



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA

MESTRADO EM DIREITO EMPRESARIAL

**A INCLUSÃO DOS CONTRATOS DE *SWAP* NA
CAPACIDADE DE GOZO DAS SOCIEDADES
COMERCIAIS**

Aluno: Francisco Miguel Botelho Gomes

Orientador: Mestre Jorge Brito Pereira

Braga, 28 de Março de 2014

ABREVIATURAS

CC – Código Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

AGRADECIMENTOS¹

A frequência no mestrado em direito empresarial na Universidade Católica Portuguesa, na Escola de Lisboa, que agora culmina com a entrega deste documento, foi, a todos os níveis, uma experiência importante e enriquecedora - como quase todas as outras ao longo da minha vida, também esta me foi possibilitada pelos meus pais, aos quais endereço, desde já, os meus sentidos agradecimentos. Não esqueço igualmente o agradecimento às minhas irmãs e aos meus cunhados: ao longo desta fase, sempre me apoiaram quando assim precisei.

Agradeço ao senhor Professor Jorge Brito Pereira por ter aceitado ser meu orientador e pela simpatia com que sempre me recebeu e norteou.

Agradeço também ao senhor Professor Dr. Rui Pedro Duarte pelo importante contributo que ofereceu ao meu estudo.

Finalmente, agradeço à Sara por tornar todo este trabalho possível, com o carinho, compreensão e apoio que sempre me dedicou.

¹ Na elaboração deste trabalho, não acolhi o novo acordo ortográfico.

INTRODUÇÃO

Esta reflexão tem como intuito questionar a inserção dos contratos de *swap* - um tipo de derivados financeiros que, apesar de escassamente pensado em Portugal, foi recentemente alvo de uma exaustiva mediatização - na capacidade de gozo das sociedades comerciais, no ordenamento jurídico português.

O objecto de estudo em apreço adquire relevância numa conjuntura em que estes instrumentos, que são comumente utilizados pelas empresas nacionais - de forma amiúde sem o correcto aconselhamento -, dão origem aos primeiros litígios judiciais. Neste contexto, o desequilíbrio evidenciado por alguns dos discutidos contratos de permuta financeira, sublinhado na sua específica construção matemática, suscita dúvidas – quanto a mim pertinentes e merecedoras de discussão - relativamente à sua inclusão nos limites do escopo legal das sociedades comerciais.

Esta análise ambiciona dar origem, assim, a um novo argumento a ter em conta aquando da observação da validade deste género de contratos, visto que, até aos dias de hoje, as questões examinadas apresentam-se noutro sentido.² Por outro lado, ao longo deste texto procurar-se-á, também, com afinco, proceder a uma clarificação do regime dos *swaps* em Portugal.

Para que me seja possível alcançar as pretensões a que me proponho com a elaboração deste trabalho, e procurando garantir uma organizada compilação de ideias e raciocínios, a estrutura desta narrativa divide-se em três partes, sendo a terceira o resultado da soma das duas primeiras, quebrando o carácter estanque dos dois pontos iniciais.

² A validade dos contratos de *swap* tem sido discutida à luz da sua equiparação ao jogo e à aposta; noutro âmbito, debate-se igualmente a falta de informação prestada pelos intermediários financeiros ou possibilidade de utilização do instituto da alteração de circunstâncias como argumento para a anulação destes contratos.

Na primeira parte, procurarei perceber quais os limites da capacidade de gozo das sociedades comerciais no plano jurídico nacional; para isso, apresentarei as duas posições doutrinárias sobre a questão, bem como os seus mais relevantes argumentos e, de seguida, declararei fundamentadamente a minha própria orientação sobre o tema.

Na segunda parte, incidirei o meu estudo nos contratos de *swap* propriamente ditos: explicitarei os seus antecedentes históricos, o seu mecanismo económico, as suas finalidades, os seus vários subtipos, a classificação jurídica deste grupo de contratos e as partes que neles habitualmente participam.

Por fim, na terceira e última parte, farei uso das conclusões alcançadas nos pontos anteriores - criando, como referi, pontes entre os dois -, para formular uma posição relativamente à inserção dos contratos de *swap* na capacidade de gozo das sociedades comerciais.

CAPÍTULO I - A CAPACIDADE JURÍDICA DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

1. CONCEITO GERAL DE CAPACIDADE JURÍDICA

Para existirem validamente enquanto sujeitos de direito e poderem agir como tal, as pessoas, singulares ou colectivas, necessitam de gozar de personalidade e capacidade jurídicas. Com efeito, é claramente imperativo que lhes seja reconhecida uma identidade, algo que as afirme no plano legal, que as integre no patamar das relações de Direito e as distinga de outras figuras; por outro lado, é fundamental garantir-se que tanto a actuação como o relacionamento dos vários sujeitos sejam concordantes com a sua respectiva natureza social e jurídica. Nesta reflexão que agora principia, o estudo desta constatação assume uma preponderância facilmente apreensível.

A leitura do artigo 67.º do Código Civil português³ permite-nos vislumbrar aquilo que o legislador quis definir como capacidade jurídica das pessoas de direito. De

³ Este artigo pode ser consultado nos anexos – p. 59.

facto, se a atribuição de personalidade jurídica^{4 5} dota o sujeito de susceptibilidade de ser titular autónomo de relações jurídicas⁶, a capacidade jurídica, que lhe está inerente, delimita a extensão dessa susceptibilidade⁷ – o sujeito de direito poderá ser titular de determinada relação jurídica se esta se inserir, por lei, na sua capacidade. Trata-se portanto de uma medida de vinculações, de um círculo restritivo de aparições jurídicas, cuja estatuição se justifica pela imperativa necessidade de garantir a indispensável firmeza do tráfego jurídico corrente.⁸

Doutrinalmente é habitual fazer-se uma distinção neste tema: a literatura opta por colocar de um lado a capacidade jurídica (ou capacidade de gozo), e de outro a capacidade de exercício de direitos (ou capacidade de agir)⁹. Nas palavras de PINTO FURTADO, a capacidade de gozo traduz-se na “*extensão de direitos ou obrigações de que se é susceptível*”. É, assim, uma capacidade em sentido estrito, uma vez que tem exclusivamente em linha de conta o leque de vinculações jurídicas que possibilita. Para o mesmo autor, a capacidade de exercício afigura-se como a “*susceptibilidade de dispor de direitos e de assumir obrigações mediante manifestações de vontade, pressupondo, por conseguinte, uma aptidão natural de entender e de querer*”; MOTA PINTO, por sua vez, apresenta-a como a “*idoneidade para actuar juridicamente,*

⁴ Na fórmula de Manuel de Andrade, é a “*idoneidade ou aptidão para receber – para ser centro da imputação deles – efeitos jurídicos (constituição, modificação ou extinção de relações jurídicas).*”

⁵ Nas pessoas singulares, com o nascimento; nas pessoas colectivas, com o registo.

⁶ MOTA PINTO, Carlos Alberto, Teoria Geral do Direito Civil, 4.^a Ed., Coimbra Editora, p.193.

⁷ PINTO FURTADO, Jorge, Comentário ao CSC, Almedina, p. 229.

⁸ O Direito molda-se pela sociedade e, nesse sentido, acaba por moldá-la: não faria sentido um menor poder praticar actos jurídicos relevantes e muito menos uma sociedade comercial celebrar um testamento ou um casamento.

exercendo direitos ou cumprindo deveres, adquirindo direitos ou assumindo obrigações, por acto próprio e exclusivo ou mediante um representante voluntário ou procurador (...). A pessoa dotada de capacidade de exercício actua pessoalmente, isto é, não carece de ser substituída, na prática dos actos (...) por um representante legal, e actua autonomamente, isto é, não carece de consentimento (...)”. Aqui desembocamos numa capacidade marcadamente mais ampla, com outro tipo de especificações: releva para esta conceptualização não apenas a dotação de susceptibilidade de fazer parte de um conjunto de relações jurídicas de que um sujeito pode ser alvo, mas também a circunstância de este actuar *pessoalmente*, por ser capaz de entender e de querer, isto é, por ser habilitado e idóneo para realizar manifestações de vontade fundamentas. Quer dizer, o sujeito com capacidade de exercício encontra-se munido quer de personalidade jurídica, quer de capacidade de gozo e expressa essa capacidade de direito através do seu próprio entender e querer, sem necessidade de ser intermediado para tal.

2. A CAPACIDADE JURÍDICA DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

2.1 CAPACIDADE DE EXERCÍCIO DE DIREITOS DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

Quando, do ponto de vista das pessoas colectivas, e das sociedades comerciais em particular, a doutrina se refere à capacidade jurídica, fá-lo incidindo quase exclusivamente na capacidade de gozo, olvidando a capacidade de exercício.¹⁰ Tal abordagem justifica-se pelo facto de o reconhecimento de capacidade de exercício das pessoas colectivas ser um tema eminentemente de teoria geral – visto que, na prática comercial, o relevante é saber a amplitude da capacidade de gozo da sociedade, uma vez que a manifestação de vontade será sempre tomada quer pelos *representantes*, quer

¹⁰ Assim podemos constatar em OLAVO CUNHA, Paulo, Direito das Sociedades Comerciais, p. 80.

pelos *órgãos*, consoante a perspectiva -, onde o assunto é apontado como um mero problema conceitual.¹¹

Se tivermos em mente aquilo que foi escrito no ponto anterior, poderá causar um ligeiro desconforto, até ao leitor mais incauto, admitir a possibilidade de as sociedades comerciais, enquanto pessoas coletivas, poderem gozar de capacidade de exercício de direitos. Isto porque estes sujeitos de direito, embora juridicamente sejam pessoas, fruto da construção equiparativa que é levada a cabo pelo legislador, não pensam nem actuam, à primeira vista, *pessoalmente* – que, como vimos, é a característica mais evidente e necessária para os contemplados pela capacidade de exercício -: dependem dos seus *órgãos* legalmente definidos para produzirem manifestações de vontade relevantes.

Aquilo que entendemos sobre a relação existente entre as sociedades comerciais e os seus *órgãos* será, como está fácil de ver, decisivo para chegarmos a uma conclusão intelectualmente sustentada sobre este assunto. Se, por lado, acolhermos esta dinâmica como uma representação – os *órgãos* representam a sociedade nas relações jurídicas – a sociedade não terá capacidade de exercício, pois, como bem ensina MOTA PINTO, existirá “*autonomia entre as personalidades jurídicas do representante e do representado*”; ao invés, se pensarmos que o vínculo entre os *órgãos* e a sociedade resulta num nexos de *verdadeira organicidade*, isto é, os *órgãos*, apesar de evidentemente não anatómicos, são juridicamente equiparados, a tese positivista da capacidade de exercício ganha força.

Na nossa literatura, apesar de alguma divisão, a corrente dominante defende a capacidade de exercício das sociedades comerciais (e das pessoas coletivas em geral).¹²

¹¹ MOTA PINTO, Carlos Alberto, Teoria Geral do Direito Civil, p. 315.

¹² Nesse sentido: CASTRO MENDES, João, Teoria Geral do Direito Civil; OLIVEIRA ASCENSÃO, José De, Direito Civil – Teoria Geral; CARVALHO FERNANDES, Luís

Um dos argumentos comumente utilizados por quem advoga esta tese diz respeito ao facto de resultar da lei, não haver, em princípio, responsabilidade civil extracontratual dos representados pelos actos dos seus representantes.¹³ Ora, no artigo 165.º CSC estatui-se a responsabilidade civil dos entes colectivos: consequentemente, se os representados não encontram previsão, na nossa lei, para serem responsabilizados civilmente, a imputação de responsabilidade às sociedades, neste preceituado - e uma vez que a actuação destes sujeitos, como dissemos, depende da acção dos seus órgãos -, vem garantir, pelo menos, que a relação funcional existente entre as sociedades e os seus órgãos não consubstancia uma representação.

A grande maioria dos raciocínios utilizados para objectar a atribuição de capacidade de exercício às pessoas colectivas relacionam-se com a dificuldade que determinada literatura tem em concretizar a equiparação executada entre as pessoas físicas e pessoas colectivas – existe uma clara dificuldade, e até inércia, em lidar com o antropofornismo presente neste tema.¹⁴ Esta posição não me parece razoável, pois,

Augusto, Teoria Geral do Direito Civil; PAIS DE VASCONCELOS, Pedro, Teoria Geral do Direito Civil; MOTA PINTO, Carlos Alberto, Teoria Geral do Direito Civil; Em sentido oposto: CABRAL DE MONCADA, Luís, Lições de Direito Civil, 4.^a Edição, Almedina, 1995; GALVÃO TELLES, Inocência, Introdução ao Estudo do Direito, II, Coimbra Editora, 10.^a Edição, 2000; PEREIRA DE ALMEIDA, António, Sociedades Comerciais, 5.^a Edição, Coimbra Editora;

¹³ MOTA PINTO, Carlos Alberto. O autor enuncia depois os casos excepcionais em que a responsabilidade pode existir, nomeadamente: quando resulta de um comportamento (acção ou omissão) próprio e o artigo 500.º CC (situação em que o representante se encontra numa situação de subordinação em relação ao representado, o que se distingue claramente da relação sociedade-órgão) e as relações do tipo comitente – comissário, na representação voluntária;

¹⁴ Que é bem visível quando estes autores se referem à capacidade de exercício para “para retratar o problema dos menores, de interditos e dos inabilitados.”

como escreve PINTO FURTADO, “*rejeitar o antropofornismo parece elementarmente saudável; insano será, porém, torná-lo um fantasma*”. De facto, seria algo incoerente dotar as pessoas colectivas de personalidade jurídica, *arvorá-las em sujeito de direito* (...) e, depois, *não se lhe conceder um mínimo de capacidade para, através de um mecanismo próprio, poder, por si, dispor de direitos e assumir obrigações mediante manifestações de vontade*.¹⁵ Assim, penso que as sociedades têm capacidade de agir ou de exercício de direitos; elas formulam vontades, pretensões, interesses; actuam, perseguem os seus fins: fazem-no, é certo, através dos seus órgãos, sendo, no entanto, uma actuação sob a égide de um nexo de organicidade e não de representação.¹⁶

2.2. A CAPACIDADE DE GOZO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS. A SUA DEMILITAÇÃO

A medida dos direitos e obrigações de que as sociedades podem ser titulares - isto é, a sua capacidade de gozo - tem sido objecto de discussão ao longo dos tempos. De facto, se com *Savigny*¹⁷ se chegou à doutrina da capacidade funcional das pessoas

¹⁵ A própria lei, como vimos, parece indicar que a pretensão do legislador vai exactamente ao encontro da teoria orgânica, nomeadamente o exemplo da responsabilidade civil.

¹⁶ COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Curso de Direito Comercial, p. 204.

A administração, enquanto órgão social, será figurativamente o cérebro da sociedade e não um representante que suprime a incapacidade desta em se manifestar.

¹⁷ Deve-se a *Savigny*, de acordo com PEDRO ALBUQUERQUE, um dos principais contributos a favor da consideração da personalidade colectiva jurídica como um instrumento meramente artificial, susceptível de ser medido pela capacidade de se ter património, e por conseguinte com uma capacidade de vinculação limitada. Segundo Gierke, a construção de *Savigny* entroncaria directamente na ciência canónica medieval e, mais directamente, no pensamento de *Sinibaldo de Fieshe*.

colectivas, através dos estudos de *Gierke*¹⁸ solidificou-se a teoria da realidade da personalidade jurídica, com a consentânea equiparação das pessoas colectivas às pessoas físicas e a atribuição às sociedades comerciais de capacidade jurídica plena.

