

Estamos em crer que com a proliferação deste tipo de contratos e os eventuais problemas ao nível das relações laborais que sempre sucedem, surgirá a necessidade de regulamentar de forma mais alargada o regime da pluralidade de empregadores, essencialmente no que respeita às questões de ordem prática referidas. O que irá suceder, entretanto, será que os conceitos e as soluções consagradas na lei (como vimos, de modo incompleto) irão sendo, ao longo dos anos, moldados pelas decisões judiciais, porventura nem sempre coincidentes com a vontade do legislador.

Em tom de crítica, permitam-nos apenas referir o seguinte: não se compreende que a noção de contrato de trabalho tenha sido alterada de forma a permitir a celebração de contratos de trabalho com pluralidade de empregadores e o Código do Trabalho dedique apenas um artigo a este regime, o qual nem sequer é objecto de regulamentação.

PAULO ORTIGÃO DE OLIVEIRA
Y JOSÉ AMORIM MAGALHÃES*

PROIBIÇÃO DE ASSISTÊNCIA FINANCEIRA. NOTAS PARA A SUA INTERPRETAÇÃO E APLICAÇÃO. (PARTE II)

Razão de Ordem

Na primeira parte deste artigo, escrita há sensivelmente um ano no número 12 desta revista, tentámos proceder à interpretação do art. 322.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais numa perspectiva histórico-evolutiva.

Na linha de RAÚL VENTURA, a conclusão possível —embora insatisfatória do ponto de vista de direito a constituir— foi a de que a finalidade da proibição da assistência financeira consistirá no reforço da proibição de subscrição e aquisição indirectas de acções próprias (arts. 316.º, n.ºs 2 a 6). Com essa finalidade, o legislador poderá transportar parte ou a totalidade das finalidades que presidem ao regime das acções próprias, as quais não são de índole a justificar a proibição, mas eventualmente uma limitação.

Considerando também os elementos histórico e actualista da interpretação, optámos por uma inter-

pretação tendencialmente restritiva do art. 322.º, n.º 1. Será sempre de exigir que a assistência financeira seja o «motivo determinante e comum a todos os intervenientes da operação». A aplicação analógica, sendo admissível, deverá pautar-se por um paralelo inquestionável entre as situações analisadas.

Percorrido este caminho, propomo-nos agora analisar sinteticamente alguns exemplos, a saber: a eventual aplicação analógica da norma às sociedades por quotas e a sua aplicação no âmbito dos *Merger Leveraged Buyouts*.

A matéria é altamente controvertida e, também por isso, interessante. No entanto, a realidade é que dificilmente se poderá chegar a conclusões definitivas. Por esta razão, em relação a ambos os exemplos a analisar, sublinhamos que mais não se pretende do que deixar pistas para reflexão, as quais indiciam uma posição teórica pessoal que não substitui, naturalmente, a necessidade de análise de eventuais casos concretos que, na prática, poderão aconselhar outras posições mais conservadoras ou prudentes.

Excepto quando expressamente indicado de forma diferente, as expressões iniciadas por maiúsculas e as referências bibliográficas feitas correspondem às expressões definidas e às obras citadas na primeira parte deste artigo.

As alterações à Segunda Directiva

Impõe-se uma referência prévia à aprovação da Directiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Setembro de 2006, que vem alterar a Segunda Directiva (Directiva 77/91/CEE do Conselho), respeitante à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modalidades do seu capital social. Entre outras modificações relevantes (nomeadamente, relativas aos regimes das entradas em espécie e das acções próprias), o art. 23.º da Segunda Directiva, na sua nova redacção, vem —como já se previa e analisou na primeira parte deste artigo— atribuir aos Estados-Membros a faculdade de permitir que as sociedades anónimas prestem assistência financeira tendo em vista a aquisição das suas acções.

Da nova redacção do art. 23.º, n.º 1 da Segunda Directiva, resulta que os Estados-Membros que permitam que uma sociedade, directa ou indirectamente, preste assistência financeira para aquisição das suas acções devem assegurar que a operação se realize com a observância dos requisitos seguintes: (i) a operação deverá ser realizada sob responsabilidade do órgão de administração, em condições jus-

* Abogados del Departamento de Derecho Laboral de Uría Menéndez (Oporto).

tas de mercado (especialmente no que diz respeito aos juros pagos à sociedade e no que se refere às garantias que lhe são oferecidas pelos empréstimos ou adiantamentos); (ii) a operação deve ser submetida pelo órgão de administração à aprovação prévia da assembleia geral que a deverá aprovar por maioria de, pelo menos, dois terços dos votos emitidos; (iii) a assistência financeira global concedida a terceiros não deverá a nenhum tempo ocasionar a redução dos activos líquidos para um nível inferior à soma do capital e reservas não distribuíveis, tendo também em conta qualquer redução de activos líquidos que possa ter ocorrido através da aquisição de acções próprias pela sociedade; (iv) a sociedade fica obrigada a incluir no passivo do seu balanço uma reserva não distribuível no montante da assistência financeira global.

