

Diana Domingues Seabra

**FORMAS DE TUTELA ALTERNATIVAS DOS
CREDORES SOCIAIS PERANTE O DESVALOR DO
CAPITAL SOCIAL:
O DECRETO –LEI 33/2011**

Porto

2012

Universidade Católica Portuguesa

Escola de Direito do Porto

**FORMAS DE TUTELA ALTERNATIVAS DOS
CREDORES SOCIAIS PERANTE O DESVALOR DO
CAPITAL SOCIAL:**

O DECRETO –LEI 33/2011

Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

Dissertação realizada sob orientação do
Senhor Professor Doutor Engrácia Antunes

Porto

2012

AGRADECIMENTOS

Um imenso obrigada à Família pelo apoio e incentivo dado ao longo de todo o percurso escolar e académico.

Uma gratidão infindável ao Pedro, por toda a cumplicidade.

Uma palavra de agradecimento ao Sr. Dr. Prof. Engrácia Antunes pelo tempo e sabedoria disponibilizados.

Não podendo olvidar uma palavra de reconhecimento ao Dr. Miguel Ângelo Martins, por todo o apoio e pelos conhecimentos fornecidos.

E, finalmente, um agradecimento à Universidade Católica Portuguesa do Porto pelo percurso académico que me permitiu viver e por todos os ensinamentos adquiridos.

LISTA DE ABREVIATURAS

AktG – *Aktiengesellschaft* (lei societária alemã)

BMJ – Boletim do Ministério da Justiça

CIRE – Código das Leis da Insolvência e Recuperação da Empresa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

Cfr – Confrontar

DKR – Coroa Dinamarquesa

DL – Decreto – Lei

EBITDA – *Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization*

EU – União Europeia

GmbHG – *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit Beschränkter Haftung* (sociedade de responsabilidade limitada alemã)

N.º – Número

Ob. Cit. – Obra Citada

P. (pp.) – Página(s)

RMB – *Rén Míng Bì* (Moeda Chinesa)

Ss. – Seguintes

TCE – Tratado da Comunidade Europeia

TJCE – Tribunal de Justiça e das Comunidades Europeias

USD – Dólar dos Estados Unidos

Vd. – *Vide*

Vol. – Volume

WFBV – Lei das Sociedades Formalmente Estrangeiras

ÍNDICE

Capítulo I – Introdução.....	4
Capítulo II – Perspectiva Histórica.....	6
1. A Crise do Capital Social.....	6
2. Relatório Winter.....	8
3. Acórdão <i>Centros, überseering e inspire art</i> : a competição regulatória entre estados membros e a liberdade de estabelecimento.....	11
4. A influência do Direito Comparado.....	15
Capítulo III – O Capital Social e O Conflito de Interesses entre sócios e credores.....	19
5. Crítica à função de garantia do capital social: Distinção entre a common law e a civil law	19
6. A Responsabilidade Limitada e a externalização do risco.....	23
Capítulo IV – Credores Fortes e Credores Fracos: Igual necessidade de protecção?.....	26
Capítulo V – a tutela dos credores sociais: soluções alternativas.....	29
7. A Responsabilidade de Gerentes e Administradores perante os Credores Sociais.....	29
8. A Responsabilidade Civil e o Seguro.....	30
9. O Contrato.....	31
10. Testes de Balanço e Testes de Solvência.....	32
11. A Insolvência e a desqualificação dos gerentes enquanto mecanismos <i>ex post</i>	33
12. A desconsideração da personalidade jurídica nas situações de subcapitalização enquanto mecanismo <i>ex post</i>	37
Capítulo V – Conclusão.....	40

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

A presente dissertação aborda o tema da necessidade de protecção dos credores sociais perante o desvalor do capital social.

A ideia central tem como base o recente Decreto-Lei 33/2011, de 7 de Março¹, que, entre outras medidas, consagrou a livre fixação pelos sócios do capital social no contrato de sociedade nas sociedades por quotas. Por este mesmo motivo a presente dissertação fará referência, essencialmente, às sociedades por quotas. Esta liberdade de fixação do capital social (correspondente à soma do valor nominal das quotas subscritas pelos sócios) teve em vista, nas palavras do legislador, fomentar o empreendedorismo; reduzir os chamados custos de contexto e os encargos administrativos para as empresas; assegurar uma maior transparência nas contas das sociedades; tudo assim promovendo o emprego e a competitividade.

De notar que este poder atribuído aos sócios, aliado ao regime da responsabilidade limitada – que, nas palavras de ALEXANDRE MOTA PINTO foi o grande responsável pelo desenvolvimento da Revolução Industrial e do actual sistema económico de mercado² –, abre portas à iniciativa empresarial. No entanto, pensamos que tal poder retira ao capital social a sua função de “proteccionismo” dos credores sociais³ – até então considerado por muitos – como de seguida se dará melhor conta - como a principal função do capital social, a par das suas funções de financiamento e de organização⁴.