Como nos ensina PEDRO DE ALBUQUERQUE, a primeira das doutrinas referidas teve maior acolhimento nos ordenamentos franceses e anglo-americanos¹⁹. Com efeito, vigorou nesses sistemas, durante anos, o princípio da especialidade ou dos actos *ultra vires*, mediante o qual as pessoas colectivas apenas possuem capacidade necessária para a realização do seu fim ou objecto, conforme resulta do respectivo acto constitutivo.²⁰ Por sua vez, o legado de *Gierke* reflectiu-se, sobretudo, na Alemanha e em Itália, onde domina há muito a ideia da capacidade jurídica geral das sociedades: estas podem ser titulares de todos os direitos e obrigações que não sejam incompatíveis com a sua natureza não humana e que não sejam expressamente proibidos por lei. O escopo que preside a cada uma das posições é de fácil clarificação, como bem enuncia COUTINHO DE ABREU: “*o sistema de capacidade jurídica geral protege mais a segurança e a rapidez do comércio jurídico – os terceiros que queiram negociar com as sociedades não têm de investigar se os negócios serão ou não compatíveis com o objecto com o fim social (ou com outros limites fixados estatutariamente). Por sua vez, os sistemas da capacidade específica, limitada ou funcional tutelam os interesses dos sócios (sobretudo dos minoritários) e dos credores sociais (...).*”

No ordenamento jurídico português assistimos a uma divisão no que a este tema diz respeito. Parte da literatura opta por sustentar que a capacidade de gozo das

¹⁸ Na esteira de PEDRO DE ALBUQUERQUE: “*em particular GIERKE, Die Genossenschaftstheorie und die Deutsche Rechtprechung, Berlim, per tot.*”

¹⁹ Actualmente, no Reino-Unido, a capacidade das sociedades é mais ampla, como se pode constatar no artigo 39.º do Companies Act de 2006.

sociedades comerciais é limitada pelo objecto social²¹ (na linha da teoria dos actos *ultra vires*), a restante doutrina aponta para a teoria defensora da capacidade jurídica limitada pela finalidade lucrativa, mitigada por algumas *nuances* relativas ao objecto social.²²

2.2.1 A CAPACIDADE DE GOZO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

No sistema jurídico nacional a interpretação do tema da capacidade de gozo das sociedades comerciais sempre esteve distante da unanimidade. O entendimento sobre a questão tem acompanhado a respectiva evolução legislativa: passámos do total esquecimento do legislador comercial – só amenizado pelo Direito Civil -, à publicação do artigo 6.º do Código das Sociedades Comerciais, com o imperativo acolhimento da 1.ª Directiva societária.

O período que antecedeu a Directiva n.º 68/151/1968 tratou a capacidade das sociedades comerciais de forma manifestamente deficitária. O assunto era redutoramente pautado pelo *princípio da especialidade*, presente no artigo 160.º do

²¹ Como grande representante desta facção surge PINTO FURTADO, Jorge, Comentário ao CSC, Almedina;

²² COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Curso de Direito Comercia, Volume III, Almedina; PUPO CORREIA, Miguel, Direito Comercial – Direito da Empresa; SOVERAL MARTINS, ALEXANDRE, Estudos de Direito das Sociedades, Almedina; ALBUQUERQUE, Pedro de, A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiros; BRITO CORREIA, Luís, Parecer sobre a capacidade de gozo das sociedades anónimas e os poderes dos seus administradores; OSÓRIO DE CASTRO, Carlos, Da prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras sociedades; TARSO DOMINGUES, Paulo, A vinculação das Sociedades por quotas no código das sociedades comerciais; CARVALHO FERNANDES, Luís, OLAVO DE PITTA E CUNHA, Paulo, Assunção de dívida alheia, a capacidade de gozo das sociedades anónimas. Qualificação do negócio jurídico.

Código Civil²³, que regulamentava as pessoas colectivas de uma forma geral²⁴, em conjugação com alguns preceitos meramente acessórios do Código Comercial (nomeadamente os artigos 173.º e 186.º). O referido preceito civilista limitava a capacidade das pessoas colectivas, e das sociedades comerciais em particular, pela *prossecução dos seus fins*. A pluralidade do termo não é despropositada, pois a intenção do legislador era, como nos ensina MIGUEL PUPO CORREIA, estabelecer que um acto celebrado por uma sociedade comercial que não respeitasse o seu fim mediato – a sua finalidade lucrativa –, ou o seu fim imediato – o seu objecto social –, fosse nulo, por violação de uma norma imperativa. Apesar desta evidente restrição à capacidade das sociedades comerciais, já nesta época se assistia, nesta questão, a uma tentativa de uniformização dos vários regimes comunitários. As grandes empresas, envolvidas em negócios entre vários Estados-Membros, exigiam garantias quanto à segurança do tráfego jurídico. Por outro lado, como refere SOVERAL MARTINS, a própria regra da imutabilidade do objecto social foi perdendo a sua forma pura: em Portugal, por exemplo, o Código Comercial de 1888 era omissivo quanto aos requisitos de alteração do objecto social, entendendo a doutrina que se aplicariam as disposições estatutárias e que, na ausência destas, bastaria a simples maioria para deliberar essa alteração.²⁵

Ao nível dos poderes dos administradores societários, questão com evidente relacionamento com a capacidade de gozo, a situação acompanhava a visão legislativa do período: o artigo 173.º do Código Comercial dispunha que “*os directores das sociedades anónimas não contraem obrigação alguma, pessoal ou solidária, pelas operações da sociedade; respondem, porém, pessoal ou solidariamente, para com ela e para com terceiros, pela inexecução do mandato e violação dos estatutos e preceitos da*

²³ Este artigo pode ser consultado nos anexos – p. 59.

²⁴ Este período é retratado no *Parecer sobre a capacidade de gozo das sociedades anónimas e os poderes dos seus administradores*, de LUÍS BRITO CORREIA.

²⁵ VENTURA, Raúl, *Objecto Social e Actos Ultra Vires*, ROA, 40.º, 1980

lei”. No seu número dois, o mesmo artigo afirma que “*os directores de qualquer sociedade anónima não podem fazer, por conta da sociedade, operações alheias ao seu objecto ao fim, sendo os factos contrários a este preceito considerados violação expressa do mandato*”; ou seja, os administradores não tinham poderes de representação para actos que não respeitassem os fins da sociedade, que por sua vez limitavam a sua capacidade.

2.2.1.1 A CAPACIDADE DE GOZO LIMITADA PELO FIM LUCRATIVO

Com entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais, e sobretudo com o acolhimento, por parte do legislador nacional, da Directiva Comunitária 68/151, o cenário alcançado deu azo a interpretações mais claras. De facto, como refere PEDRO DE ALBUQUERQUE, em linha com parte importante da doutrina, a 1.º Directiva do Conselho da Comunidade Europeia consagrou, finalizando o percurso que já vinha sido percorrido pelos Estados-Membros, no seu artigo 9.º²⁶, relativo à vinculação das sociedades por actos dos seus órgãos, uma solução baseada, essencialmente, na teoria alemã da aparência, mitigada por uma limitada e eventual relevância do objecto social.²⁷ Para esta vertente da literatura, com esta solução, que em Portugal se manifestou nos artigos 6.º, 260.º e 409.º do Código das Sociedades comerciais, o objecto social deixou de limitar a capacidade das sociedades comerciais (6.º n.º4 CSC), pois essa capacidade passa a compreender “*os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim, exceptuados aqueles que lhe sejam vedados por lei ou sejam inseparáveis da personalidade singular*”, entendendo-se por *fim* o escopo lucrativo das sociedades comerciais, por remissão para o artigo 980.º do Código Civil, que legisla o conceito geral de sociedade.²⁸ Como ensina SOVERAL MARTINS, “*a capacidade das*

²⁶ 1 – Este artigo pode ser consultado nos anexos – p. 59.

²⁷ Em sentido oposto, afirmando a relevância no objecto social nas relações externas das sociedades comerciais, PINTO FURTADO, Jorge, *op.cit.*

²⁸ SOVERAL MARTINS, Alexandre, Os poderes de representação dos administradores das sociedades anónimas, Coimbra Editora, 1998, p. 83.

sociedades comerciais não abrange os direitos e obrigações que não sejam necessários ou convenientes à realização do seu fim lucrativo. De facto, a própria lei entende que são contrárias ao fim da sociedade as liberalidades que não possam ser consideradas usuais, segundo as circunstâncias da época e as condições da própria sociedade e bem assim a prestação de garantias reais ou pessoais a dívidas de outras entidades, sempre que não haja justificado interesse próprio da sociedade garante, ou se não se tratar de sociedade em relação de domínio ou de grupo”. Consequentemente, e de acordo com COUTINHO DE ABREU, actos gratuitos, actos pelos quais uma sociedade dá a outrem uma prestação ou vantagem sem contrapartida estão em regra – porque não necessários nem convenientes à prossecução do fim social, porque contrários mesmo a este fim – fora da capacidade societária, sendo condenados à nulidade.²⁹

Se o artigo 6.º do Código das Sociedades Comerciais, no seu número 4, torna claro, para esta facção doutrinal, que o objecto social não limita a capacidade societária, nos artigos 409.º e 260.º, nos seus números 2, dizendo respeito às sociedades anónimas e por quotas, respectivamente, o legislador direccionou as suas preocupações para a protecção dos interesses das sociedades, sobretudo dos seus sócios e credores. Quer dizer, oferecendo às sociedades comerciais capacidade jurídica limitada pela finalidade lucrativa, o objecto social deixa de ser uma barreira nas relações externas das sociedades – o tráfego comercial é favorecido, os terceiros deixam de ter que saber, no momento de uma negociação, qual o objecto social da sociedade com que se relacionam. Mas esta solução é mitigada por estes números dos referidos artigos: aqui, como nos elucida COUTINHO DE ABREU, a sociedade garante uma faculdade (dela apenas, não dos terceiros), de invocar a ineficácia (em relação a ela) de actos que ultrapassem os limites do objecto social somente quando se verificarem duas condições (uma positiva, outra negativa): prova, feita pela sociedade, de que o terceiro sabia, ou

²⁹ Em sentido oposto, OLIVEIRA ASCENSÃO, José de, *Direito Civil, Teoria Geral*, Volume 1, Coimbra Editora, pp. 257 e ss; favoravelmente: Ewald Horster, Mota Pinto, Manuel de Andrade, Cardoso Guedes.

tinha de ou devia saber (“não podia ignorar”), tendo em conta as circunstâncias (aquando do negócio o administrador fez a “apresentação” da sociedade, nela incluindo o objecto social, o terceiro era cônjuge do gerente, o terceiro havia sido gerente ou quadro superior da sociedade), que o acto excedia o objecto social – a publicidade legal dada ao estatuto da sociedade, embora releve, não é suficiente para fazer a prova (n.º 3 dos artigos 260.º e 409.º CSC); não assunção do acto pela sociedade, através de deliberação pelos sócios.³⁰ Desta forma, o esquema de interpretação fica evidente: as sociedades comerciais têm capacidade jurídica limitada pela finalidade lucrativa, sendo que, caso os sócios considerem que determinado acto seja prejudicial para os seus interesses, e sendo este contrário ou estranho ao objecto social, podem *tentar* (visto que, como veremos, não será fácil) torná-lo ineficaz, mediante o preenchimento dos citados pressupostos.

2.2.1.2 A CAPACIDADE DE GOZO LIMITADA PELO OBJECTO SOCIAL

Para alguns autores a construção interpretativa daquilo que o legislador preceituou para a capacidade de gozo das sociedades comerciais não podia ser mais distante daquilo que foi dito na exposição anterior. De facto, a análise de PINTO FURTADO, na qual se baseia grande parte desta corrente de opinião, embate frontalmente com a linha de raciocínio que domina em Portugal.³¹

O respeitável autor ataca a “*doutrina do lucro*”³² pela base: no seu pensamento, quando, no número 1 do artigo 6.º do CSC, a propósito da capacidade das sociedades comerciais, o legislador se refere à “*prossecução do seu fim*”, o seu desígnio é aludir ao objecto social. Para legitimar tal juízo, apresenta duas razões principais, a saber: em

³⁰ Estas deliberações são anuláveis (58.º, n.º1 a)).

³¹ A grande maioria dos autores mais relevantes defende a limitação da capacidade de gozo das sociedades comerciais pela finalidade lucrativa, como se viu no ponto anterior.

³² Assim me refiro à tese da capacidade de gozo das sociedades comerciais limitada pela finalidade lucrativa.

primeiro lugar, o artigo 980.º CC, que induz os defensores da *teoria do lucro* a extrapolarem que o artigo 6.º número 1 CSC menciona a finalidade lucrativa, é “*uma noção geral de sociedade, e o fim lucrativo nele utilizado é apenas um elemento tendencial, não aplicável a certas classes de sociedades (as no profit making companies), sem referir as sociedades instrumentais cujos resultados económicos são afectados a outras entidades*”; em segundo lugar, assevera “*não fazer sentido atender a um fim mediato, mesmo unicamente tendencial, para por ele se aludir à capacidade societária nos n.ºs 1, 2, 3 do artigo 6.º e, logo a seguir, no n.º4, se abandonar o critério do fim e preceituar que tal capacidade não será limitada pelas cláusulas contratuais ou deliberações que fixem à sociedade determinado objecto*”. PINTO FURTADO oferece-nos ainda alguns argumentos na tentativa de tornar indiscutível a relevância do objecto social na existência de uma sociedade comercial, em detrimento da finalidade lucrativa. Com efeito, escreve que é o objecto que “*serve de elemento legal de aferição da competência dos gerentes (259.º CSC); é ele (...) que pela sua realização completa, ou superveniente ilicitude, constitui causa de dissolução (141.º, 1, c)*”; e, por fim, lembra-nos que é a sua menção que é obrigatória no contrato de sociedade, e não a do fim lucrativo.

A forma como esta interpretação se coaduna com o que é plasmado na Primeira Directiva é fulcral para que a enxerguemos como admissível. Nesse sentido, importa dissecar os argumentos apontados pelo supracitado autor. Apercebendo-se da incoerência patente entre a sua interpretação da norma nacional e a aquilo que se apreende do documento comunitário, PINTO FURTADO divide a questão (e de forma interessante, a meu ver) em dois patamares: o da capacidade e o da vinculação da sociedade, que, no seu ponto de vista, é o tema sobre o qual o legislador europeu quis incidir. Com efeito, o artigo 6.º CSC é alvo de uma fragmentação - os três primeiros números dirão respeito à capacidade, enquanto os restantes estarão direccionados para a vinculação da sociedade. A solução passa por considerar nulos e, por isso, não vinculativos os actos societários que desrespeitem o objecto social, por falta de capacidade, e válidos e vinculativos aqueles que se limitem a desrespeitar meras

“fixações ou deliberações relativas ao objecto” (6.º n.º4 CSC) – as circunstâncias presentes no número 4 do artigo 6.º CSC consubstanciam *exclusivamente* limites internos aos poderes de vinculação dos órgãos societários³³ - “*particularidades que podem muitas vezes escapar ao público*”. Esta classificação atribui-lhes um regime diferente do da nulidade, que será a consequência para os casos de incapacidade.³⁴ Nesta elaborada construção surgem os artigos 260.º e 409.º CSC: albergam os casos em que os órgãos com poderes de representação ultrapassam os limites que lhes são impostos através do número 4 do artigo 6.º CSC e que a sociedade pretende contestar, tentando torná-los ineficazes por quebra da vinculação, mediante o preenchimento dos requisitos legais.