O órgão de administração deve elaborar um relatório a enviar ao registo comercial para publicação, indicando as razões da operação, o interesse da sociedade na sua realização, as condições em que é efectuada, os riscos que apresenta para a liquidez e solvabilidade da sociedade e o preço a que o terceiro adquirirá as acções.

Quando os membros individuais do órgão de administração da sociedade ou de uma empresa-mãe (na acepção do art. 1.º da Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas), a própria empresa-mãe, ou pessoas agindo em nome próprio, mas por conta dos membros desses órgãos, sejam contraparte numa operação que envolva assistência financeira, os Estados Membros devem ainda assegurar, através de garantias adequadas, que essa operação não é contrária aos interesses da sociedade.

Os Estados-Membros devem pôr em vigor as disposições legislativas, regulamentares e administrativas necessárias para dar cumprimento às disposições da directiva até 15 de Abril de 2008.

As alterações ao art. 23.º da Segunda Directiva coincidem com as que estavam propostas quando escrevemos a primeira parte deste artigo, excepto a que estabelece o requisito da necessidade de deliberação prévia da assembleia geral (que representa uma concessão à proposta inicial da Comissão que tinha sido, neste aspecto, recusada pelo Parlamento).

Não cabe neste artigo a análise dos requisitos estabelecidos na Segunda Directiva para a prestação de assistência financeira. Em geral, não deixamos de reconhecer que, em face de uma proibição praticamente absoluta, as modificações poderão vir a tra-

zer desenvolvimentos positivos. Esperamos que as medidas permitidas sejam adoptadas, rapidamente, em Portugal.

Aplicação à sociedade por quotas

O art. 322.º não encontra paralelo nas sociedades por quotas. Poderá aplicar-se esta norma analogicamente às sociedades por quotas?

Abordando de forma brevíssima o tema, JOÃO LABAREDA parece concluir por uma resposta afirmativa (*Direito Societário Português – Algumas Questões*, Lisboa, Quid Juris, 1998, p. 189, nota 22).

Da nossa parte, pensamos que se impõe uma resposta negativa. Senão vejamos:

Em primeiro lugar, em sede de direito privado, um dos princípios basilares é o da autonomia privada, sendo a regra que as partes possam agir por sua própria e autónoma vontade e os limites que a lei imponha a excepção. Por esta razão, desde logo, é defensável que a norma do artigo 322.º, n.º 1 apresenta carácter excepcional e, logo, é insusceptível de aplicação analógica (neste sentido e demonstrando certeza, HORTA OSÓRIO, ob. cit. p. 193).

Como factor decisivo, acresce que, mesmo que a aplicação analógica fosse admissível, não teria cabimento, uma vez que pensamos não existir lacuna. Na lição de BAPTISTA MACHADO: «há silêncios da lei que podem ser significativos, isto é, podem traduzir uma resposta da lei a certa questão de direito» (ob. cit. p. 201). Parece-nos ser o caso.

Para haver lacuna é preciso haver um caso omissis e não deliberadamente omitido. Ora, (i) por um lado, é pacífico que o legislador comunitário não teve a pretensão de impor regras para as sociedades por quotas e, (ii) por outro lado, não se olvidou o legislador português de remeter para normas incluídas no regime das acções próprias quando necessário, não o tendo feito para o art. 322.º (vd o art. 220.º que remete para o art. 324.º). Neste contexto, que outra atitude que não seja a do silêncio poderíamos razoavelmente exigir do legislador para estarmos certos da não aplicação do regime da assistência financeira às sociedades por quotas?