¹ *Vd.* DR, 1.ª Série, n.º 46, de 7 de Março de 2011, pp. 1309 e ss..

² *Vd.* PINTO, Alexandre Mota, “Capital Social e a Tutela dos Credores para Acabar de Vez com o Capital Social Mínimo nas Sociedades por Quotas”, *in* Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais (Homenagem aos Professores e Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier), Vol. I (Congresso, Empresas e Sociedades), FDUC, Coimbra Editora, 2007, p.838, nota de rodapé (3):

«Não serão pois, muito exageradas as palavras que Nicholas Murray, Presidente da Universidade de Columbia, proferia já em 1911: “Peso bem as minhas palavras quando afirmo que, no meu julgamento, a sociedade de responsabilidade limitada é a maior descoberta dos tempos modernos. Mesmo o aço e a electricidade são bem menos importantes do que a sociedade de responsabilidade limitada, e seriam reduzidos a uma importância relativa sem ela”. Cfr. B. GEHDE, *Eigenkapitalersetzende Gesellschafterleistungen in Deutschland un den USA*, cit., pág.37, n.34.»

³ O próprio DL 33/2011, no seu preâmbulo diz “Do ponto de vista jurídico, um capital social elevado não conduz necessariamente à conclusão de que uma sociedade goza de boa situação financeira. Na verdade, o capital social não é igual ao património social. O capital é um valor lançado no contrato social, enquanto o património é o conjunto de bens, direitos e obrigações de uma sociedade. Actualmente, o capital social não representa uma verdadeira garantia para os credores e, em geral, para quem se relaciona com a sociedade.”

⁴ Função de financiamento porque o capital social pelo menos representa o valor mínimo que os sócios realizaram a título de entrada. E função de organização intra-societária porque determina quais os direitos e deveres sociais.

A escolha do tema foi motivada, exactamente, em ordem a desmistificar a verdadeira utilidade do capital social quando em causa está a protecção dos credores, desenvolvendo mecanismos alternativos e efectivos da sua protecção. Trata-se de um assunto societário em voga, principalmente desde que nos EUA e na Europa se eliminou a figura do capital social.

E porque, apesar de a doutrina lusa ter já apresentado (boas) ideias acerca do papel do capital social numa perspectiva a favor do seu papel de garante⁵ e outras no sentido do afastamento do capital social enquanto mecanismo de garantia dos credores⁶, facto é que são vários os autores estrangeiros que, há muito, vêm também a discutir, de forma mais aprofundada, os mecanismos alternativos e efectivos da protecção dos credores.

Questiona-se, assim, se os credores têm direito a tal protecção, ou se, pelo contrário, a actividade empresarial que desenvolvem, aliada ao risco que lhe é inerente, deve manter a tónica apenas nas necessidades dos sócios. Discute-se, também, a necessidade de haver vários graus de protecção, pela existência de diferentes tipos de credores sociais.

De notar que a inexistência de grandes correntes doutrinárias, bem como a escassez de jurisprudência, dificultaram a investigação, pelo que a maior parte das referências feitas terão como base de estudo os sistemas jurídicos estrangeiros, com maior relevância atribuída às diferenças existentes entre os ordenamentos Americano e Europeu.

⁵ Neste sentido, ASCENÇÃO, Oliveira - *Direito Comercial*, vol. IV, Sociedades Comerciais, Lisboa, 1993, p. 163 a 167: "... realmente a única função que lhe poderá caber..., embora encontrando dificuldades para concretizar essa função de garantia, uma vez que, após a constituição da sociedade, com o levantamento das verbas correspondentes ao capital social, este é volatilizado na actividade social, sendo o património social que, na realidade responde perante os credores. Porém, o valor do capital social sempre assegura aos interessados "que para a sociedade foram realizadas entradas com aquele valor nominal e que não poderão ser distribuídos a título de lucros, ou a outro título, aos sócios, bens que ponham em causa este valor."