2.2.1.3 TOMADA DE POSIÇÃO. A CAPACIDADE DE GOZO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS LIMITADA PELA FINALIDADE LUCRATIVA

Uma tomada de posição neste tema deverá ter como prioridade alcançar a razoabilidade argumentativa. A pesagem dos interesses dos sujeitos jurídicos envolvidos – as sociedades, os terceiros e o comércio jurídico em geral – deve estar presente em cada raciocínio, de modo a que sejamos coerentes e, acima de tudo, dignos de apreciação. Por conseguinte, as duas teorias expostas devem ser tidas em iguais níveis de ponderação, não só por serem particularmente bem fundamentadas, mas também por nos permitirem perceber a importância do assunto em estudo.

Sejamos claros: aquilo que está em discussão é a definição do limite da *extensão da susceptibilidade* das sociedades comerciais para serem *titulares autónomas de*

³³ Limites algo abstratos, pois vinculam, segundo o autor, em princípio, a sociedade. No entanto, os órgãos da sociedade têm o dever de não violar estas disposições e serão responsabilizados pelas perdas que daí resultem.

³⁴ Regime dúbio, pois o autor limita-se a referi-lo como *regime dos actos ultra vires*. Subentende-se que os órgãos prevaricadores incorrerão em responsabilidade pelos actos práticos e consequentes perdas.

relações jurídicas. Qual é, então, a amplitude desta *susceptibilidade*? Quais os tipos de relações jurídicas de que as sociedades comerciais podem fazer parte, e quais os tipos de que não podem? Há caminhos pelos quais, garantidamente, as sociedades não podem enveredar: a capacidade destas pessoas colectivas não compreende direitos ou obrigações que lhes sejam vedados por lei ou que sejam inseparáveis da personalidade singular (6.º n.º1 CSC). Quer dizer que, legalmente, as sociedades não têm capacidade de gozo que abarque, por exemplo, direitos de uso e habitação, que a nossa lei – artigos 1484.º, ss do CC – reserva para as pessoas humanas, ou direitos familiares fundados no casamento ou na adopção – por serem inseparáveis, “pela natureza das coisas”, da personalidade singular.³⁵ Está traçado o primeiro limite, sendo que este não oferece discussão, é unânime.

O artigo 6.º CSC, preceito fundamental, reza que “*a capacidade da sociedade compreende os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim.*” Estes 18 vocábulos constituem uma clara delimitação da capacidade das sociedades comerciais - o problema, que, como vimos, alguma turbulência doutrinal tem causado -, é que a décima oitava palavra fica de fora da concordância interpretativa de que as restantes são alvo. De facto, como se viu, se alguma literatura advoga que a expressão *fim* diz respeito à finalidade lucrativa das sociedades comerciais, de pronto outra parte do pensamento jurídico nacional defende que tal termo aponta para o objecto social.

Estou em sintonia com SOVERAL MARTINS, COUTINHO DE ABREU, PUPO CORREIA, entre muitos outros³⁶, quando afirmo que a capacidade de gozo das sociedades comerciais é limitada pela sua finalidade lucrativa - entendo que o *fim* é o

³⁵ COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Curso de Direito Comercial, pp 165-166

³⁶ Como se constatou no ponto em que se apresenta a doutrina relativa à limitação da capacidade pelo escopo lucrativo.

lucro³⁷ e a sua distribuição pelos sócios. De facto, é isso que, do meu ponto de vista, podemos retirar do artigo 980.º do Código Civil³⁸, na sua definição de contrato de sociedade. Este paradigma confirma-se pela elaboração do artigo 6.º CSC, que refere, no seu número 1, de forma propositada (tal como no artigo 160.º CC, como vimos, a propósito dos *fins*), que a capacidade das sociedades comerciais compreende os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu *fim*, e, logo depois, no número 4, afirma que “*as cláusulas contratuais que fixem determinado objecto não limitam a capacidade das sociedades comerciais*”.³⁹ O legislador desejou, com esta redacção, oferecer uma nova circunscrição ao princípio da especialidade relativamente às sociedades comerciais. Se assim não fosse, poderia ter optado pelo termo *fins* - naquilo que seria uma reprodução *ipsis verbis* do artigo 160.º CC - e, além disso, não teria levado a cabo a distinção entre o *fim*⁴⁰, nos três primeiros números, e o *objecto ou fixações de objecto*, nos restantes. Esta segregação de conceitos consubstancia uma perspectiva admissível: a sociedade tem a sua capacidade de gozo limitada pela finalidade lucrativa, e, por outro lado, as deliberações relativas ao objecto social funcionarão como limites internos do funcionamento e gestão da sociedade, não colocando em causa, com excepção dos casos em que os pressupostos exigidos nos artigos 409.º, n.º2 e 260.º, n.º2 do CSC estão preenchidos, a vinculação da empresa. Nesse sentido, actos gratuitos, liberalidades não consideradas usuais à luz do artigo 6.º n.º 2 CSC e todos os negócios que, mediante ponderada análise jurídica, sejam objectivamente contrários à finalidade lucrativa das sociedades comerciais – isto é, não resultem em lucros directa ou indirectamente -, serão nulos por falta de capacidade.

³⁷ Nas palavras de COUTINHO DE ABREU “um ganho traduzível num incremento do património da sociedade”.

³⁸ Nesse sentido apontam igualmente os seguintes artigos do CSC: 2.º, 6.º, n.º1, 2 e 3, 10.º n.º5, a), 21.º.1 a), 22.º, 31.º, 33.º, 1, 2, 34.º, 1, 176.º, 1, b), 217.º, 294.º.

³⁹ A somar ao facto de considerar contrárias ao fim da sociedade a prestação de garantias reais ou pessoas a dívidas de outras sociedades.

⁴⁰ SOVERAL MARTINS, Alexandre, *op. cit.*, p. 83.

Partindo para uma análise menos literal, deixando agora de parte aspectos relacionados com a letra da lei, a solução encontrada parece-me a que melhor se coaduna com a prática comercial real. Isto porque se alcança, do meu ponto de vista, uma plataforma de interesses equilibrada: os terceiros que negociam com as sociedades não têm que ter conhecimento dos limites do seu objecto social - que de forma amiúde se revela pouco preciso (seria pouco razoável um terceiro *comum* ter de conhecer o contrato de constituição de uma sociedade com a qual negocia) -, o que favorece as trocas e o comércio; e, como contrapeso, é oferecida às sociedades a possibilidade de, caso assim pretendam – por considerarem os actos prejudiciais -, se desvincularem dos negócios que sejam levados a cabo com terceiros que, dadas as circunstâncias, tinham conhecimento de que, ao praticar tal acto, a empresa estaria a incorrer numa violação do seu objecto social.

Esta posição afigura-se ainda como aquela que melhor se compatibiliza com o preceituado na Primeira Directiva Comunitária, visto que o seu acolhimento se reflecte fielmente nos artigos 6.º, 409.º e 260.º CSC. O legislador nacional procurou adaptar o nosso direito interno às exigências resultantes do número 1 do artigo 9.º do referido documento. Ainda que seja de valorizar e respeitar a interpretação discordante efectuada por alguma doutrina, não observo como rigorosa a percepção de que, de acordo com a Directiva, o objecto social limita a capacidade das sociedades. De facto, o número 1 diz claramente que *a sociedade vincula-se – e, se se vincula, tem capacidade – perante terceiros pelos actos realizados pelos seus órgãos, mesmo se tais actos forem alheios ao seu objecto social*. Finalmente surge como questão relevante perceber e legitimar – ou punir - a actuação dos órgãos representativos fora dos limites do objecto social, como adiante se concluirá.

2.2.1.4 A RELEVÂNCIA DO OBJECTO SOCIAL. OS PODERES E A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

A relevância da figura do objecto social no nosso ordenamento jurídico é inatacável independentemente de a distanciarmos dos problemas de incapacidade

jurídica. Trata-se do fim imediato de uma sociedade comercial, *o meio para atingir um fim* - o lucro -, a actividade comercial que uma sociedade se compromete a desenvolver. A sua importância no tema que tenho vindo a esmiuçar prende-se, acima de tudo, com o que é dito nos artigos 409.º e 260.º CSC, nos seus números 1 e 2. Com efeito, apesar de a capacidade das sociedades comerciais não ser limitada pelo seu objecto social, tem sido pensado e escrito que este último funciona como um limite nas relações internas das empresas, mormente entre os administradores e a sociedade.⁴¹ Esta perspectiva colhe a minha aceitação por a considerar uma decorrência daquilo que é estatuído legalmente a propósito desta questão: no artigo 6.º n.º4 CSC é referido que o objecto social não limita a capacidade das sociedades mas edifica o dever de os órgãos da sociedade *não excederem esse objecto*; noutro sentido, o artigo 409.º CSC, depois de, no seu número 1, afirmar que *os “actos praticados pelos administradores (...) vinculam a sociedade não obstante as limitações constantes no contrato*, reza, no número 2, que *a sociedade pode, no entanto, opor a terceiros as limitações de poderes resultantes do seu objecto social, se provar que o terceiro sabia ou não podia ignorar (...) que o acto praticado desrespeitava essa cláusula*”. Quer isto dizer que as sociedades detêm capacidade de gozo para além dos limites do objecto social mas que estes não devem ser ultrapassados pelos administradores, sendo que, caso o façam, incorrerão em responsabilidade na eventualidade de perdas, e a sociedade poderá procurar a anulação da sua vinculação ao negócio. O dever legal de não violar os limites do objecto social é uma clara limitação interna aos poderes de representação dos administradores - uma espécie de escapatória - sendo possível transportá-la para um plano exógeno - e, assim, torna-la oponível a terceiros - por via da prova exigida no número 2 do artigo 409.º CSC.

⁴¹ SOVERAL MARTINS, Alexandre, Os poderes de representação dos administradores das sociedades anónimas, Coimbra Editora, pp. 288 e ss.

O alçapão legal patente no artigo 409.º é muitas vezes o ponto de origem para uma tese com a qual não pactuo: OSÓRIO DE CASTRO e CARDOSO GUEDES⁴² consideram que o facto de este preceito possibilitar que a sociedade assuma um acto violador dos limites do seu objecto social significa que a administração tem falta de poderes de representação para celebrar negócios jurídicos para além das fronteiras definidas pela actividade que desenvolve.⁴³ Só com alguma relutância consigo reflectir sobre esta possibilidade, mas aceitá-la é-me de todo impossível – se o legislador permite a vinculação da sociedade por actos que não respeitem o objecto social, os administradores têm obrigatoriamente poderes de representação; se, de seguida, admite que a transgressão do objecto social pode (só o será, em primeiro lugar, se a sociedade assim o desejar) ser oponível a terceiros de *má-fé*, só podemos concluir, tal como ensinam SOVERAL MARTINS e COUTINHO DE ABREU, que, embora os administradores tenham de facto poderes, estamos perante uma caso de abuso, numa circunstância que, embora não igual, é semelhante à figura do artigo 269.ºCC.⁴⁴

Tendo em conta de conta a importância que o objecto social ainda parece ter no nosso ordenamento jurídico, restam duas questões que merecem algum desenvolvimento a este propósito: primeiramente devemos clarificar em que

⁴² OSÓRIO DE CASTRO, Carlos, Da prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras sociedades, p. 573.

⁴³ No caso das sociedades em nome colectivo e por comandita simples, os administradores não têm, de facto, poderes de representação para além do objecto social (192.º, 2 e 3). *Em consequência, actos fora do âmbito do objecto social serão ineficazes para com a sociedade (268.º, 1 CCiv); só não será assim se tais actos forem ratificados por unânime deliberação, expressa ou tácita, dos sócios (n.º3 do artigo 192.º CSC)*, COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Curso de Direito Comercial, pp. 190-191.

⁴⁴ A prova a fazer é diferente: não se exige que o administrador actue com consciência de praticar um acto que não respeite o objecto social, nem que o terceiro saiba ou deva saber que o acto lesava o interesse da sociedade.

circunstâncias é que um acto não respeita o objecto social; posteriormente cumpre-nos verificar quais os mecanismos de tutela da sociedade e dos accionistas perante esta actuação da administração. SOVERAL MARTINS, debruçado nos ensinamentos de RAÚL VENTURA, afirma ser habitual fazer-se a distinção entre actos estranhos ao objecto social, actos contrários ao objecto social e actos modificativos do objecto social.⁴⁵ Aceita-se, segundo o autor, que um acto estranho ao objecto social seja também um acto que não respeita o objecto social. Um acto estranho ao objecto social é um acto que está fora do âmbito daquele objecto mas que não chega a ser um acto modificativo ou contrário ao objecto.⁴⁶ Nas palavras deste renomado jurista, “*um acto modificativo será todo aquele que se dirige ao alargamento das actividades a áreas novas não previstas no contrato de sociedade ou à substituição, total ou parcial, das actividades previstas por outras não previstas*”. Quer dizer, um acto modificativo do objecto social é aquele que é idóneo para o desenvolvimento, com carácter estável, de uma actividade não prevista no contrato de sociedade. Por sua vez, quando a doutrina se refere a actos contrários ao objecto social, fá-lo pensando nas liberalidades e nos actos de liquidação. Se quanto aos últimos a referência diz respeito aos actos que tornam impossível, a partir daí, o exercício da actividade prevista no contrato de sociedade,⁴⁷ em relação às

⁴⁵ SOVERAL MARTINS, Alexandre, Os poderes de representação...*op.cit.*, pp. 295 e ss.

⁴⁶ Relativamente aos actos modificativos do objecto social, afirma o autor que poderá dizer-se que, se o objecto social é actividade que a sociedade pretende realizar, o objecto social consagrado no contrato só será modificado pelo exercício de um actividade diferente daquela. Por isso, não existirão actos modificativos, mas sim actividades modificativas.

Nos actos contrários ao objecto social é corrente afirmar-se que nos mesmos se incluem os actos de liquidação e as liberalidades.

⁴⁷ Será o caso quando o objecto social consiste na exploração de um certo estabelecimento comercial ou industrial e esse estabelecimento é definitivamente transmitido, por exemplo.

liberalidades a questão deve ser enquadrada de forma mais cuidada: as liberalidades são, por natureza, como vimos, contrárias ao próprio fim da sociedade, a não ser em casos excepcionais (6.º n.º2 CSC); nesse sentido, será necessário averiguar, numa primeira instância, se estes actos são concordantes com a finalidade lucrativa e, depois, se respeitam o objecto social.⁴⁸

O momento em que um acto é classificado como contrário, estranho ou modificativo ao objecto social de uma sociedade comercial é, também, algo que tem ocupado a literatura da área. Com efeito, houve quem escrevesse que este juízo deveria ser efectuado *a posteriori*, isto é, o acto, depois de praticado, revelar-se-ia, mediante as suas implicações, com concordante ou discordante relativamente ao objecto social. Sintonizo-me com CASELLI⁴⁹ quando afirmo que o juízo de aferição da violação do objecto social deve acontecer no momento da celebração do acto: efectivamente, como bem esclarece SOVERAL MARTINS, seria absurdo exigir que o terceiro que negocia com a sociedade tivesse conhecimento de toda a actividade futura da sociedade e de todos os desenvolvimentos posteriores ao acto celebrado. É extremamente difícil para o terceiro, na generalidade dos casos, determinar se um acto é ou não estranho ao objecto social e essa dificuldade só aumentaria se se lhe exigisse que conhecesse toda a vida da sociedade, presente e futura. Assim, refere CASELLI que se deve procurar apreciar a idoneidade do acto para a realização do objecto social tendo em conta o momento da

⁴⁸ Porém, se a liberalidade não é contrária ao fim da sociedade, é porque foi considerada usual, segundo as circunstâncias da época e as condições da própria sociedade; e, nesse caso, não se vê como é que pode ainda ser um acto que não respeitou o objecto social.