Nem é de estranhar esta solução, atendendo às diferenças estruturais entre sociedades anónimas e sociedades por quotas. Referimos, por exemplo: a maior extensão do direito à informação nas sociedades por quotas (art. 214.º, n.º 1); a necessidade de consentimento da sociedade na transmissão de

quotas (art. 228.º, n.º 2) e, em geral, o regime permissivo na fixação de limites à transmissão de quotas (arts. 225.º e ss e 328.º); a maior flexibilidade do regime de aquisição de quotas próprias, não se estabelecendo expressamente, designadamente, um limite como nas sociedades anónimas (arts. 220.º e 316.º e ss); o âmbito mais alargado de competências da assembleia geral e a ausência de competência própria do órgão de administração (arts. 246.º, 373.º, n.º 2, 405.º 3 e 406.º); e a ausência de disposição expressa que regule a celebração de contratos entre a sociedade e os seus gerentes, proibindo, em especial, a concessão de empréstimos ou créditos a estes e a prestação de garantias (art. 397.º). Nas sociedades por quotas, assistimos assim, de um modo geral, a uma maior intervenção do sócio em relação ao accionista nos negócios sociais, maior protecção na transmissão de participações sociais e maior flexibilidade no que respeita à auto-participação e aos negócios com a sociedade. De resto, as normas constantes da parte geral referentes à protecção do capital e à responsabilidade da administração são plenamente aplicáveis.

Também não é uma situação sem precedentes (para um sumário de direito comparado, MARCO SILVESTRI, ob. cit. pp 114 e ss e o estudo organizado pela SJ BERWIN, *Debt Financing Structures*, European Private Equity & Venture Capital Association, Março 2004). Na Alemanha, a doutrina dominante entende que a proibição não se aplica às *GmbH*. Em Espanha, este também era o entendimento vigente antes de o legislador estender expressamente a proibição às *sociedad de responsabilidad limitada* (LUIS FERNÁNDEZ DEL POZO, *Revisión Crítica de la Prohibición de Asistencia Financiera*, Derecho de Sociedades, n.º 3, 1994, pp. 169 e 170; FLORES DOÑA, ob cit, p. 1399). Na Inglaterra, os regimes respeitantes à assistência financeira para as *public companies* e *private companies* são substancialmente diferentes, sendo o destas bastante mais flexível do que o daquelas.

Assim, ainda que existisse lacuna, pensamos que as diferenças entre os tipos societários são de índole a afastar a analogia, por não existir, como *supra* referimos ser de exigir, um paralelo inquestionável entre as situações analisadas.

Os *Merger Leveraged Buyouts*

Como é sabido, basicamente este tipo de transacção consiste na utilização de uma sociedade veículo («*Sociedade Veículo*») que obtém financiamento com vista à aquisição de capital social noutra sociedade («*Sociedade Adquirida*»). Numa fase subsequente à

aquisição, a Sociedade Veículo e a Sociedade Adquirida fundem-se, passando os activos e o *cash flow* da Sociedade Adquirida a garantir e a servir o pagamento da dívida.

Não raras vezes a situação assume maior complexidade, designadamente com a interposição de uma ou mais Sociedades Veículos. É também comum distinguir-se as situações em que a Sociedade Adquirida é a incorporante ou a incorporada.

Não nos parece ser de esmiuçar todas as formas possíveis que este tipo de transacção pode assumir. Independentemente dos contornos que possam revestir estas transacções, parece-nos que as diferenças —embora nalguns casos podendo ter alguma relevância jurídica por mitigarem o risco da transacção— são formais e não substanciais.

Embora esta seja uma das questões mais frequentes no âmbito de aquisições de sociedades, não encontramos resposta doutrinária que nos permita chegar a conclusões definitivas sobre o assunto, incluindo no que respeita ao alcance da nulidade dos negócios inerentes à transacção. Acresce que, tanto quanto conseguimos apurar, este mecanismo foi raras vezes submetido ao escrutínio dos tribunais. Itália, antes das alterações legislativas que vieram expressamente permitir os *Merger Leveraged Buyouts* (em vigor desde 1 de Janeiro de 2004), terá sido o país onde o tema foi mais vezes sujeito a julgamento, não existindo uniformidade de decisões.

Neste contexto, naturalmente, não temos a pretensão de alcançar resultados que possamos reconhecer como seguros. Mesmo em Itália, existe doutrina, embora minoritária, que entende que as alterações legislativas apenas deverão aplicar-se às «*società a responsabilità limitata*», sob pena de violação do disposto na Segunda Directiva.

Pensamos ser de verificar, em primeiro lugar, se a fusão poderá caber na letra da previsão normativa do art. 322.º, n.º 1, que, recordamos, estabelece que uma sociedade não pode conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos para que um terceiro subscreva ou por outro meio adquira acções.

A fusão, por si, não representa a concessão de empréstimo ou a de prestação de garantia. A questão prende-se com a interpretação da expressão «*por qualquer forma fornecer fundos*».