⁶ *Vd.* PINTO, Alexandre Mota, *Op. Cit.*, pp. 844 e 845, considera que o capital social corresponde a um mínimo de segurança em relação à satisfação dos créditos dos credores como forma de compensação do regime da responsabilidade limitada dos sócios. No entanto, defende a desnecessidade de existência de um capital social mínimo pela panóplia de meios contratuais de que dispõem os credores fortes. Quanto aos credores fracos, estes seriam protegidos pelo recurso a meios repressivos tais como a responsabilização de gerentes e administradores. Na sua obra, o Autor diz mesmo que "*Acredito que estas profecias ditarão a morte a este instituto a mesma sorte que a previsão do oráculo de Delfos destinou a Laio, pai de Édipo: a morte do capital social mínimo.*" Na doutrina estrangeira, SCHÖN, Wolfgang - The future of legal capital, *in* EBOR, 5:3 (2004). p. 434, segundo o qual, as regras do capital social mínimo servirão apenas para informar os credores sobre o valor do património da sociedade num pequeno período de tempo após a sua constituição. No mesmo sentido, MIOLA, Massimo - "Legal Capital and Limited Liability Companies: the European Perspective", *in* European Company and Financial Law, vol. 2, 2005, p.420 e ss..

CAPÍTULO II – PERSPECTIVA HISTÓRICA

1. A CRISE DO CAPITAL SOCIAL

A exigência de constituição de uma sociedade com um montante mínimo de capital social nem sempre esteve ligada à ideia de satisfação dos credores. Aliás, até ao século XIX, defendia-se a exigência de um montante mínimo de capital social apenas para assegurar que a sociedade fosse constituída com os recursos suficientes à sua estabilidade, de modo a que os Estados apenas permitiriam a sua constituição se as sociedades fossem formadas com os meios necessários e adequados à prossecução do seu sucesso empresarial.⁷ No entanto, aquando da liberalização da constituição de pequenas sociedades, o capital social deixou de ser visto como um mecanismo de proteger o Estado em si mesmo, passando a ser visto como uma forma de garante dos credores sociais.

Actualmente, ao capital social são atribuídas funções internas e externas, numa perspectiva de que o mesmo informa sobre a situação económica da sociedade (artigos 62.º do Código Comercial e 65.º e 65.º-A do CSC), conferindo uma ideia de *seriedade*⁸, e garantindo os credores da existência de bens que satisfaçam os seus créditos à medida do seu vencimento.

No entanto, tais funções rapidamente se foram alterando, tendo entrado, francamente, em declínio, como se pretende demonstrar.

Em primeiro lugar, a exigência de um capital social mínimo cria(va) entraves à formação de sociedades. Isto porque se os sócios eram obrigados a ter um certo montante de capital social mesmo antes do início da sua actividade – e independentemente do grau de seriedade –, a sua iniciativa privada podia ser restringida ou mesmo negada.⁹ Actualmente, com o DL 33/2011, esta dificuldade já não existe, podendo os sócios

⁷ Vd. MACHADO, Francisco Soares –“ *Effective Creditor Protection in Private Companies: Mandatory Minimum Capital Rules or Ex Post Mechanism?*” - in Revista de Direito das Sociedades, II:3-4, 2010, p. 4.

⁸ Vd. MACHADO, Francisco Soares, *Idem Ibidem*, p 4.

⁹ Vd. MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, p. 7.

facilmente constituir uma sociedade por quotas, sem necessidade de recorrer ao crédito, mediante a constituição da mesma por €2¹⁰ – com possibilidade da entrada ser deferida.

Mais, a exigência de um capital social mínimo cria(va) uma falsa ideia de segurança nos credores. Supostamente, o capital social informá-los-ia que a sociedade teria bens e que o seu valor permaneceria exactamente o mesmo. Ora, nada disto é garantido. A cifra do capital social apenas informa sobre o montante subscrito pelos sócios aquando da constituição da sociedade. Montante este que pode ser consumido mesmo antes da sua constituição! Além do que, mesmo que não exista um insucesso empresarial, pode vir a, naturalmente, desvalorizar. Certo é que os sócios podem utilizar o montante das suas entradas mal a sociedade inicie a sua actividade.¹¹ Na realidade, a informação de que os credores necessitam é a de saber se a sociedade tem ou não bens suficientes para liquidar as dívidas à medida que estas se vençam, e não do montante subscrito pelos sócios aquando da sua realização de entrada.

A pretensa visão idealista do capital social não corresponde ao que realmente ele representa. De facto, o verdadeiro garante dos credores é o património da sociedade, enquanto *cifra real* (artigo 601.º do Código Civil). Academicamente, se uma sociedade tiver o capital social de € 5.000.000,00 (cinco mil milhões de euros) e um activo de € 0,00 (zero euros), de que é que realmente vale a indicação do montante do capital social enquanto garante dos credores sociais?!¹²

Mais, não se olvide que, ainda antes da entrada em vigor do DL 33/2011, os limites mínimos de capital social com vista à constituição de uma sociedade eram diminutos: € 5.000,00 (cinco mil euros) para as sociedades por quotas e € 50.000,00 (cinquenta mil euros) para as sociedades anónimas. Actualmente, o valor mínimo para constituir uma sociedade anónima permanece o mesmo (por força, desde logo, da chamada Segunda Directiva do Capital Social). No entanto, o legislador permitiu que uma sociedade por

¹⁰ Ou por €1, no caso de se tratar de uma sociedade unipessoal por quotas.

