP (método de equivalência patrimonial)	532
12. Destinação imperativa do lucro de exercício	536
13. A reserva legal	537
13.1. A reserva legal geral prevista nos artigos 295º e 296º CSC. Finalidade	537
13.2. Regime de constituição e reintegração	539
13.3. Limites mínimos. Possibilidade de fixação de valores superiores por via contratual	541
13.4. Destino da reserva legal	542
13.5. A necessária intervenção dos sócios na aplicação da reserva legal	543
13.6. Violação do regime da reserva legal	544
13.7. Reservas especiais sujeitas ao regime da reserva legal ("reservas legais especiais")	545
13.7.1. O ágio (remissão)	546
13.7.2. Saldos positivos de reavaliações monetárias. Regime aplicável às reavaliações económicas?	546
13.7.3. Bens ou valores obtidos de forma gratuita	547
13.7.4. O valor das participações contabilizadas de acordo com o MEP	547
14. O particular regime do CSC relativo à distribuição do lucro de exercício (os artigos 217º e 294º CSC)	550
14.1. Necessidade de aprovação das contas, mas desnecessidade de deliberação sobre a destinação dos lucros	552
14.2. A possibilidade de derrogação do regime previsto nos artigos 217º e 294º CSC	553
15. A distribuição antecipada dos lucros de exercício. Finalidades	555
15.1. Lucro cujo pagamento pode ser antecipado ao abrigo do disposto no artigo 297º CSC: o lucro de exercício	556
15.2. Competência	558
15.3. Requisitos	559
15.4. Regime aplicável ao valor pago antecipadamente aos sócios	561
15.5. A aplicação analógica do regime às SQ	561
15.6. O regime aplicável às sociedades constituídas antes da entrada em vigor do CSC	562
16. A distribuição do lucro de balanço	563
17. Tempo de pagamento dos lucros	565
17.1. O pagamento prioritário dos lucros aos sócios	566
17.2. O justificado não pagamento dos lucros	566
18. Modo de pagamento dos lucros	567

19. A distribuição irregular de lucros	568
19.1. A repetibilidade dos bens atribuídos aos sócios	568
19.2. A irrepetibilidade dos bens atribuídos aos sócios	569
19.3. Traços característicos do regime	569

CAPÍTULO XIII – OUTRAS FONTES DE FINANCIAMENTO SOCIETÁRIO POR PARTE DOS SÓCIOS

1. Suprimentos	571
1.1. Modalidades de suprimentos. O caráter de permanência	573
1.2. Partes do contrato de suprimentos	574
1.3. Forma de constituição e regime do incumprimento da obrigação de suprimentos	574
1.4. Caráter oneroso ou gratuito do contrato de suprimento	576
1.5. Transmissibilidade	576
1.6. Aplicação do regime a “empréstimos indiretos” dos sócios?	577
1.7. Regime fiscal	578
1.8. Reembolso dos suprimentos	579
1.9. A aplicação do regime dos suprimentos às SA	580
2. Mútuos feitos pelos sócios à sociedade (não sujeitos ao regime dos suprimentos)	581
3. Prestações suplementares (meio privativo de financiamento, a título de capital próprio, das SQ)	581
3.1. Caracterização da figura e traços essenciais do regime	582
3.2. Exigibilidade. A realização voluntária de prestações suplementares	583
3.3. A (in)transmissibilidade das prestações suplementares	583
3.4. (In)cumprimento	584
3.5. Reembolso	585
3.6. A inaplicabilidade do regime das prestações suplementares às SA	586
4. Prestações acessórias	587
4.1. Objeto das prestações acessórias (natureza pecuniária e não pecuniária)	587
4.2. Caracterização da figura e traços essenciais do regime	588
4.3. Caráter oneroso ou gratuito das obrigações acessórias	589
4.4. Exigibilidade. A realização voluntária de prestações acessórias	590
4.5. Transmissibilidade	590
4.6. (In)cumprimento	591
4.7. Reembolso	591
4.8. Prestações acessórias: capital próprio ou alheio?	592
5. A inconfundibilidade das várias formas de financiamento societário. Principais diferenças entre o financiamento através de entradas (capital social) e as outras formas de financiamento por parte dos sócios	592

6. A cindibilidade e transmissibilidade autónoma dos créditos dos sócios emergentes das diferentes formas de financiamento	595
CAPÍTULO XIV – O FINANCIAMENTO REVERSO	599
1. O empréstimo aos sócios	599
2. A assistência financeira	601
2.1. Proibição da assistência financeira. Fundamentos do regime	601
2.2. O direito comunitário	605
2.3. O regime legal português: o artigo 322º CSC	606
2.3.1. Financiamento pela sociedade	607
2.3.2. Subscrição ou aquisição de ações	608
2.3.3. Nexo entre o financiamento e a subscrição/aquisição de ações	609
2.4. Exceções à proibição	610
2.4.1. Operações correntes de instituições financeiras	610
2.4.2. Aquisição de ações pelo pessoal da sociedade	610
2.4.3. Salvaguarda da intangibilidade do capital social	611
2.5. Regime sancionatório	612
2.6. Aplicação às SQ?	615
2.7. (Outros) casos duvidosos	616
2.7.1. A fusão alavancada (ou <i>Merger LBO</i>)	616
2.7.2. A aquisição da totalidade do capital da sociedade assistente	618
2.7.3. A distribuição de dividendos	619
BIBLIOGRAFIA	621