⁴⁹ CASELLI, Giovanni, *Oggetto sociale e atti ultra vires*, Cedam, Padova, 1970, pp. 50 e ss.

prática do acto e atendendo à instrumentalidade potencial do acto em relação ao objecto social.⁵⁰

Perante uma actuação, por parte da administração, que desrespeite os limites do objecto social, as sociedades terão duas formas de resposta, que depois se desdobrarão em algumas consequências: ou o acto, apesar de não ser concordante com o objecto, é visto como positivo e favorável para a empresa – a sociedade nada faz ou assume-o; ou, ao invés, o acto é prejudicial para com os interesses da sociedade e, por isso, os sócios tentam a desvinculação e a responsabilização da administração. A primeira das reacções elencadas é comum e ocorre quando os administradores, munidos dos seus poderes de gestão e de representação, celebram negócios jurídicos que extravasam os limites do objecto social mas que consubstanciam vantagens para a sociedade, sendo actos cuja realização dependeu de uma atitude diligente, responsável e leal por parte dos representantes da empresa. Por conseguinte, a sociedade não tem motivos para se tentar desvincular deste tipo de acto: concede margem de manobra à actuação dos administradores, podendo inclusivamente assumir estes negócios. De facto, o artigo 409.º, n.º 2 (parte final) do CSC contém esta possibilidade que, nas palavras de SOVERAL MARTINS, mais não é do que uma declaração expressa, por parte da sociedade, de que prescinde da faculdade que a ultrapassagem do objecto social lhe oferece no artigo 409.º n.º2 – a partir deste momento deixa de poder tentar desvincular-se deste negócio. O acto pode ser assumido pela sociedade através de deliberação dos accionistas e não através de actuação dos administradores, uma vez que foram estes últimos que praticaram o acto em causa e aquela é a melhor forma de se alcançar a tutela dos interesses dos accionistas. Entre nós, uma deliberação a assumir um acto que não respeitou o objecto social é sempre anulável porque viola uma disposição do contrato de sociedade, de acordo com o artigo 58.º, n.º1, al. a) do CSC. A assembleia

⁵⁰ O terceiro poderá ignorar que o acto não respeitava o objecto social se aquele se apresentava ligado por uma potencial instrumentalidade a uma certa actividade, independentemente da sua posterior utilização concreta.

geral está também obrigada a respeitar o objecto social uma vez que, de acordo com o artigo 6.º n.º4 do referido Código, as cláusulas contratuais que fixem à sociedade determinado objecto constituem os órgãos da sociedade no dever de não o excederem.⁵¹ A anulabilidade da deliberação pode ser arguida por qualquer sócio que não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente tenha aprovado a deliberação, expressa ou tacitamente.⁵²

Quando um acto que ultrapasse a abrangência dos limites do objecto social não ofereça vantagens à sociedade e, por isso, não seja interessante do ponto de vista empresarial, a sociedade tem, como foi referido, alguns meios de contestação à sua disposição. Por um lado, se conseguir provar – visto que o ónus da prova lhe pertence – que o terceiro com o qual negociou sabia ou deveria saber, mediante as circunstâncias, o

⁵¹ Para que a deliberação não seja anulável, será necessário que os sócios alterem previamente o contrato de sociedade em relação ao objecto social.

⁵² Os termos em que deve ter lugar esta deliberação causam alguma controvérsia. Com efeito, há dois problemas que se colocam: saber que maioria deliberativa deve ser exigida, e, por outro lado, perceber se deve ser aplicado o mesmo regime a todo o tipo de actos violadores do objecto social (modificativos e estranhos ou contrários). A este propósito, alinho-me com CARDOSO GUEDES, ao defender que se justifica uma deliberação tomada com quórum e maioria normais dado que a assembleia é o órgão competente para deliberar sobre tudo aquilo para que a sociedade tem capacidade, desde que a competência para deliberar sobre essas matérias não tenha sido atribuída aos administradores ou a outro órgão (CARDOSO GUEDES, A limitação dos poderes dos administradores das sociedades anónimas operada pelo objecto social no novo Código das Sociedades Comerciais, p. 156). Quanto à segunda questão, a posição de SOVERAL MARTINS colhe a minha concordância: o mesmo regime deve ser aplicado a todos os actos violadores do objecto social uma vez que, no artigo 408.º n.º 2 do CSC, o legislador não leva a cabo qualquer distinção neste âmbito (*op. cit.*, pp. 333-334).

balizamento do seu objecto social, pode lançar mão da desvinculação do acto em questão, por via dos artigos 409.º e 260.º do CSC. A sociedade poderá fazer uso da possibilidade de opor as limitações de poderes dos administradores quando seja demandada para cumprir obrigações que para ela decorram do acto praticado pelos administradores. A prática de actos que não respeitem o objecto social pode também dar origem à responsabilização do administrador para com a sociedade.⁵³ Com efeito, os artigos 6.º n.º4 e 409.º n.º2 demonstram que o objecto social constitui um limite, nas relações internas, à actuação dos administradores e os danos causados à sociedade em consequência do acto que não respeitou o objecto social podem conduzir à responsabilização do órgão de administração (72.º CSC).⁵⁴ Além disso, esta actuação poderá ainda constituir justa causa para a destituição dos administradores responsáveis, de acordo com o preceituado no artigo 403.º do CSC, sendo pacífica a ideia de que existirá justa causa se o acto que não respeitou o objecto social causou um dano à sociedade.⁵⁵

CONCLUSÃO DO CAPÍTULO

Chegados a este ponto, as conclusões a tirar são de suma importância. Afastei perspectivas, mas também aproximei ideias e raciocínios com os quais vislumbrei concordância lógica. Conclui que a capacidade de gozo das sociedades comerciais é limitada pela finalidade lucrativa, visto que esta consubstancia o “fim” social.

⁵³ A deliberação pela qual a sociedade assume o acto que não respeitou o objecto social não pode nunca consubstanciar uma renúncia ao direito de indemnização. De facto, o artigo 74.º n.º2 do CSC exclui a possibilidade de uma renúncia tácita ao direito de indemnização. “A sociedade só pode renunciar ao seu direito de indemnização (...) mediante deliberação expressa.”

⁵⁴ A prática de um acto que não respeita o objecto social pode conduzir à responsabilização dos administradores perante os credores sociais, desde que se verifiquem os requisitos previstos no artigo 78.º do CSC.

⁵⁵ SOVERAL MARTINS, Alexandre, Os poderes de representação... *op. cit.*, p. 324.

Consequentemente, actos de natureza gratuita, actos pelos quais uma sociedade dá a outrem uma prestação ou vantagem sem contrapartida estão, em regra, fora da capacidade societária, visto que não são necessários nem convenientes à prossecução do fim social. Nesse sentido, de acordo com COUTINHO DE ABREU, actos que não sejam abrangidos pela capacidade de gozo – sendo portanto contrários à finalidade lucrativa - são nulos. Isto porque, segundo o autor, a norma do n.º 1 do artigo 6.º é imperativa, tuteladora sobretudo dos interesses dos credores sociais e dos sócios; não pode ser derogada por vontade (ainda que unânime) dos sócios, quer nos estatutos quer nas deliberações (9.º n.º 3).

Todavia, existe um acrescento importante a ser feito nesta conclusão: a simples gratuitidade de um acto não o torna, desde logo, nulo: existem, com efeito, actos gratuitos que se encaixam na capacidade de gozo societária – estes actos, apesar de gratuitos, revelam-se necessários ou, ao menos, convenientes à consecução de lucros. MENEZES CORDEIRO⁵⁶ dá como exemplo os donativos conformes com os usos sociais, chegando mesmo a considerar que as doações podem trazer vantagens às sociedades e, nessa medida, não estão fora da capacidade de gozo; SOVERAL MARTINS lembra os casos de apoios concedidos pelas sociedades comerciais a iniciativas culturais ou desportivas, de prestações sociais a favor de trabalhadores, da distribuição promocional de produtos. Através delas, a sociedade consegue obter uma melhor imagem junto do público ou dos clientes, um maior empenho por parte dos trabalhadores, um estímulo à aquisição de produtos da sociedade – conseguimentos que se mostram convenientes à maximização de lucros.

Finalmente, como se disse, não se pense que, apesar desta consagração da finalidade lucrativa nos aspectos da capacidade societária, o objecto social foi suprimido da nossa ordem jurídica. O papel que lhe é atribuído não reveste a importância que alguns autores lhe atribuem, mas nem por isso se torna irrelevante. O objecto social, a

⁵⁶ MENEZES CORDEIRO, António, Manuel de Direito das Sociedades, Volume I, Das sociedades em geral, 2-ª Edição, Almedina, 2007, pp. 337 e ss.

actividade que as sociedades se comprometem a desenvolver, funciona, de acordo com o artigos 6.º n.º4 e 408.º n.º2, como um limite interno à actuação dos administradores – os seus poderes de representação vinculam a sociedade perante actos violadores do objecto social, mas tal conduta consubstancia um abuso de poderes, visto que os órgãos societários devem obedecer ao dever de não ultrapassar o balizamento traçado pelo objecto social. No caso destes limites serem ultrapassados, a sociedade fica vinculada caso o acto seja concordante com a finalidade lucrativa: pode, por um lado, assumir o acto violador em assembleia geral, ou, se a empresa considerar que tal negócio jurídico prejudica os seus interesses, opor os limites internos aos poderes da sua administração aos terceiros com os quais negociou desde que prove que estes, dadas as circunstâncias, deveriam ter conhecimento do âmbito do objecto social da sociedade. Esta conduta administrativa pode ainda ser punida com a responsabilização dos administradores responsáveis ou, em última instância, com a sua própria destituição por justa causa, no caso de sucederem perdas para a sociedade.

CAPÍTULO II – OS CONTRATOS DE SWAP

1. INTRODUÇÃO. O CONCEITO DE CONTRATO DE SWAP. O CONTEXTO HISTÓRICO DO APARECIMENTO DA FIGURA. O SUA BASE ECONÓMICA

No quotidiano comercial as empresas praticam actos necessários ao cumprimento dos seus objectivos, através dos seus órgãos de gestão e representação. Estes actos, como vimos, serão válidos e vinculativos se, entre outros factores, se inserirem no âmbito da capacidade de gozo das sociedades, limitada pela prossecução de lucros – o fim destas pessoas colectivas. Neste capítulo, comprometo-me a estudar os contratos de swap para, posteriormente, avaliar a sua inserção na capacidade de gozo das sociedades comerciais, na qualidade de acto societário. O facto de as empresas serem personagens de destaque nos mercados financeiros, em conjugação com a crescente utilização deste tipo de contratos – e todas as dúvidas que tal facto acarreta -, leva-me a crer que o oportunismo deste objecto de estudo apresenta contornos incontestáveis.

É usual designar-se por *swap* (que, em português, significa troca) “o contrato pelo qual as partes se obrigam ao pagamento recíproco e futuro de duas quantias pecuniárias, na mesma moeda ou em moedas diferentes, numa ou várias datas predeterminadas, calculadas por referência a fluxos financeiros associados a um activo subjacente, geralmente uma determinada taxa de câmbio ou de juro”.⁵⁷ O aparecimento desta construção jurídica no plano internacional justifica-se, de acordo com os estudos de CLARA CALHEIROS, com três factores essenciais: por um lado, a crescente instabilidade económica e a natureza cada vez mais errática dos mercados, que gera oscilações nas taxas de juro e cambiais, propiciando grandes prejuízos e desequilíbrios nas trocas comerciais; por outro, a clara mudança de paradigma na relação cliente-banco – com a globalização financeira, aliada ao crescimento da concorrência entre instituições de crédito, o cliente bancário tornou-se mais refinado, menos passivo e, sobretudo, mais exigente ao nível das remunerações a que tem direito pela utilização de alguns serviços; por fim, mas não menos importante, a evolução tecnológica, nomeadamente o progresso informático, teve igualmente um papel preponderante na propagação deste género de contratos, quebrando fronteiras e aproximando parceiros de negócios.⁵⁸ Estas três enunciadas realidades exigiam uma resposta contundente por parte das instituições de crédito. Não tardou que a engenharia financeira, que tão criativa consegue ser, oferece-se, como solução para estes anseios, uma nova prática contratual: lançou nos balcões os chamados derivados, grupo aglomerador do qual podemos retirar os contratos de permuta financeira (ou contratos de *swap*).⁵⁹

Como escreve PEREIRA DE ALMEIDA, o marco de referência para o início dos *swaps* foi a operação entre o Banco Mundial (BM) e a IBM em Agosto de 1981, com a intermediação da *Salomon Brothers*. Nesse caso, a situação era a seguinte, de acordo com as palavras do autor: o Banco Mundial necessitava de empréstimos em

⁵⁷ ENGRÁCIA ANTUNES, José A., Os Derivados, Cadernos CMVM, n.º30, Agosto 2008.

⁵⁸ O contrato de *swap*, CLARA CALHEIROS, Maria, Coimbra Editora, pp. 15 e ss.

marcos alemães (DEM) e francos suíços (CHF), mas as suas necessidades eram superiores à disponibilidade nesses mercados de capitais, o que provocava um agravamento das taxas de juro, mas, por outro lado, o BM tinha poucas emissões em dólares (USD), o que lhe facultava taxas atractivas no mercado americano. Por seu lado, a IBM tinha ultrapassado seu limite de endividamento nos EUA, o que agravava as taxas de empréstimos nesse mercado. Para obviar a essas dificuldades contraiu empréstimos na Europa em DEM e CHF, cujos fundos eram enviados para os EUA, ficando expostos às variações cambiais. Com a valorização do dólar a partir de 1981, a IBM passou a beneficiar de ganhos financeiros na amortização dos empréstimos em DEM e CHF. Ambas as partes poderiam, assim, beneficiar de um swap cambial de USD para DEM e CHF. O BM emitiu obrigações a uma taxa fixa em USD e trocou com a IBM o valor líquido dessa emissão por *cash flows* em DEM ou CHF correspondentes às datas em que a IBM tinha de fazer face aos seus pagamentos nessas moedas. Por seu lado, a IBM converteu as suas dívidas em DEM e CHF em “dívidas simuladas” em USD. *Em suma, tratou-se de uma operação de arbitragem em que a IBM passou a beneficiar de USD a uma taxa mais atractiva e o BM obteve aquelas divisas que necessitava em melhores condições de mercado.*

A criação do mecanismo que fundamenta os contratos de *swap* baseou-se, como refere a maior parte dos autores, nos empréstimos paralelos e nos mútuos recíprocos,⁶⁰ cuja comercialização foi entretanto descontinuada. Os empréstimos paralelos, afirma DOMINGOS FERREIRA, possibilitavam às empresas com subsidiárias no estrangeiro ultrapassar as dificuldades impostas pelo controlo cambial e as taxas de imposto mais elevadas.⁶¹ Por sua vez, os empréstimos recíprocos, de acordo

⁶⁰ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, pp. 34 e ss. DOMINGOS FERREIRA, *Swaps e outros derivados*, Rei dos Livros, pp 100-101. MOURATO, Hélder, MOURATO, O contrato de *swap* de taxa de juro, Almedina, p. 29.