¹¹ Cfr. MACHADO, Francisco Soares, *in Idem Ibidem*, p. 9, refere, a título de exemplo, que uma sociedade por quotas constituída com €25.000,00 pode adquirir um veículo por esse mesmo preço. Ao sair do *stand* de automóveis, o veículo automaticamente desvaloriza, passando a valer apenas €20.000,00. Neste caso, os credores serão informados de que o capital social da empresa é de €25.000,00, quando na verdade o seu crédito apenas poderá ser satisfeito no valor de €20.000,00.

¹² Nos EUA, por exemplo, não há qualquer referência ao montante do capital social desde os anos 80, com a aprovação do *Model Business Corporation Act* de 1980. ANTUNES, J. Engrácia - Direito das Sociedades - Parte Geral, 2.ª ed., Porto, 2011, p. 359.

quotas seja constituída com a módica quantia de € 1,00 (um euro) por cada um dos sócios¹³. Deste modo está aberta a possibilidade de serem constituídas sociedades verdadeiramente descapitalizadas¹⁴, com um capital social realizado manifestamente diminuto para a prossecução do objecto social da sociedade em apreço (aliás, nem sequer suficiente para suportar os emolumentos de registo comercial).

Além do que, as influências estado-unidenses, mais precisamente do Estado de *Delaware*, bem como a modernização legislativa ocorrida em países vizinhos como a Espanha, França¹⁵ e Alemanha¹⁶, aliada à harmonização comunitária conduziram à consagração do conceito de capital social, ausente de qualquer função de garante de credores sociais no seio da legislação nacional. Iniciou-se um movimento no sentido de abandonar todas as regras sobre o capital social,¹⁷ impondo-se, assim, a substituição da visão formal do capital social pela realidade do património líquido da sociedade – ou seja, o valor do activo depois de descontado o passivo.

2. RELATÓRIO WINTER¹⁸

A partir de meados da década de 90 teve início um movimento no sentido de harmonizar o Direito Societário Europeu. Note-se que a ideia não era a de, exaustivamente, modernizar os vários direitos societários internos Europeus, mas sim a de que o legislador comunitário se devia focar em áreas específicas do direito societário que careciam de legislação harmonizada.

Constituído por especialistas de vários países, a finalidade era a de formular Recomendações, ao invés de formular um sem número de Directivas. Este grupo era presidido por Jaap Winter, e daí o nome pelo qual é conhecido o relatório¹⁹.

¹³ O que resulta do cotejo, *maxime*, dos artigos 201.º e 219.º, n.º 3, do CSC.

¹⁴ Esta situação conduzirá à necessidade de recorrer excessivamente a crédito alheio, sobreendividando a sociedade, o que, normalmente, leva à insolvência da mesma.

¹⁵ Redacção do L223-3 do *Code de Commerce*.

¹⁶ Redacção art. 5ª. (1) da GmbH-Gesetz, que aboliu a exigência de capital mínimo para as *Unternehmersellschaft (haftungsbeschränkt)* que correspondem ao paradigma de sociedade de responsabilidade limitada.

¹⁷ Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso - “Variações sobre o Capital Social”, Coimbra, Almedina, Setembro, 2009, p. 73

¹⁸ A consultar em http://www.ecgi.org/publications/documents/report_en.pdf.

O grupo elaborou dois relatórios, sendo que um deles versava sobre “*A modern regulatory framework for company law in Europe*”.

Este, após breve análise sobre o actual regime do capital social que consta da Segunda Directiva, aborda as críticas que lhe são feitas, nomeadamente quanto ao facto de não assegurar uma protecção adequada aos credores sociais.

Pela relevância factual que demonstra e para melhor entendimento do nosso estudo, cumpre-nos referenciar algumas passagens do relatório Winter. O grupo propôs, assim, a seguinte reforma do regime europeu de capital social, assente em três alternativas:

- Simplificação e modernização do regime da Segunda Directiva, de acordo com as propostas *SLIM-PLUS* (“*Simpler Legislation for the Internal Market*”).
- Aproximação ao regime do “*Model Business Corporations Act*” vigente nos Estados Unidos da América, rompendo assim, radicalmente, com o regime legal europeu. Aqui, o conceito de capital social não existe e a maior parte das regras relativas à formação e conservação do capital social são diferentes das europeias, ou até mesmo opostas. Além do que, na existência de um conflito de interesses entre os accionistas e a direcção, a situação normalmente resolve-se em favor desta. Para se ter uma ideia, os directores podem emitir novas acções sem o consentimento dos accionistas, bem como não existe qualquer direito de preferência a não ser que o mesmo esteja expressamente consagrado nos estatutos da sociedade.
- Finalmente, a eliminação do conceito de capital social, mantendo, no entanto, o regime referente à tutela dos interesses dos sócios.