Estamos em crer que a referida expressão é de tal modo lata que, à partida, inclui a fusão. Não nos parece, pois, que este assunto deva ser analisado,

como por vezes é, numa perspectiva de interpretação extensiva, analógica ou do instituto da fraude à lei.

A interpretação literal parece-nos, pois, em tese possível. Como referido anteriormente, é de notar, porém, que, vingando esta tese, sempre haverá que averiguar se a assistência financeira é o «motivo determinante e comum a todos os intervenientes da operação» para a realização da fusão. Isto é, mesmo que se opte por uma interpretação literal do preceito, será de exigir a verificação deste requisito para aplicar a respectiva cominação. Nesta medida, poderá ser importante a verificação do substrato económico da fusão e dos interesses das diferentes partes envolvidas — a denominada Sociedade Veículo poderá não ser meramente instrumental e poderão existir razões e interesses que de outro modo justifiquem a fusão.

No entanto, o pressuposto de que a fusão tem cabimento na previsão normativa é um primeiro passo na interpretação da norma, mas não o único. Como tentámos justificar, impõe-se uma interpretação restritiva da proibição de assistência financeira.

Focando em particular a expressão «conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos», RAÚL VENTURA entende que a própria letra da lei aponta em sentido restritivo, notando que é estabelecida uma semelhança entre o empréstimo e o fornecimento de fundos, referindo-se a lei, em ambos os casos, à concessão de um crédito (ob. cit., pág. 376).

Caso contrário, na mencionada expressão caberia todo e qualquer fluxo financeiro entre a sociedade e os seus novos accionistas destinado ao pagamento do preço das acções (ou respectiva dívida), incluindo a distribuição de reservas livres, adiantamentos sobre lucros ou amortização de acções e, com algum exagero, até mesmo pagamento de suprimentos ou de dividendos ordinários ou outros actos ou negócios normais da sociedade.

Ora, pensamos que o critério deve ser o de excluir do âmbito da assistência financeira aqueles actos ou negócios jurídicos que não representem uma concessão de crédito ou prestação de garantias, em particular quando regulados por outras normas específicas de direito societário. Só através da concessão de crédito ou de prestação de garantias poderá ser violada a *ratio* proibitiva da assistência financeira e, portanto, só estas deverão considerar-se incluídas no âmbito da proibição.

A fusão é uma operação mais ampla que implica todo um processo que permite aos accionistas e cre-

dores analisarem a situação e acautelarem os seus direitos (incluindo, o de impugnação da deliberação de fusão e de oposição à fusão - *vd* arts. 58.º, al. b) e 101.º-A e 101.º B). Como referimos, não entendemos que a proibição de assistência financeira seja justificada pela protecção dos interesses dos accionistas ou de credores, que, repetimos, apenas poderiam justificar a sua limitação e não proibição. Tais limitações (que hoje ainda vigoram sob a forma de proibição) devem ter-se por confinadas ao que de característico tem a assistência financeira — concessão de crédito e prestação de garantias —, entendendo-se que em tudo o mais é aplicável o regime próprio através do qual opera o «fornecimento de fundos» em sentido lato, sob pena de, no limite, qualquer transmissão de bens a accionistas destinados ao pagamento do preço de aquisição ser considerada assistência financeira.

Note-se que a fusão deve servir os interesses da Sociedade Adquirida (bem como os da Sociedade Veículo) e que, se assim não for, o *Merger Leveraged Buyout* será inviável. Como referimos na primeira parte deste artigo, a administração deve pautar a sua conduta pela realização do interesse social, incorrendo em responsabilidade se não o fizer (em especial para a fusão, *vd*. art. 114.º). Esta é uma análise a fazer em concreto, sendo de ponderar diversos factores, incluindo, na nossa opinião, os benefícios que resultem para a sociedade da transacção globalmente considerada e da inserção eventual num novo grupo económico (de que a fusão pode ser condição). Como referimos acima, o interesse pode também resultar da junção de operações da Sociedade Adquirida e da Sociedade Veículo.

BERNARDO ABREU MOTA*

FUSÕES, CISÕES, ENTRADAS DE ACTIVOS E PERMUTAS DE ACÇÕES. ALGUNS ASPECTOS FISCAIS

Introdução

As operações de reorganização das estruturas empresariais, quer a nível nacional, quer a nível internacional, são hoje uma realidade cada vez mais comum, cuja disciplina fiscal se encontra harmoni-

* Abogado del Departamento de Derecho Financiero de Uría Menéndez (Lisboa).