⁶¹ O autor oferece um exemplo deste tipo de empréstimo: Uma empresa AA, com sede no país A e com uma subsidiária AAS no país B, acordava com uma outra empresa BB,

com o mesmo autor, têm por suporte o facto de duas partes obterem financiamentos em cada um dos seus mercados e de os passarem à outra parte, nas mesmas condições. Cada uma das partes outorgantes recebe os valores líquidos e aplica-os de acordo com as suas necessidades específicas. Para que esta operação fosse de encontro às necessidades de cada um dos outorgantes, era necessário que ambas precisassem exactamente do montante envolvido e na divisa representativa e que as maturidades fossem iguais. Assim, não era de todo fácil encontrar este tipo de condições.⁶²

Estas operações são providas de uma carga científica considerável: na sua essência está a teoria da troca das vantagens comparativas, introduzida por DAVID RICARDO⁶³. Essa é a conclusão de CLARA CALHEIROS, que me permite constatar, por conseguinte, *que a troca de vantagens comparativas é o princípio operativo básico dos swaps*. Com efeito, os contratos de *swap* representam um mecanismo engenhoso e particularmente adequado para transferir as vantagens recíprocas desejadas entre vários

com sede no país B e com uma subsidiária BBS no país A, efectuar empréstimos paralelos às respectivas subsidiárias, com maturidades idênticas. A taxa cambial e as taxas de juro eram acordadas entre as empresas-mãe (DOMINGOS FERREIRA, *op. cit.*, pp. 100-101).

⁶² Como exemplo descritivo, DOMINGOS FERREIRA lança a seguinte hipótese: Se a empresa XX, com sede no país X, obtém um empréstimo na sua divisa (\$X) a uma taxa fixa de 6 % e a empresa ZZ, com sede no país Z, obtém um empréstimo na sua divisa (\$Z) a uma taxa variável +1%, as duas empresas acordam em transferir entre si os valores recebidos e comprometem-se a liquidar as obrigações decorrentes da transferência (DOMINGOS FERREIRA, obra supra cit., páginas 100 e seguintes).

⁶³ A compreensão desta teoria pode revelar-se difícil. Nessa medida, considero interessante a explanação de SOARES MARTINEZ (Manual de Economia Política II, Lisboa, 1972, p. 303), na qual enuncia a defesa desta teoria levada a cabo por RICARDO, inspirando-se na política inglesa e no Tratado de *Methwen*, de 1702, relativo às relações entre Inglaterra e Portugal.

agentes, mas a que não têm acesso individualmente. As partes trocam entre si aquilo que melhor responde aos seus interesses, mediante uma análise ponderada da conjuntura envolvente. Se a empresa A, envolvida num empréstimo bancário sujeito a uma taxa fixa, considera, mediante um estudo de mercado, que as taxas de juro vão descer, verá com bons olhos uma troca para uma taxa e juro variável, de modo a que lhe sejam cobrados menos juros; por outro lado, se a empresa B, igualmente devedora num empréstimo bancário, desta feita indexado a uma taxa variável, conclui que as taxas de juro vão subir, é do seu interesse efectuar uma troca para uma taxa fixa, com o intuito de se proteger desta oscilação; estas duas empresas, com perspectivas díspares da evolução dos mercados, têm todo o interesse em levar a cabo uma troca entre si, algo que individualmente seria impossível ou, então, muito dispendioso.

Os *swaps* são utilizados por empresas, bancos, organizações mundiais e governos e o propósito desta figura desdobra-se, essencialmente, como adiante se verá, na redução da exposição destes sujeitos aos riscos inerentes à actividade económica - as partes procuram proteger-se, são os chamados *hedgers* -, na arbitragem de mercados e na especulação, sendo que estas duas últimas finalidades visam a obtenção de lucros mediante o aproveitamento das debilidades dos sistemas financeiros e a antecipação de cenários, fruto de um estudo exaustivo da evolução dos mercados.

2 – OS VÁRIOS TIPOS DE SWAPS

Os *swaps* são um tipo de instrumento derivado nominado⁶⁴, previsto no artigo 2.º, n.º1, e) do CVM, tipicamente de balcão: encontramos-nos perante o mais relevante contrato negociado ao balcão dos intermediários financeiros (*over-the-counter*).⁶⁵ Este tipo de contratos apresenta um crescimento considerável desde o princípio da década de 80. Num momento inicial, vingaram os *swaps* cambiais ou de divisas, logo seguidos dos

⁶⁴ Para um estudo dos derivados financeiros em geral, ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*

⁶⁵ ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*, pp. 28 e ss.

swaps de taxa de juro. Mais tarde, a engenharia financeira deu origem a géneros de *swaps* mais sofisticados, embora respeitando sempre a estrutura fundamental destes acordos: falo dos *credit default swaps*, mas também dos *equity swaps*. Noutros casos, as particularidades das situações conduziram à introdução de novos contratos, designadamente os *commodity swaps*.⁶⁶

A análise que pretendo levar a bom porto visa uma perspectiva jurídica dos vários contratos de *swap*; todavia, o mecanismo económico que sustenta estes negócios jurídicos será forçosamente tido em conta, de modo a clarificar ao máximo o seu funcionamento.

2.1 OS SWAPS CAMBIAIS OU DE DIVISAS

Apesar de os *swaps* cambiais antecederem, historicamente, os de taxa de juro, a sua comercialização é, actualmente, bastante inferior à destes últimos. Tal facto justifica-se, segundo CLARA CALHEIROS, pelo maior grau de complexidade e iliquidez que o contrato de *swap* de divisas apresenta.⁶⁷

No contrato de *swap* de divisas acorda-se uma troca inicial de determinados montantes expressos em duas divisas diferentes, sendo o reembolso destes montantes realizado ao longo do período de duração do contrato e de acordo com o convencionado quanto ao pagamento de juros e amortização de capital.⁶⁸ Deste modo, as partes trocam montantes equivalentes de duas divisas diferentes, à taxa de câmbio do momento. Estes montantes serão de novo trocados, em sentido inverso, no final da vigência do contrato. No decurso do tempo que decorre entre o início e o fim do contrato, as partes trocam pagamentos recíprocos de juros calculados sobre as divisas recebidas, segundo o contratualmente estipulado. As taxas de juro podem ser ambas fixas, ou uma fixa e outra variável, ou as duas variáveis. Conclui-se que todas as operações de *swap* de

⁶⁶ DOMINGOS FERREIRA, *op. cit.*, p. 110.

⁶⁷ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 35

⁶⁸ *Idem, ibidem*, pp. 34 e ss.

divisas comportam, de um modo geral, três etapas: num primeiro momento principia uma troca de montantes de divisas diferentes – com uma taxa de câmbio convencionada; a segunda etapa diz respeito aos pagamentos recíprocos periódicos, relativos aos juros determinados de acordo com a taxa de câmbio inicialmente estabelecida; por fim, no termo do contrato sucede a troca do capital, sem sentido inverso ao inicial, sempre à taxa de câmbio pré-estabelecida.⁶⁹

A compreensão deste mecanismo será facilitada se recorremos à análise de um exemplo que considero elucidativo. Imaginemos que uma empresa americana prepara o lançamento de uma Oferta Pública de Aquisição sobre uma sociedade belga. Para se financiar, a empresa americana desejava obter um empréstimo a longo prazo em francos belgas. Ora, o crédito bancário na Bélgica mostra-se demasiado oneroso (11%) e a nossa empresa não tem acesso ao mercado obrigacional belga. Mas, por outro lado, a grande repercussão que a empresa detém no meu mercado doméstico permitir-lhe-ia um empréstimo em dólares à taxa fixa de 8%. Vamos ainda supor que, simultaneamente, existe uma empresa belga que se encontra exactamente na situação oposta: necessita de uma certa quantia de dólares para financiar a sua filial americana, mas só consegue obter um empréstimo nos Estados Unidos a uma taxa elevada de 10%; na Bélgica, pelo contrário, disporia da possibilidade de se endividar a uma taxa fixa mais favorável, de 9.5%. Em tais circunstâncias, a solução ideal para ambas as empresas seria a sincronização dos seus esforços financeiros, o que permitiria que cada uma se financiasse junto do mercado em que detinha melhores condições. Bastaria que a empresa americana contraísse um empréstimo em dólares nos Estados Unidos e que, simultaneamente, a empresa belga tomasse de empréstimo o contra-valor em francos belgas no seu mercado de capitais doméstico. Paralelamente, as duas empresas celebrariam um contrato de *swap*, através do qual cada uma das partes transferiria para a outra o capital tomado de empréstimo na sua divisa nacional, assegurando ainda

⁶⁹ *Options, Swaps & Derivates, IBC Global Conferences Limited – The law, documentation ad regulation of OTC Derivates*

periodicamente o fornecimento das quantias necessárias ao pagamento pela outra parte dos juros que se forem vencendo. No termo do contrato ambas as partes restituem reciprocamente o capital recebido. Desta forma, ambas as empresas realizaram poupanças no custo dos financiamentos pretendidos: a empresa americana realizou uma poupança de 1.5%; a empresa belga obteve uma poupança de 2%.^{70 71}

2.2 – OS SWAPS DE TAXA DE JURO

Os *swaps* sobre taxas de juro são contratos mediante os quais dois mutuários de empréstimos do mesmo montante e com o mesmo vencimento, mas com taxas de juro calculadas sobre bases distintas, se comprometem a fazer pagamentos recíprocos com base em taxas de juro da contraparte sobre o valor nominal, mantendo-se as partes devedoras dos respectivos empréstimos para com os respectivos mutuantes.⁷² Ao contrário do que sucede nos *swaps* cambiais, no contrato de *swap* de taxa de juro os pagamentos recíprocos são sempre realizados na mesma moeda.

⁷⁰ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 37.

⁷¹ CLARA CALHEIROS refere ainda algumas construções a que estes contratos deram origem:

- a) Os *Fix to Fix swap* ou *Fixed Rate Currency Swap*. A sua peculiaridade consiste no facto de se trocar efectivamente o capital e os juros, sendo estes calculados por ambas as partes a taxa fixa;
- b) *Circus Swap* ou *Cross Currency Swap*. Neste Caso a troca periódica de quantias, a título de juros vencidos, assenta para uma das partes numa taxa fixa e para outra numa taxa variável.
- c) *Floating to Floating Swap*. A única diferença existente entre este contrato e o anterior é que aqui ambas as partes pagam reciprocamente juros calculados a taxas variáveis, embora indexadas a diferentes bases.

⁷² PEREIRA DE ALMEIDA, António, *Instrumentos Financeiros: os swaps*, p. 52.

O tipo mais comum e mais transacionado tem por base uma troca de pagamentos em taxa fixa por pagamentos em taxa variável e designa-se comumente por *plain vanilla* ou *coupon swap*. O pagador de taxa fixa recebe uma taxa variável e diz-se que assume uma posição longa ou que compra o *swap*. Por outro lado, o recebedor da taxa fixa paga uma taxa variável e diz-se que assume uma posição curta ou que vende o *swap*. Quando os pagamentos são feitos na mesma altura, nada data da regularização será calculado o diferencial entre os dois montantes e feita a compensação (*netting*), apenas havendo lugar ao pagamento da diferença líquida.⁷³

CLARA CALHEIROS esboça um interessante exemplo daquilo que é um contrato de *swap* de taxa de juro na sua forma mais tradicional. Escreve a autora: suponhamos que uma dada empresa, que designaremos por A, contraiu um empréstimo à taxa fixa de 10%, por um prazo de três anos. Todavia, as taxas de juro do mercado para este tipo de crédito desceram para 9% e a nossa empresa A prevê que, futuramente, a descida das taxas de juro continue. Como tal, A preferia refinar-se a uma taxa de juro variável, só que o termo antecipado do contrato de empréstimo celebrado acarretaria o pagamento de um prémio elevado de reinvestimento. A solução para os problemas de A seria que esta contactasse a empresa B (possivelmente através de um banco intermediário). Esta última contraiu um empréstimo a taxa variável, pelo prazo de 3 anos. No entanto, ao contrário de A, B prevê que as taxas de juro no mercado subirão futuramente, pelo que se mostra desejosa de trocar a taxa de juro variável a que está sujeita, por uma fixa. Logicamente, tal como A, também para B o termo antecipado do seu contrato de empréstimo seria altamente penalizador. Neste caso, ambas as empresas terão todo o interesse em celebrar um contrato de *swap* de taxa de juro. Na vigência deste, a empresa A assumiria a obrigação de pagar as quantias devidas por B a título de juros, calculadas a taxa variável; B pagaria as quantias devidas por A, a título de juros, mas calculados à taxa fixa de 9% ao ano (como vimos, a taxa que vigorava à data no

⁷³ PEREIRA DE ALMEIDA, António, Instrumentos Financeiros: os *swaps*, p. 52.

mercado financeiro). A parte para a qual o *swap* se revelará vantajoso dependerá da evolução das taxas de juro no sentido de uma ou de outra das diferentes expectativas.⁷⁴

2.3 – OS *EQUITY SWAPS*

Os *equity swaps* têm vindo a ganhar terreno na comercialização de derivados financeiros. Muito recentes, consubstanciam uma inovação em relação aos tipos tradicionais e originários deste género de contratos. Implicam a troca dos fluxos financeiros baseados em participações accionistas (de acções ou índices) por uma taxa de juro, fixa ou variável. Nessa medida, representam um instrumento que confere a uma parte os benefícios da detenção de acções – de princípio não ligada à sua titularidade em sentido jurídico. Este figurino altera-se nos *equity swaps* que implicam liquidação física que pode resultar na aquisição de acções por uma das partes. A diversidade de clausulados leva a que tal possa ocorrer no termo do programa contratual ou ao longo do mesmo. O clausulado deste género de negócios deve ser estudado com cautela, dadas as diversas implicações que deles possam advir. De um lado, como ensina PAULO

⁷⁴ Como variantes que o contrato de *swap* de taxa de juro pode assumir, CLARA CALHEIROS enuncia as seguintes, em concordância com DOMINGOS FERREIRA:

- a) *Swap* de taxa de juro fixa vs. *Swap* de taxa de juro variável: a já referida variável *Coupon Swap*.
- b) *Swap* de taxa de juro variável expresso numa base vs. Taxa de juro expressa em base distinta (*Basis Rata Swap*);

É possível fazer-se ainda, segundo a autora, uma divisão destes contratos de acordo com os diferentes prazos de duração do contrato negociados:

- a) Contratos por prazos inferiores ou iguais a três anos (normalmente negociados por bancos)
- b) Contratos por prazos superiores a três anos (trata-se de um mercado dominado pelo sector obrigacionista do eurodólar) – CLARA CALHEIROS, *op. cit.*, pp. 44 e ss.

CAMÂRA, deve ser tido em conta o relevo desses esquemas em sede de regime de acções próprias; de outro lado, e em relação este ponto, os *equity swaps* podem servir de modo de esvaziamento de voto (*empty voting*), mesmo quando prevêem directamente não transferirem o direito de voto.⁷⁵

2.4 – OS *CREDIT DEFAULT SWAPS*

Os *credit default swaps* (CDS) são contratos que cobrem ou limitam o risco de incumprimento de um devedor. Por exemplo, como refere SOFIA DIAS, um CDS sobre obrigações do Tesouro (OT) PT é um contrato pelo qual uma parte (o vendedor da protecção) garante a outra (o comprador de protecção), por um determinado preço, que o compensa financeiramente se um terceiro (o emitente das obrigações, no caso o Estado português) não pagar os juros ou o capital da OT ou se, de outra forma, se der um qualquer incumprimento. Se, por qualquer razão, o Estado PT não pagar, o vendedor de protecção paga (o capital ou juros ou ambos) ao comprador de protecção. Os CDS podem ser cobertos ou descobertos, consoante o comprador de protecção detém ou não efectivamente OT em causa (num *naked CDS* o comprador da protecção não está a cobrir risco do incumprimento do devedor, mas simplesmente a especular com possibilidade de esse devedor efectivamente incumprir).⁷⁶

Como escreve PAULO CÂMARA, a negociação fora de mercado destes instrumentos conhece intensa utilização no plano internacional. Tal realidade conduziu a que, desde o início do milénio, tenham sido detectadas algumas deficiências na negociação em massa destes instrumentos. *Esta apreciação crítica subiu de tom no âmbito da crise financeira internacional de 2007/2008, entre acusações de que estes*

⁷⁵ CAMÂRA, Paulo, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2011, 2.^a Edição, Almedina, p. 193.