Sem dúvida que a primeira e terceira recomendação tiveram acolhimento. No entanto, a segunda recomendação não foi bem aceite.²⁰

¹⁹ Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Op. Cit.*, p. 73 ss.

²⁰ Mais tarde foi desenvolvido um projecto intitulado de *European Model Company Act*, através do qual seria elaborada uma lei modelo europeia, independente das instituições da União Europeia, que seria livremente aceite pelos Estados Membros. O objectivo seria o de oferecer regras uniformes,

Assim sendo, o Grupo recomendou que fossem seguidos dois passos: a prioridade passaria por adaptar as medidas referidas no SLIM-PLUS à Segunda Directiva, seguido da necessidade de diligenciar a criação de um novo regime, alternativo ao capital social.

O próprio Grupo chegou à conclusão de que o papel do capital social era apenas o de dissuadir os accionistas de formarem uma sociedade sem que para isso tivessem o financiamento necessário à prossecução dos fins a que a mesma se destinaria.

Por outro lado, note-se que não é pelo facto de o legislador adoptar um comportamento paternalista, ao fixar um limite mínimo de capital social, que este valor traduzirá necessariamente o montante necessário para aquela sociedade em concreto. Ao mesmo tempo, o valor mínimo fixado pode constituir um obstáculo à iniciativa empresarial por ser excessivo. Tudo depende do objecto social em causa, da dimensão da sociedade e da própria responsabilidade social.

No entanto, a Segunda Directiva deveria oferecer aos Estados-Membros mecanismos alternativos ao capital social que demonstrassem eficácia e eficiência na protecção dos accionistas e dos próprios credores sociais.

Ora, visto que o capital social não traduz o património existente na sociedade – e que é o que realmente acautela os credores –, o relatório *Winter* propõe a existência de testes de solvência. Assim, uma sociedade só poderia realizar distribuições aos accionistas quando fosse assegurado que a mesma ficaria solvente depois de feitas as distribuições. Recorde-se que, no actual regime legal luso, uma sociedade solvente pode ser impedida de distribuir lucros, ao mesmo tempo que uma sociedade pode distribuir lucros quando tal a levará à insolvência.

O teste de solvência seria exigido em qualquer acção de distribuição de lucros ou de redução de capital social. Seria realizado tendo como base, pelo menos, dois testes: o teste de balanço e o teste de solvabilidade. Segundo o teste de balanço, os activos de uma

modernas e compatíveis com as tradições dos vários Estados Membros e com o Direito Comunitário. In ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 44, ss..

sociedade devem cobrir ou exceder o passivo. Segundo o teste de solvabilidade, a sociedade deve ter os activos suficientes para cobrir o eventual pagamento do passivo num determinado período temporal.²¹

Os directores da sociedade teriam ainda de emitir um certificado de solvência que permitiria que fosse feita a distribuição de lucros aos accionistas, tornando-se responsáveis pela emissão dos certificados de solvência, cuja falta de veracidade teria de ser eficazmente sancionada por cada Estado-Membro.

3. ACÓRDÃO CENTROS, ÜBERSEERING E INSPIRE ART: A COMPETIÇÃO REGULATÓRIA ENTRE ESTADOS MEMBROS E A LIBERDADE DE ESTABELECIMENTO²²

“A recusa, por parte de um Estado-Membro, de reconhecer a capacidade jurídica de uma sociedade constituída em conformidade com o direito de outro Estado-Membro no qual tem a sua sede social com o fundamento, nomeadamente, em que a sociedade transferiu a sua sede efectiva para o seu território na sequência da aquisição da totalidade das quotas por cidadãos deste Estado-Membro que aí residem, o que tem como consequência que a sociedade não pode, no Estado-Membro de acolhimento, estar em juízo para defender os seus direitos resultantes de um contrato, salvo se se reconstituir segundo o direito deste Estado, constitui uma restrição à liberdade de estabelecimento incompatível, em princípio, com os artigos 43.º CE e 48.º CE.”²³

Pela relevância factual que o acórdão *Centros* desempenhou na relativização do capital social, parece-nos fundamental, ainda que de uma forma resumida, descrever o que decorreu.

²¹ O Estado de Nova York, em 1825, através do *New York Business Corporation Law*, foi o primeiro a consagrar um sistema segundo o qual apenas poderiam ser distribuídos bens aos sócios quando o valor do activo fosse superior ao valor do passivo, somado ao montante do capital social. Era a verdadeira consagração do princípio da intangibilidade do capital social. In DOMINGUES, Paulo de Tarso, *op. cit.*, p. 110.

²² Para melhor desenvolvimento *vd. KLUIVER, Harm – Jan – “Inspiring a New European Company Law? – Observations on the ECJ’s Decision in Inspire Art from a Dutch Perspective and the Imminent Competition for Corporate Charters between EC Member States”*, in *ECFR*, 2004, pp. 121 a 134.

²³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62000CJ0208:PT:HTML>

Em 1992, a Sr.^a Bryde requereu à *Erhvervs- og Selskabsstyrelse* o registo de uma sucursal da *Centros* (cujo objecto era a importação de vinhos) na Dinamarca. A Sociedade *Centros*, Ld.^a tinha sido constituída no Reino Unido com o propósito de contornar a exigência legal de capital mínimo no valor de 200.000,00 DKR (Lei n.º 886 de 21 de Dezembro de 1991). Ao invés, a *Centros* Ld.^a foi constituída com o capital de 100.00 libras, o correspondente a 1000.00 DKR. Isto porque o direito societário vigente no Reino Unido não previa um montante mínimo de capital social às “*private limited companies*”. Note-se que toda a actividade seria desenvolvida exclusivamente através da sucursal na Dinamarca, cujo registo foi requerido pela Sr.^a Bryde. Ora, o registo da sucursal na Dinamarca foi recusado com o fundamento de que o que era realmente pretendido não era a criação de uma sucursal mas sim o de um verdadeiro estabelecimento principal, contornando, assim, as normas vigentes na Dinamarca, visto que a actividade não era desenvolvida no Reino Unido.

Posto isto, a *Centros* Ld.^a interpôs recurso para o *Østre Landsret* da decisão de indeferimento da *Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*, e, perante o julgamento de procedência dos argumentos de recusa, interpôs novo recurso para o *Højesteret* (Supremo Tribunal Dinamarquês).

O *Højesteret* questionou o TJCE sobre a interpretação do artigo 43.º do TCE; se um Estado-Membro poderia impor as suas normas legais relativas ao capital social mínimo a uma sociedade constituída noutro Estado-Membro com o objectivo único de se subtrair às normas legais daquele Estado. Em resposta, o TJCE considerou que tal restrição constituiria uma violação clara ao princípio da liberdade de estabelecimento previsto no artigo 43.º TCE: “*No âmbito das disposições seguintes, são proibidas as restrições à liberdade de estabelecimento dos nacionais de um Estado-Membro no território de outro Estado-Membro. Esta proibição abrangerá igualmente as restrições à constituição de agências, sucursais ou filiais pelos nacionais de um Estado-Membro estabelecidos no território de outro Estado Membro.*”. O artigo 48.º TCE amplia do direito ao princípio da liberdade de estabelecimento: “*às sociedades constituídas em conformidade com a*

legislação de um Estado-Membro e que tenham a sua sede social, administração central ou estabelecimento principal na Comunidade.”²⁴

Apesar da legitimidade de os Estados-Membros em se tentarem proteger contra comportamentos abusivos, a verdade é que o acórdão *Centros* decidiu, no seu ponto 27 que “Nestas condições, o facto de um nacional de um Estado-Membro, que pretenda criar uma sociedade, optar por constituí-la num Estado Membro cujas regras de direito das sociedades lhe parecem menos rigorosas e criar sucursais noutros Estados-Membros não pode constituir, em si, um uso abusivo do direito de estabelecimento. Com efeito, o direito de constituir uma sociedade em conformidade com a legislação de um Estado-Membro e de criar sucursais noutros Estados-Membros é inerente ao exercício, num mercado único, da liberdade de estabelecimento garantida pelo Tratado”²⁵

De notar que o acórdão *Centros* prevê que a exigência legal de um capital mínimo não é um meio idóneo à protecção dos credores.²⁶ No seu ponto 33 podemos ler o seguinte: “Com efeito, o outro meio de proteger os credores, ou seja, o estabelecimento de normas prevendo a possibilidade de pôr em causa, em determinadas condições, a responsabilidade pessoal dos sócios, é mais rigoroso que a obrigação de realizar o capital social mínimo.”²⁷

O acórdão *Centros* foi posteriormente confirmado pelo acórdão *Überseering*, a 5 de Novembro de 2002.²⁸ O TJCE concluiu que, ao abrigo do princípio da liberdade de estabelecimento, uma sociedade validamente constituída segundo o direito de um Estado-Membro pode opor-se à recusa, pelo direito Alemão, de a reconhecer como uma pessoa jurídica com capacidade jurídica e judiciária. Constituindo, esta mesma recusa, uma violação clara ao princípio da liberdade de estabelecimento.