⁷⁶ SOFIA DIAS, Cristina, Notas breves a propósito do regulamento sobre *short selling* e *credit default swaps*, Cadernos CVM, n.º 34, Agosto 2011.

*instrumentos terão nomeadamente contribuído para acentuar o risco sistémico dos mercados.*⁷⁷

2.5 – OS COMMODITY SWAPS

Nos *swaps* sobre matérias-primas (*commodity swaps*) as partes contratam a troca de fluxos financeiros calculados sobre os diferenciais entre um preço fixo predeterminado e o preço flutuante de mercado em cada data de vencimento, com base num certo montante nocional de uma matéria-prima ou mercadoria (*commodities*).⁷⁸

O funcionamento destes contratos é-nos explicado por DOMINGOS FERREIRA: de um lado, os compradores (geralmente uma empresa industrial) fixam um preço máximo a pagar. Por outro lado, os produtores desejam fixar um preço máximo a receber. Durante a vigência do *swap* serão efectuados pagamentos regulares de fluxos financeiros determinados em função da variação dos preços no mercado da matéria-prima em causa. No caso de os preços de mercado baixarem em relação ao preço fixado pelo comprador, este terá de efectuar pagamentos da diferença à contraparte. Mas, se, pelo contrário, os preços do mercado subirem, a empresa receberá a diferença. Por seu lado, os produtores, a nascente, terão de efectuar pagamentos dos diferenciais à contraparte se o preço das mercadorias baixar em relação ao preço fixado e receberão as diferenças se o preço vier a aumentar. Naturalmente que os pagamentos de parte a parte são compensados através de *netting*. Mas, frequentemente, estas operações são mediadas por intermediários financeiros (*swap dealers*), que efectuam e recebem os pagamentos mediante uma comissão (*spread*).

3 – AS FINALIDADES DOS CONTRATOS DE SWAP

Aquilo que leva as partes a celebrarem um contrato de *swap* (qualquer um dos tipos apresentados) - a sua verdadeira intenção – é algo que, embora difícil de decifrar,

⁷⁷ CÂMARA, Paulo, *op. cit.*, p.194.

⁷⁸ PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, p. 54.

pois só as partes saberão o que realmente pretenderam, se pode revelar determinante na resolução de alguns dos problemas legais que este tipo de contratos tem suscitado. Habitualmente, o propósito desde dos contratos de *swap* divide-se em três grandes âmbitos: a cobertura de risco, a especulação e a arbitragem.⁷⁹

A cobertura de risco, fruto da recente (má) mediatização de que os contratos de *swap* foram alvo, é apontada por muitos, especialistas ou não, como o grande escopo dos contratos de permuta financeira. Alguns chegam mesmo a confundir *swaps* com a ideia de cobertura de risco, quando tal não corresponde inteiramente à verdade. Não obstante, a protecção das partes perante riscos financeiros é uma motivação de suma relevância aquando a celebração de um contrato de *swap*.⁸⁰ É normal que as empresas pretendam proteger-se das situações de risco em que o exercício das suas actividades as coloca. Tal é o caso do exportador que quer ver garantidas as suas receitas em divisas e do importador que deseja assegurar-se do custo final das suas aquisições no estrangeiro. Esta conduta é também legítima quando adoptada por um detentor de um empréstimo em divisas que almeja garantir que o reembolso do empréstimo contraído não se tornará demasiado oneroso, em virtude da subida de cotação da moeda em que foi celebrado. Nos mercados financeiros, os meios de cobertura de risco são procurados por todos aqueles que, tendo de emprestar dinheiro ou tomá-lo de empréstimo, receiam as futuras descida ou subida das taxas de juro.^{81 82}

CRUSE, L. define especulação como “um acto que, qualquer que seja o seu ponto de aplicação, tende para a mais-valia de um capital envolvido num risco

⁷⁹ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, pp. 65 e ss.

⁸⁰ The legal origin of the 2008 credit crisis, LYNN A. Stout, UCLA School of Law, pp. 5 e ss.

⁸¹ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 67.

⁸² Um exemplo da gestão de riscos ao nível das taxas de juro por parte de uma empresa pode ser observado em DOMINGOS FERREIRA, “Os *swaps* de taxa de juro e a gestão financeira na *Wal-Mart*”, *op. cit.*, p. 106.

deliberadamente aceite um função de uma previsão de curto ou longo prazo (...) Para precisar a definição, teremos certamente de insistir no acto deliberado.”⁸³ Esta prática, vista de soslaio pela maioria dos países latinos – diabolizada pela relação entre os mercados e as recentes crises financeiras -, é decisiva na liquidez e no funcionamento dos mercados⁸⁴. Com efeito, a especulação pode ser perspectivada, no caso dos *swaps*, como a outra face da moeda na cobertura de risco: se uns se pretendem proteger das incertezas, os chamados *hedgers*, outros aceitam receber esses riscos, tentando lucrar com essa exposição deliberada às oscilações dos vários índices económicos.⁸⁵ Perceber se a intenção que preside a celebração de um contrato de *swap* é a mera especulação, é uma tarefa difícil: um *swap* pode cobrir riscos e, ao mesmo tempo, permitir algumas doses de especulação. Ainda assim, tem-se entendido que um contrato de *swap* será puramente especulativo caso uma das partes celebra o contrato numa espécie de vácuo financeiro, isto é, sem possuir uma situação financeira subjacente dependente da particular variável económica em causa no *swap* (*swap* a descoberto).⁸⁶

No que à arbitragem diz respeito, *WEISWEILLER, R.* define-a como “uma série de transacções isentas de riscos levadas a cabo para aproveitar em benefício próprio as diferenças de preços e rendimentos existentes nos diferentes mercados.”⁸⁷ Consiste,

⁸³ *La Speculation, Tours, Maison Mame*, 1970, pp. 64-65.

⁸⁴ *Regulate OTC Derivatives by Desregulating Them, Lyan A. Sout.. Peter Wallison*, p. 37.

⁸⁵ *GORIS, Paul, Legal aspects of swaps, an analysis based on economic substance*, Graham & Trotman/ Martinus Nijhoff, London, p. 82.

⁸⁶ A maioria dos *swaps* são celebrados por empresas com empréstimos com taxas de juro que não lhes são favoráveis. Neste caso, não existe qualquer empréstimo. A parte não se quer proteger da subida das taxas de juro, quer expor-se deliberadamente ao risco na expectativa de obter lucros.

⁸⁷ *What is arbitrage?, Arbitrage, Oportunities anda Techniques in the Financial and Commodity Markets, Cambridge, Woodhead-Faulkner*, 1986, p. 6.

portanto, na exploração de diferenças de preços existentes entre dois mercados equivalentes.⁸⁸ De facto, na prática existem diferenças consideráveis entre as taxas de juro aplicadas nos vários mercados financeiros internacionais e às diversas divisas. O arbitragista tenta retirar benefícios das imperfeições do mercado, não assumindo qualquer risco. Os bancos, por exemplo, executam diariamente operações de arbitragem contraindo empréstimos em divisas fracas e investindo de seguida em divisas que oferecem as mais altas taxas de juro, procurando desta maneira maximizar os seus lucros. Em suma, “a motivação das partes ao celebrarem um swap de arbitragem é, portanto, tirar proveito imediato e facilmente quantificável mediante a exploração inteligente dos diferenciais de todas as naturezas existentes nos mercados financeiros, em razão da ineficiência destes últimos”.^{89 90}

⁸⁸ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 68.

⁸⁹ BOULAT, Pierre-Antoine e CHABERT, Pierre-Yves, *Les swaps, technique contractuelle et regime juridique*, Masson, Paris, p. 26.

⁹⁰ Alguns autores, entre os quais BOULAT e CHABERT, LAWTON, W. e METCALF, D., sugerem outras motivações na celebração de um contrato de swap, ainda que menos relevantes (CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p.73):

- Ultrapassar a indisponibilidade de capitais, em termos de tempo e custo, em determinado país;
- Contornar as restrições aos movimentos de capitais colocados pelos controlos de câmbios;
- Alterar e diversificar a estrutura de vencimentos de uma carteira de investimento;
- Conseguir um maior prazo de financiamento;
- Aumentar a liquidez;
- Obter vantagens fiscais (swap como mecanismo de cosmética das contas sociais - NABBEN, Stefan, *Financial Swaps, Instrumente dez Bilanzstruktur-managements in Banken*, Gabler, Wiesbaden, 1991);

4 – A CLASSIFICAÇÃO JURÍDICA DOS CONTRATOS DE SWAP

A classificação jurídica dos contratos de *swap* não é, em alguns pontos, unânime. Os autores elencam uma série de características de que resultam algumas arrumações doutrinárias. Com efeito, a ideia de que um *swap* é um contrato oneroso não oferece possibilidade de defesa de ideia contrária: em qualquer das suas modalidades, este género de contratos envolve a realização de pagamentos bilaterais.⁹¹

No que diz respeito à sua forma, o contrato de *swap* é igualmente objecto de uma catalogação incontestável. Tal realidade é constatável nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES: “o contrato de *swap* (...) apresenta-se como um contrato consensual; todavia, estes contratos revestem usualmente a forma escrita voluntária (artigo 222.º Código Civil), uma vez que remetem frequentemente para modelos contratuais padronizados (“*master agréments*”) que contêm um conjunto de condições gerais que virão a enquadrar e regular os diferentes contratos individuais de permuta financeira celebrados entre as partes: tais contratos-modelo são elaborados por organizações internacionais, com particular destaque para a “ISDA – International Swap Dealers Association””.⁹²

A apreciação jurídica que fazemos dos contratos de *swap* em geral permite-nos ainda particularizar mais três notas distintivas destes negócios jurídicos: o seu trato sucessivo, a sua sinalagmaticidade e aleatoriedade.

De facto, o contrato de *swap* é um contrato cuja execução é sucessiva e periódica: as partes efectuam as suas prestações ao longo do tempo, durante a vigência do contrato. Por conseguinte, de acordo com CLARA CALHEIROS, aplicar-se-ão aos

⁹¹ Neste sentido, CLARA CALHEIROS (*op. cit.*, p. 77) e ENGRÁCIA ANTUNES (*op. cit.*, página 30).

⁹² ENGRÁCIA ANTUNES, José A. *op. cit.*, p. 46. GORIS, Paul, *op. cit.*, p. 149.

swaps as regras específicas das obrigações duradouras no que respeita às consequências do incumprimento e aos efeitos da resolução e da nulidade e anulabilidade.⁹³

A sinalgmaticidade dos contratos de *swap* levanta algumas dúvidas. Com efeito, um contrato é sinalgmático “*se originar obrigações recíprocas para ambas as partes, ficando assim ambas simultaneamente na posição de credoras e devedoras (...) a existência de obrigações recíprocas para ambas as partes implica que o surgimento de cada prestação apareça ligado ao surgimento de outra que se apresenta assim como a sua contraprestação*”.⁹⁴ Ora, o facto de nos contratos de *swap* a compensação ser quase sempre o meio de cumprimento das prestações - só a parte que falhar na previsão (que perder) é que se torna obrigada a entregar à outra o diferencial – levanta algumas dificuldades nesta delimitação interpretativa. Assim, estou de acordo com HÉLDER MOURATO quando o autor refere que *o problema só pode ser ultrapassado se utilizarmos um conceito de sinalagma mais extenso, de modo a abranger a “correspectividade” de quaisquer atribuições ou vinculações, e não só obrigações*.⁹⁵

É também comum afirmar-se que os contratos de *swap* são aleatórios. Tal perspectiva justifica-se pelo facto de as atribuições patrimoniais destes contratos onerosos se apresentar como incerta, dependente da ocorrência de um facto futuro. Nesse sentido, diferencia-se do grupo dos contratos comutativos, *cujas obrigações das partes são certas, isto é, o seu montante ou configuração é sabido à partida*.^{96 97}

⁹³ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 81.

⁹⁴ MENEZES LEITÃO, Luís Manuel Teles, *Direito das Obrigações*, Almedina, pp. 204-206.

⁹⁵ HÉLDER MOURATO, *op. cit.*, p. 51.

⁹⁶ *Idem, ibidem*, p. 54

⁹⁷ No caso do contrato de *swap* de divisas, a aleatoriedade não é pacífica. Nestes contratos, as partes sabem desde início do contrato que terão de realizar uma prestação, mas também qual o seu montante específico. Tal posição não me parece sustentável,

Finalmente, cumpre-me destacar o eventual carácter *intuitu personae* dos contratos de *swap*. Esta classificação está longe de ser pacífica na literatura. A relevância desta classificação é indesmentível: sendo um negócio jurídico classificado como *intuitu personae* sempre que tenha sido realizado tendo em consideração as características específicas de cada uma das partes, as obrigações que estas assumem no seu âmbito são infungíveis, não podendo o devedor fazer-se substituir no seu cumprimento.⁹⁸ Penso, em concordância com alguns autores⁹⁹, que a aferição desta classificação dos contratos de *swap* deve ser efectuada casuisticamente: em alguns casos, de facto, as partes têm interesse em algumas características singulares dos sujeitos com quem negociam – a localização da sede da empresa, a detenção por esta de relações privilegiadas no mercado, ou simplesmente o facto de existirem já outros contratos de *swap* celebrados com essa mesma entidade -, mas, quando tal sucede, tais interesses estão habitualmente mencionados no preâmbulo do contrato. Nos casos em que tal não se constata, o mais correcto, como ensina MARIA CLARA CALHEIROS, é classificar os contratos como sendo apenas *intuitu pecuniae*, isto é, sendo apenas determinante para a formação da vontade de contratar a solvabilidade da outra parte, e já não as suas características pessoais.¹⁰⁰

uma vez que, como refere PAUL GORIS, *esta opinião ignora o facto de que, muito embora as obrigações recíprocas das partes sejam estabelecidas tendo em atenção o valor facial das moedas em causa, a verdade é que nenhuma das partes pode prever o que esses fluxos de divisas representarão no futuro em termos de valor real.* (GORIS, Paul, obra supra cit., página 390).

⁹⁸ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, pp. 84-86.

⁹⁹ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 86; GORIS, Paul, *op. cit.*, pp. 177 e ss. MOURATO, Hélder, *op. cit.*, p. 54.

¹⁰⁰ A este propósito, HÉLDER MOURATO afasta alguns problemas que poderiam suceder para os contratos de *swap intuitu personae*, nomeadamente ao nível da cessão da posição contratual: “(...) reconhecendo-se ou não o carácter *intuitu personae* ao

5 – A FORMAÇÃO DOS CONTRATOS DE SWAP

O recurso à celebração de contratos de *swap* é habitualmente levado a cabo por 4 grandes grupos de sujeitos: as grandes empresas, as instituições financeiras – normalmente bancos – e os organismos supranacionais e as instituições de sector público.¹⁰¹

Apesar de, por origem, estes contratos integrarem apenas duas partes, é muito frequente que sejam celebrados com apelo a um intermediário. Este último recebe uma remuneração pela prestação dos serviços, os quais consistem, normalmente, *na realização do match entre as duas partes, isto é, em colocar em contacto duas entidades cujas necessidades, ao serem convergentes, permitem a celebração proveitosa de um contrato de swap entre ambas.*¹⁰²

A função de intermediário¹⁰³ é usualmente desempenhada por instituições de crédito. Os bancos emergem assim como parte importante na celebração dos contratos

swap, a verdade é que isso em nada se reflete no regime da cessão da posição contratual, pois tanto a lei (art.º 424, n.º1 do CC), como no ISDA Master Agreement (cláusula 7ª), a cessão da posição contratual só pode, logicamente, ser feita com o consentimento da contraparte.” (op.cit., pp. 53-54).