Mais tarde, a 30 de Setembro de 2003, foi proferido um acórdão que confirmou o acórdão *Centros*, e o *Überseering*, de seu nome *Inspire Art*.

²⁴ Para melhor desenvolvimento consultar Acórdão *Inspire Art*, no caso C-167/01, em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62001CJ0167:PT:PDF>

²⁵ Acórdão *Centros*, *Op. Cit.*, n.º 27.

²⁶ Acórdão *Centros*, *Op. Cit.*, pontos 32 a 34.

²⁷ Acórdão *Centros*, *Op. Cit.*, ponto 33.

²⁸ Acórdão *Überseering* no caso C-208/00. Vd. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:62000CJ0208:PT:HTML> .

Novamente foi suscitada a questão da interpretação dos artigos 43.º e 48.º do TCE, sendo que a sociedade de direito inglês *Inspire Art Ld.*^a, com o objecto social de venda de obras de arte, exercia a sua actividade através de uma sucursal sediada em Amsterdão, através de um administrador autorizado a actuar sozinho. Ora, a *Inspire Art Ld.*^a está matriculada no registo comercial de Amesterdão sem que do registo conste o facto de se tratar de “sociedade estrangeira”, definido pelo artigo 1.º da WFBV como:²⁹

“sociedade de capitais, com personalidade jurídica, que tenha sido constituída em conformidade com um direito que não o neerlandês, que exerça as suas actividades integral ou quase integralmente nos Países Baixos e que, além disso, não tenha uma ligação efectiva com o Estado em que se aplica a legislação em conformidade com a qual foi constituída.”

O problema surgiu visto que o artigo 2.º da WFBV exige que tal designação conste do registo comercial. Quando a Câmara do Comércio exigiu à *Inspire Art Ld.*^a que corrigisse a sua matrícula, esta negou-se a fazê-lo com o fundamento de que tal violaria o disposto nos artigos 43.º e 48.º TCE. O TJCE, quanto a esta matéria decidiu que tais artigos não se aplicariam às sociedades sujeitas ao direito de outro Estado-Membro, às quais se aplica o direito comunitário, o que era o caso, visto que a *Inspire Art Ld.*^a estava constituída segundo as normas legais do direito inglês, aplicando-se-lhe, assim, a Quarta Directiva.³⁰

A segunda questão levantada prendia-se, efectivamente, com a liberdade de estabelecimento, sendo que o TJCE, à semelhança do já decidido no acórdão *Centros*, decidiu que o facto de a *Inspire Art Ld.*^a ter sido constituída no Reino Unido para posterior exercício da actividade em Amsterdão, em nada constituía um comportamento abusivo e ou fraudulento.³¹

Ficou assim aberto o acesso ao designado “*forum shopping*”, com o que se conferiu a liberdade de um qualquer cidadão estrangeiro pertencente à EU poder constituir uma

²⁹ Acórdão *Inspire Art*, *Op. Cit.*, 22.

³⁰ Acórdão *Inspire Art*, *Op. Cit.*, ponto 53.

³¹ Acórdão *Inspire Art*, *Op. Cit.*, pontos 98 ss..

sociedade noutro Estado-Membro, escolhendo o regime legal que lhe for mais favorável³².

4. A INFLUÊNCIA DO DIREITO COMPARADO

As fontes do Direito das Sociedades dividem-se em fontes internas e fontes externas. São consideradas fontes internas o Código das Sociedades Comerciais³³, legislação avulsa³⁴ e complementar³⁵, usos comerciais, auto-regulação³⁶, estatutos sociais³⁷, jurisprudência e doutrina³⁸. Por sua vez, são consideradas fontes internacionais, o Direito Europeu^{39 40} e , finalmente, o Direito Comparado.

³² Neste sentido, PINTO, Alexandre Mota, *Op. Cit.*, p.853: “...esta jurisprudência comunitária potenciou uma verdadeira competição entre os direitos das sociedades dos Estados-membros.”, dando assim ideia de existência de uma “...*competição pelo melhor direito das sociedades dentro da União Europeia!*”.