¹⁰¹ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*, p. 129.

¹⁰² *Idem, ibidem*, p. 129.

Sem o auxílio do intermediário, seria naturalmente muito difícil às partes interessadas encontrarem um adequado parceiro para a permuta de posições financeiras.

¹⁰³ Nota para os importantes deveres que o CVM atribui aos intermediários financeiros, naturalmente mais apertados no caso de investidores não qualificados. (artigos 30.º - que enumera as instituições que podem ser consideradas como investidores qualificados -, 304.º - referente aos princípios gerais dos intermediários financeiros -, 314.º e seguintes - “avaliação do carácter adequado da operação” -, 312.º e seguintes – informações necessárias -, e, finalmente, os artigos 309.º a 309.º -F, relativos aos

de *swap*: se originariamente as partes tinham que encontrar contrapartes compatíveis para a celebração de um *swap*, hoje em dia, estas entidades, mediante o pagamento de uma comissão, tomam conta dessa necessidade. Esta actividade, inicialmente muito lucrativa para os Bancos - uma vez que estes não assumiam qualquer tipo de risco – veio a tornar-se financeiramente desinteressante como consequência da enorme competitividade que se gerou entre as várias instituições intermediárias.¹⁰⁴

Actualmente, assistimos à ingerência dos Bancos nos contratos de *swap* enquanto partes efectivas dos contratos. Pode afirmar-se, na esteira de CLARA CALHEIROS, que, neste caso, os Bancos actuam em seu nome e por conta própria, assumindo uma responsabilidade directa e substantiva ao figurar como contraparte.¹⁰⁵ Os bancos, para além da comissão da mediação, recebem uma taxa correspondente ao risco que assumem. Ensina PAUL GORIS que, inicialmente, *os bancos só estavam dispostos a agir como contraparte pura se soubessem de antemão que, num certo período de tempo, entrariam num swap exactamente simétrico. No entanto, com a liquidez que se foi gerando no mercado de swaps, os bancos passaram a ter posições abertas, isto é, passaram a entrar em swaps sem se preocupar em encontrar rapidamente uma contraparte simétrica: passaram, pois, de market-takers a market.makers.*¹⁰⁶

deveres do intermediário financeiro, no que toca a evitar situações de conflito de interesses.

¹⁰⁴ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.* p. 130.

¹⁰⁵ *Idem, ibidem*, p. 134.

¹⁰⁶ GORIS, Paul, *op. cit.*, pp. 143-144. MOURATO, Hélder, *op. cit.*, p. 87.

CAPÍTULO III

A INCLUSÃO DOS CONTRATOS DE SWAP NA CAPACIDADE DE GOZO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

Um contrato feliz. Foi com esta expressão que CLARA CALHEIROS se referiu aos contratos de *swap*.¹⁰⁷ Em 2000, ano da publicação da obra “*O contrato de swap*”, tal caracterização fazia todo o sentido. De facto, este tipo de derivados financeiros, cuja comercialização remonta ao último quartel do século XX, só agora, volvidos vários anos, começa a ser objecto de sentenças judiciais.

Fruto da crise que assola os mercados a nível mundial, em conjugação com uma utilização dissimulada dos contratos de *swap*, vários tribunais têm acolhido casos em que se debate a validade de contratos de permuta financeira.¹⁰⁸ Os principais problemas que têm vindo a ser discutidos dizem respeito à vertente puramente especulativa e ao desequilíbrio contratual de alguns contratos de *swap*.¹⁰⁹ Com efeito, a este propósito, autores como HÉLDER MOURATO e LEBRE DE FREITAS não hesitam em equiparar os contratos de *swap* meramente especulativos aos contratos de jogo e aposta.¹¹⁰ Tal

¹⁰⁷ CLARA CALHEIROS, Maria, *op. cit.*

¹⁰⁸ Veja-se, por exemplo, os dois seguintes casos: Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 17-02-2011, proc. N.º 2408/10.4TVLSB-B.L.1-8, Luís Correia de Mendonça (Relator), Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 25-09-2012, proc. N.º 2408/10.4TVLSB-B.L.1-7, Luís Espírito Santo (Relator).

¹⁰⁹ A falta de informação por parte dos intermediários financeiros também é um argumento usado em tribunal.

¹¹⁰ Isto é, *swaps* sem qualquer activo subjacente; e mesmo que haja activo subjacente, sem intuitos de cobertura de risco.

MOURATO, Hélder, *op. cit.* LEBRE DE FREITAS, José, Contrato de *swap* meramente especulativo, Regimes de validade e de alteração de circunstâncias.

categorização acarreta consequências nefastas para os *swaps*: serão considerados nulos ou promotores de meras obrigações naturais.

Na minha reflexão pretendo continuar a questionar a *felicidade* dos contratos de *swap* - pelo menos em algumas circunstâncias -, oferecendo, assim, o meu humilde contributo para a clarificação plena do regime desta figura.¹¹¹ Almejo perceber, como já havia confessado, se este tipo de contratos se insere na capacidade de gozo das sociedades comerciais.¹¹²

A capacidade de gozo das sociedades comerciais é, como se disse, limitada pela finalidade lucrativa, de acordo com o artigo 6.º, n.º1 do CSC.¹¹³ Nessa medida, as sociedades poderão celebrar todos os actos que, sendo legais, sejam concordantes ou instrumentais relativamente à prossecução de lucros, independentemente de respeitarem ou não o objecto social.¹¹⁴ Em conformidade, as sociedades comerciais poderão celebrar contratos de *swap* se estes se apresentarem como *necessários ou convenientes* à prossecução de lucros.

Os contratos de *swap*, independentemente da intenção que está adstrita à sua celebração pelas partes (cobertura de risco, especulação ou arbitragem), obedecem sempre à mesma motivação objectiva: as partes querem ganhar, obter um lucro, fixar

Contra: CLARA CALHEIROS, Maria, O contrato de swap no contexto da actual crise financeira global, Cadernos de Direito Privado, pp. 7 e ss.

¹¹¹ Em algumas questões oferecerei pontos a favor destes contratos, como se verá em relação aos *swaps* especulativos.

¹¹² Em França, alguma literatura já iniciou a mesma discussão. Veja-se LAMY, *Droit du Financement*, Dirigido por COURET, O, Paris, Lamy, 1995, p. 1856.

¹¹³ Sobre o tema dos lucros das sociedades, ver GOMES, Fátima, O direito aos lucros e o dever de participar nas assembleias gerais, Almedina, 2011.

¹¹⁴ “Necessários ou convenientes à prossecução de lucros”

uma taxa, conquistar uma vantagem.¹¹⁵ Ninguém celebra um contrato de *swap* com o intuito diferente do conseguimento (ou salvaguarda) de lucros. Nesse sentido, e à

¹¹⁵ HÉLDER MOURATO, *op. cit.*, p. 40.

Não embarco na ostracização do intuito especulativo destes contratos. A propósito da condenação quase geral da especulação no âmbito jurídico, subscrevo as palavras de Engrácia Antunes relativamente aos contratos diferenciais (que incluem, segundo alguns autores, os contratos de *swap* meramente especulativos – MOURATO, Hélder, *op. cit.*). “A especulação e a álea com intuito lucrativo sempre estiveram no epicentro do Direito Comercial – “*mercatores consueverunt futura prognosticari*”, asseverava já Sigismundo SCACCIA: ora, não se pode ignorar a diferença entre o caso de dois jogadores que apostam uma certa quantia de dinheiro numa partida de dados e o de dois investidores que, com vista a prevenir perdas ou incrementar lucros, acordam pagar a diferença entre o valor de partida e de chegada de uma taxa de juro, de uma divisa, de um índice de acções, ou qualquer outro activo subjacente, com base numa análise geral macro e microeconómica.” (ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*). As palavras de PAULO CÂMARA vão no mesmo sentido: “A discussão sobre as diferenças entre os instrumentos financeiros e os contratos de jogo e aposta remonta a épocas historicamente recuadas. A tendência de fundo é a de recortar o âmbito dos instrumentos financeiros como autónomo em relação ao contrato de jogo e aposta. Aos primeiros subjaz um desiderato de investimento, assunção ou transferência de risco, o que contrasta com a finalidade lúdica do jogo, resultando daí uma plurissecular diversidade no correspondente tratamento normativo.”, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina, 2009, p. 226. RUI PINTO DUARTE, sobre o mesmo ponto, é conclusivo: “Na verdade, a chamada causa-função do contrato de *swap* de propósito especulativo é diferente da causa-função do contrato de aposta. A aposta está ligada ao jogo, ou seja, a uma atividade lúdica. O *swap* nada tem a ver com jogo. O desfecho do contrato de aposta (qual dos apostadores ganha) depende inteiramente da sorte (álea). O desfecho do contrato de *swap* (qual das partes tem de pagar à outra) depende da

evolução dos mercados. Não há confusão possível.”, Tipicidade Atipicidade dos Contratos, Almedina, 2000, pp. 129-130.

Na esteira de RUI PINTO DUARTE, conclui-se que a validade de um contrato de *swap* não pode ser colocada em crise pela motivação que preside à celebração do contrato. “*É claro que isto não significa que não seja lícito censurar certas decisões de celebrar contratos de swap, nem que não haja contratos de swap cujos termos sejam censuráveis. Acerca da segunda questão, porém, é de dizer que sob todos os tipos contratuais, mesmo os mais simples e antigos, podem surgir negócios ruinosos. Quem compra um prédio pode fazê-lo por preço que seja muito acima do valor de mercado do mesmo, ou seja, «perdendo dinheiro». Para os casos em que a relação contratual representa uma violação da ordem jurídica, seja por uma das partes ter contratado de modo não esclarecido, seja por as prestações das partes apresentarem um desequilíbrio intolerável, tem, a lei, como é sabido, vários remédios. Sobre a primeira questão, há a lembrar que as opiniões individuais sobre o desejável não se podem confundir com o que é lícito ou juridicamente válido. Pode certamente um julgador, como qualquer outro cidadão, entender que um gestor de uma empresa privada ou de uma entidade pública não cumpriu os padrões de atuação legais ou desejáveis (ao ter celebrado um swap com fins total ou parcialmente especulativos, ou ao ter deixado que, durante a vida do contrato, a função de especulação se sobrepusesse à da cobertura, ou ao não ter gerido o contrato – eventualmente mediante a celebração de outros swaps de sentido oposto – em função da evolução do mercado), mas não pode daí retirar que o mesmo não é válido. “O Contrato de Swap, em especial o de taxas de juros, Rui Pinto Duarte (não publicado).*

A jurisprudência italiana tem vindo a decidir neste sentido (aceitação da especulação se for esse o objectivo das partes; acima de tudo, os tribunais vincam a exigência de que a propósito do contrato seja respeitado e não alterado no decorrer da sua vigência: um contrato de cobertura de risco deve cobrir riscos até ao seu término, por exemplo): *Recent decisions of Italian Courts on Interest Rate Swaps, Luca Vestini, Counsel, Pavia*

primeira vista, a conclusão de que os *swaps* são favorecedores da maximização dos

e Ansaldo – Milan, dirittobancario, laboratorio di diritto bancario finanziario, societario e fiscale.

Assim, na relação dos contratos de *swap* especulativos com a capacidade de gozo das sociedades comerciais, a minha perspectiva segue em sentido semelhante, na medida em que não vislumbro nenhuma incompatibilização entre a especulação e o escopo das sociedades comerciais (como citou ENGRÁCIA ANTUNES, *A especulação e a álea com intuito lucrativo sempre estiveram no epicentro do Direito Comercial*). Isto é, também a propósito do meu objecto de estudo me parece irrelevante a intenção das partes ao celebrar um contrato de *swap*, desde que a sua assinatura seja conveniente ou necessária à recolha de lucros. O facto de estes negócios serem puramente especulativos pode causar – admito, dada a conotação negativa inculcada neste conceito e a forma como o direito sempre o regulou (?) - algum desconforto intelectual, mas tal natureza não os torna ilícitos nem os retira, *a priori*, do âmbito da capacidade de gozo das sociedades comerciais: como ensina RUI PINTO DUARTE, as sociedades não estão a jogar; estão a investir, sustentadas pelos estudos e previsões dos seus administradores diligentes, na tentativa de garantirem lucros. O mesmo sucede em outros negócios usuais no mundo empresarial. Como alguns autores referem, nomeadamente FERREIRA DE ALMEIDA (Contratos Diferenciais, *Estudos Comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, vol. II, páginas 81 a 116), esta questão terá sobretudo relevância nos organismos públicos, cuja capacidade de gozo encontra barreiras diferentes das que estão estatuídas no direito societário (como aliás ficou provado no Reino Unido, no caso *Hammersmith & Fulham Council*, O contrato de *swap*, CLARA CALHEIROS, Maria, pp. 136 e ss). Ademais, como se verá mais adiante, quando estes contratos não se insiram no objecto social (o que sucede na maior parte das vezes com os *swaps* especulativos, uma vez que não possuem relações comerciais subjacentes), as sociedades terão alguma protecção no caso de perdas.

lucros das sociedades comerciais, e que, portanto, se inserem na capacidade de gozo destas pessoas colectivas, parece viável. Todavia, essa perspectiva de análise, demasiadamente geral, não é um critério convincente e que satisfaça as minhas pretensões. Os *swaps* possuem, efectivamente, uma natureza lucrativa, mas diferente da motivação que preside a celebração de um contrato é a sua específica construção (que neste caso é puramente matemática); isto é, deve haver forçosamente uma consonância entre o objectivo do contrato e sua respectiva esquematização – os contratos que existem para gerar lucros, devem ser pensados de forma a produzir lucros, mediante uma correcta avaliação da situação pelas partes. Nesse sentido, será sempre necessária uma análise casuística do esboço matemático do contrato de *swap* para se poder, com clareza, verificar a sua compatibilização com a capacidade de gozo das sociedades.

Um contrato de *swap*, para respeitar a finalidade lucrativa das sociedades comerciais deve, acima de tudo, ser delineado de forma compensada¹¹⁶. As partes devem poder ganhar e perder, não pela desequilibrada construção matemática do contrato, mas pelo acerto ou falhanço das previsões que fundamentaram a decisão de celebrar o *swap*. Isto é, o facto de um contrato de *swap* acarretar prejuízos para uma sociedade como consequência da sua aleatoriedade intrínseca não o arreda da capacidade de gozo: até porque essa ocorrência só surge num momento *a posteriori* relativamente à sua celebração (e porque, efectivamente, as partes utilizam o risco para ganhar); ao invés, se um contrato de *swap*, dada a sua estruturação, levar a sociedade a perder sempre ou a ganhar pouco e a perder muito, independentemente da correcta previsão das oscilações económicas e, portanto, da álea do contrato, a sua implantação na capacidade de gozo da sociedade comercial é inaceitável: o contrato será nulo por

¹¹⁶ HÉLDER MOURATO, ao longo da obra já citada, apresenta um contrato de *swap* de taxa de juro cujo esboço matemático é descompensado: como consequência da sua construção operativa, uma das partes perderá sempre ou, quando assim não aconteça, ganhará pouco – o contrato de *swap* nunca compensará.

incapacidade, visto que a sua funcionalidade não se coaduna com a obtenção de lucros para a sociedade – pelo contrário, trará sempre perdas ou ganhos não compensatórios.

O facto de um contrato de *swap* se inserir na capacidade de gozo de uma sociedade comercial não invalida que este não a venha a vincular.¹¹⁷ Com efeito, como se expôs num outro ponto desta reflexão, o objecto social detém ainda alguma relevância em questões deste âmbito jurídico. Ele afigura-se como um limite interno aos poderes de representação dos administradores, como se constata da interpretação dos artigos 6.º, n.º4 e 409.º, n.º 260.º do CSC. Nesse sentido, a sociedade, perante a celebração de um contrato de *swap* que não respeite o seu objecto social – isto é, que não demonstre potencial instrumentalidade em relação à actividade desenvolvida pela sociedade, no momento da sua celebração -, pode opor a terceiros a referida limitação dos poderes da sua administração a terceiros, “*se provar que o terceiro sabia ou não podia ignorar, tendo em conta as circunstâncias, que o acto praticado não respeitava essa cláusula e se, entretanto, a sociedade o não o assumiu, por deliberação expressa ou tácita dos accionistas*”.¹¹⁸ A somar a esta faculdade legal, a sociedade poderá, ainda

¹¹⁷ Na celebração deste tipo de contratos, a prática legal obriga a que os administradores actuem imbuídos pelo espírito de prudência requerido pelo artigo 64.º do CSC.

No caso das sociedades em nome colectivo por comanditas simples, os administradores não têm poderes para além do balizamento do objecto social. Consequentemente, swaps cuja celebração ultrapasse esta barreira serão ineficazes em relação à sociedade; só assim não será se a sociedade ratificar estes actos (192, n.º3 do CSC).

¹¹⁸ A inserção de um contrato de *swap* no balizamento do objecto social de uma sociedade comercial é um exercício igualmente casuístico. De facto, se me parece evidente que um contrato de *swap* de cobertura de risco que incide num empréstimo da sociedade ou em outra qualquer relação comercial demonstra instrumentalidade em relação ao objecto social, um *swap* meramente especulativo – incidindo em activos hipotéticos, irrealis ou meramente nocionais - ou de arbitragem só com uma noção muito ampla de “potencial instrumentalidade” alcançará igual análise.

ou em alternativa, dar uso aos restantes meios de resposta perante actos incongruentes relativamente ao objecto social, de que está munida: se considerar que o *swap*, apesar de violador do objecto social, traz benefícios à sociedade, pode assumi-lo em assembleia geral; contrariamente, se o vislumbrar como nocivo para os interesses societários, pode responsabilizar os seus signatários (os administradores) no caso de o *swap* resultar em perdas para a sociedade (72.º CSC), ou mesmo destituí-los por justa causa (403.º do CSC).

CONCLUSÕES FINAIS

De todo o texto concluir-se-á o seguinte:

1. A capacidade de gozo das sociedades comerciais é limitada pelo seu escopo lucrativo.
2. Tal conclusão é a que melhor se coaduna com o preceituado na Primeira Directiva Societária, cujo acolhimento foi efectuado pelo legislador nacional, reflectindo-se nos artigos 6.º, 409.º e 260.º do CSC.
3. Nesse sentido, as sociedades comerciais detêm capacidade de gozo para celebrarem actos que sejam necessários ou convenientes à prossecução de lucros (e sua distribuição pelos sócios).
4. A referência legal ao objecto social não é despicienda. Ele consubstancia um limite aos poderes de representação dos administradores, limite esse que poderá

Sobre a “*idoneidade*” de os *swaps* especulativos para serem utilizados pelas sociedades comerciais:

- a) Uma perspectiva negativa: *TIMOTHY E. LYNCH, Gambling by another name; the challenge of purely speculative derivatives;*
- b) Uma perspectiva positiva: *JIM YANG, GEORGE C. DAVIS AND DAVID J. LEATHAM, Impact of interest rate swaps on corporate capital structure: na empirical investigation.*

ser oponível a terceiros caso a sociedade preencha os requisitos legais exigidos para o efeito (artigos 409.º e 260.º do CSC).

5. Os contratos de *swap* são negócios jurídicos com natureza lucrativa, sendo que podem visar, essencialmente, a especulação, a arbitragem ou a cobertura de risco (de forma amiúde mesclam as várias finalidades).
6. Estes contratos podem dividir-se em vários subtipos, a saber: swaps cambiais ou de divisas, *swaps* de taxa de juro, *equity swaps*, *credit default swaps*, *commodity swaps* e outras formas híbridas mais recentes.
7. Os contratos de *swap* são onerosos, aleatórios, sinalagmáticos, consensuais, de trato sucessivo e, em alguns casos, *intuito personae*.
8. As grandes empresas, instituições financeiras, organismos supranacionais e instituições do sector público são as partes mais comuns neste tipo de contratos.
9. A inserção de um contrato de *swap* na capacidade de gozo de uma sociedade comercial deve ser averiguada mediante uma análise puramente casuística. Deve aferir-se, sobretudo, se o contrato de permuta financeira é equilibrado, especialmente o seu esboço matemático: o seu princípio operativo, pela forma como foi idealizado, deve permitir que a sociedade ganhe ou perca de acordo com o acerto ou falhanço das previsões que fundamentaram a sua intenção de celebrar *swap*. Um contrato de *swap* que, dada a sua construção matemática, leve a sociedade a perder sempre ou a ganhar pouco e a perder muito, não se inclui na capacidade de gozo dessa pessoa colectiva, uma vez que não se apresenta como necessário ou conveniente à prossecução de lucros – sendo, portanto, nulo (2.º CSC e 294.º CC)

ANEXOS

Nota de rodapé número 3

“As pessoas podem ser sujeitos de quaisquer relações jurídicas, salvo disposição legal em contrário; nisto consiste a sua capacidade jurídica.”

Nota de rodapé número 22

1.º A capacidade das pessoas colectivas abrange todos os direitos e obrigações necessários ou convenientes à prossecução dos seus fins.

2.º Exceptuam-se os direitos e obrigações vedados por lei ou que sejam inseparáveis da personalidade singular.

Nota de rodapé número 25

1 – Os actos realizados pelos órgãos sociais obrigam a sociedade relativamente a terceiros, mesmo quando tais actos são estranhos ao objecto social, a menos que excedam os poderes que a lei confere ou permite conferir aos referidos órgãos. Todavia, os Estados membros podem estabelecer que a sociedade não seja obrigada quanto tais superem os limites do objecto social, se ela provar que os terceiros sabiam que o acto superava os ditos limites ou não podiam ignorá-lo, considerando as circunstâncias, ficando excluído que a publicação dos estatutos, só por si, baste para constituir tal prova.

2 – Embora publicadas, as limitações de poderes dos órgãos sociais, que resultem dos estatutos ou de uma decisão dos órgãos competentes, não são oponíveis a terceiros.

3 – Se a legislação nacional previr que o poder de representar a sociedade possa, em derrogação da regra da lei sobre o assunto, ser atribuído pelos estatutos a uma só pessoa ou a várias pessoas agindo conjuntamente, o mesmo preceito pode estabelecer que tal disposição estatutária seja oponível a terceiros desde que ela se refira ao poder geral de representação da sociedade; a oponibilidade a terceiros de uma disposição estatutária dessa espécie é disciplinada pelo artigo 3.º

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

ALBUQUERQUE, Pedro de, Parecer sobre “A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiros”

BOULAT, Pierre-Antoine e CHABERT, Pierre-Yves, Les swaps, technique contractuelle et regime juridique, Masson, Paris

BRITO CORREIA, Luís, Parecer sobre “A capacidade de gozo das sociedades anónimas e os poderes dos seus administradores”

CABRAL DE MONCADA, Luís, Lições de Direito Civil, 4.^a Edição, Almedina, 1995

CAMÂRA, Paulo, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, 2011, 2.^a Edição, Almedina

CARDOSO GUEDES, A limitação dos poderes dos administradores das sociedades anónimas operada pelo objecto social no novo Código das Sociedades Comerciais

CARVALHO FERNANDES, Luís Augusto, Teoria Geral do Direito Civil, I, Universidade Católica Editora, 2001

CARVALHO FERNANDES, Luís, OLAVO DE PITTA E CUNHA, Paulo, Assunção de dívida alheia, a capacidade de gozo das sociedades anónimas. Qualificação do negócio jurídico

CASELLI, Giovanni, Oggetto sociale e atti ultra vires, Cedam, Padova, 1970

CASTRO MENDES, João, Teoria Geral do Direito Civil, I, AAFDL, 1978

CLARA CALHEIROS, Maria, O contrato de *swap*, Coimbra Editora, 2000

CLARA CALHEIROS, Maria, O contrato de *swap* no contexto da actual crise financeira global, Cadernos de Direito Privado, N.º 42, Abril/Junho de 2013

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Curso de Direito Comercial, Volume I, Almedina

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Curso de Direito Comercial, Volume III, Almedina

DOMINGOS FERREIRA, *Swaps e outros derivados*, Rei dos Livros, 2011

ENGRÁCIA ANTUNES, José A., Os Derivados, Cadernos CMVM, n.º30, Agosto 2008.

FERREIRA DE ALMEIDA, Carlos, Contratos Diferenciais, *Estudos Comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, vol. II, Almedina, 2008

FERREIRA DE ALMEIDA, Carlos, Contratos III, Contratos de Liberalidade e Risco, Almedina, 2012

FERREIRA DE ALMEIDA, Carlos, Contratos II, Conteúdo. Contratos de Troca, Almedina, 2012

GALVÃO TELLES, Inocêncio, Introdução ao Estudo do Direito, II, Coimbra Editora, 10.ª Edição, 2000

GOMES, Fátima, O direito aos lucros e o dever de participar nas assembleias gerais, Almedina, 2011

GORIS, Paul, *Legal aspects of swaps, an analysis based on economic substance*, Graham & Trotman/ Martinus Nijhoff, London

GORIS, Wilfred, The legal aspects of new financial instruments (swaps/options/futures), *Droit Bancaire et Financier*, N.º 7, Setembro 1989

HENDERSON, Schuyler K., *Regulation of swaps and derivatives: How and why?*, *Journal of International Banking Law*, Vol. 8, Julho 1993

JIM YANG, GEORGE C. DAVIS AND DAVID J. LEATHAM, Impact of interest rate swaps on corporate capital structure: na empirical investigation

LAMY, Droit du Financement, Dirigido por COURET, O, Paris, Lamy, 1995

La Speculation, Tours, Maison Mame, 1970

LEBRE DE FREITAS, José, Contrato de *swap* meramente especulativo, Regimes de validade e de alteração de circunstâncias

LYNN A. Stout, The legal origin of the 2008 credit crisis, , UCLA School of Law

LYAN, A. Sout and Peter Wallison, Regulate OTC Derivatives by Desregulating Them

MENEZES CORDEIRO, António, Manuel de Direito das Sociedades, Volume I, Das sociedades em geral, 2.^a Edição, Almedina, 2007

MENEZES LEITÃO, Luís Manuel Teles, Direito das Obrigações, Volume I, Almedina, 2014

MENEZES LEITÃO, Luís Manuel Teles, Direito das Obrigações, Volume II, Almedina, 2014

MENEZES LEITÃO, Luís Manuel Teles, Direito das Obrigações, Volume III, Almedina, 2014

MOTA PINTO, Carlos Alberto, Teoria Geral do Direito Civil, 4.^a Ed., Coimbra Editora

MOURATO, Hélder, MOURATO, O contrato de *swap* de taxa de juro, Almedina, 2014

NABBEN, Stefan, Financial Swaps, Instrumente dez Bilanzstruktur-managements in Banken, Gabler, Wiesbaden, 1991

OLAVO CUNHA, Paulo, Direito das Sociedades Comerciais, 5.^a Edição, Almedina, 2012

OLIVEIRA ASCENSÃO, José De, Direito Civil – Teoria Geral, Volume I, Introdução, As pessoas e bens, 2.^a Edição, Coimbra Editora.

OSÓRIO DE CASTRO, Carlos, Da prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras sociedades

PAIS DE VASCONCELOS, Pedro, Teoria Geral do Direito Civil, 2.^a Edição, Almedina, 2001

PEREIRA DE ALMEIDA, António, Sociedades Comerciais, 5.^a Edição, Coimbra Editora

PEREIRA DE ALMEIDA, António, Instrumentos Financeiros: os *swaps*, Estudos em homenagem ao Professor Carlos Ferreira de Almeida, Volume II, Almedina

PINTO DUARTE, Rui, O jogo e o direito, Revista da Faculdade de Direito da UNL, Ano II, N.º 3, 2001

PINTO DUARTE, Rui, *O Contrato de Swap, em especial o de taxas de juros* (não publicado)

PINTO DUARTE, Rui, Tipicidade Atipicidade dos Contratos, Almedina, 2000

PINTO FURTADO, Jorge, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina

PUPO CORREIA, Miguel, Direito Comercial – Direito da Empresa, Ediforum, 2011

SOFIA DIAS, Cristina, Notas breves a propósito do regulamento sobre *short selling* e *credit default swaps*, Cadernos CVM, n.º 34, Agosto 2011

SOVERAL MARTINS, ALEXANDRE, Estudos de Direito das Sociedades, Almedina, 2013

SOVERAL MARTINS, Alexandre, Os poderes de representação dos administradores das sociedades anónimas, Coimbra Editora, 1998,

TARSO DOMINGUES, Paulo, A vinculação das Sociedades por quotas no código das sociedades comerciais, Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Ano 1, Coimbra Editora, 2004

TIMOTHY E. LYNCH, Gambling by another name; the challenge of purely speculative derivatives

VENTURA, Raúl, Objecto Social e actos ultra vires, ROA, 40.º, 1980

VESTINI, Luca, Recent decisions of Italian Courts on Interest Rate Swaps Pavia e Ansaldo – Milan, dirittobancario, laboratorio di diritto bancario finanziario, societário e fiscale.

Options, Swaps & Derivates, IBC Global Conferences Limited – The law, documentation ad regulation of OTC Derivates

WOODHEAD-FAULKNER, What is arbitrage?, Arbitrage, Oportunities anda Techniques in the Financial and Commodity Markets, Cambridge, 1986

Future, Options, anda Other Derivative Productcs, The Journal of Futures Markets, Wiley – Blackwell

ÍNDICE	Páginas
Introdução	4-5
Desenvolvimento	
Capítulo I	
A capacidade jurídica das sociedades comerciais	
Conceito geral de capacidade jurídica.....	5-7
Capacidade de exercício das sociedades comerciais.....	7-10
Capacidade de gozo das sociedades comerciais	
A capacidade de gozo das sociedades comerciais: sua delimitação.....	10-12
A capacidade de gozo das sociedades comerciais no direito nacional.....	12-13
Limitação pela finalidade lucrativa.....	12-16
Limitação pelo objecto social.....	16-18
Tomada de posição.....	18-21
A relevância do objecto social.....	21-28
Conclusão do capítulo.....	28-30
Capítulo II	
Os contratos de <i>swap</i>	
Introdução. O contexto histórico do seu surgimento.....	30-34
Os diversos tipos de <i>swaps</i>	34-41
As finalidades dos contratos de <i>swap</i>	41-44

A natureza jurídica dos contratos de *swap*.....45-47

A formação dos contratos de *swap*.....48-49

Capítulo III

A inclusão dos contratos de *swap* na capacidade de gozo das sociedades comerciais.50-57

Conclusões Finais.....57-58

Anexos.....59

Bibliografia.....60-64