³³ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, tendo entrado em vigor a 1 de Novembro. Desde então sofreu várias alterações: Decretos-Lei 184/87, de 21 de Abril, n.º 229-B/88 de 4 de Julho, n.º 418/89, de 30 de Novembro, n.º 142-A/91, de 10 de Abril, n.º 238/91, de 2 de Julho, n.º 225/92, de 21 de Outubro, n.º 20/93, de 26 de Janeiro, n.º 261/95, de 3 de Outubro, n.º 328/95, de 9 de Dezembro, n.º 257/96, de 31 de Dezembro, n.º 343/98, de 6 de Novembro, n.º 486/99, de 13 de Novembro, n.º 36/2000, de 14 de Março, n.º 237/2001, de 30 de Agosto, n.º 162/2002, de 11 de Julho, n.º 107/2003, de 4 de Junho, n.º 88/2004, de 20 de Abril, n.º 19/2005, de 18 de Janeiro, n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, n.º 111/2005, de 8 de Julho, n.º 52/2006, de 15 de Março, n.º 76-A/2006, de 29 de Março (conhecido como a *Reforma de 2006*), n.º 8/2007, de 17 de Janeiro, n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, n.º 247-B/2008, de 30 de Dezembro, n.º 19/2009, de 12 de Maio, n.º 185/2009, de 12 de Agosto, e n.º 33/2011, de 7 de Março. Para melhor desenvolvimento, *vide* ANTUNES, J. Engrácia *Direito das Sociedades Comerciais –*

Perspectivas do seu Ensino, Almedina, Coimbra, 2000, p. 60 ss., do mesmo autor, *Op. Cit.*, p. 33, e CUNHA, P. Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, p. 25 e ss.

³⁴ Dos quais se destacam: Decretos-Leis n.º 495/88, de 30 de Dezembro, n.º 252/2003, de 17 de Outubro, n.º 60/2002, de 20 de Março, n.º 12/2006, de 20 de Janeiro, n.º 357-C/2007, de 31 de Outubro, n.º 160/87, de 3 de Abril, n.º 267/93, de 31 de Julho, n.º 111/2005, de 8 de Julho, n.º 125/2006, de 29 de Junho.

³⁵ Desde logo, os artigos 980.º a 1021.º do Código Civil, o artigo 13.º, n.º 2 do Código Comercial, os artigos 1122.º ss., e 1479.º ss. do Código de Processo Civil, Regulamentos da CMVM, Decreto-Lei n.º 129/98, de 13 de Maio (Regime do Registo Nacional de Registo de Pessoas Colectivas), entre outros.

³⁶ Segundo ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 37., Trata-se de “...um conjunto de regras elaboradas por determinadas organizações privadas ou até públicas, de forma independente em relação ao Estado, que visam disciplinar ou regular a actividade ou funcionamento das sociedades.”. São exemplo os Códigos de Governo Societário ou os Códigos de Conduta. O mesmo autor diz tratar-se de “... comandos normativos juridicamente não vinculantes (“soft law”), destituídos de coercibilidade e sancionabilidade jurídicas “per se”.”.

³⁷ Que, apesar de não serem reconhecidos como fonte jussocietária em sentido formal, e de serem aplicáveis a uma sociedade em concreto, facto é que podem constituir verdadeiras regras jurídico-societárias, que vinculam a sociedade, bem como terceiros estranhos à sociedade.

³⁸ Não enquanto verdadeiras fontes em sentido estrito, mas sim enquanto fontes inspiradoras do Direito Societário Nacional.

³⁹ Tenha-se por referência que os Regulamentos são actos normativos de carácter geral e obrigatório, que vinculam os Estados-Membros e seus destinatários, sendo de aplicação directa, sem necessidade de qualquer acto de transposição. Já as Directivas dependem da transposição (obrigatória) por parte dos Estados-Membros, sob pena de os particulares poderem, contra a sua falta de transposição, reagir.

Sem dúvida que a produção nacional legislativa é influenciada por alguns dos modelos estrangeiros de maior sucesso⁴¹: Estados Unidos, Inglaterra, Alemanha, França e Espanha.

Nos Estados Unidos da América, o *Revised Model Business Corporation Act*, de 1984, aplicável às sociedades anónimas, é agora também utilizado em sede de sociedades de responsabilidade limitada pelo *Uniform Limited Liability Company Act*, de 1995. Este, e na sequência do que era já estabelecido pelo *Model Business Corporatin Act*, manteve a supressão do conceito de capital social.

Em Inglaterra, encontra-se em vigência o *Companies Act* de 2006. Na Alemanha, destacam-se a *Aktiengesetz (AktG)*, e a *Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*. Em França, o Direito Societário encontra-se regulado pelo *Code de Commerce* de 2000. E, em Espanha, o Direito Societário encontra-se regulado, fundamentalmente, pela *Ley de Sociedades de Capital*, de 2010.

Nos Estados Unidos não é possível falar num direito das sociedades, visto que as leis societárias têm origem, fundamentalmente, estadual e não federal. Cada Estado possui a sua *corporation law*, o que traduz uma imensa heterogeneidade de soluções legislativas.⁴² No entanto, há semelhanças que se podem encontrar no *Model Business Corporation Act*, adoptados pela maior parte dos Estados. De notar que a *Delaware General Corporation Law* é a que reveste maior importância para o tema desenvolvido, apesar de ter sido adoptada por um reduzido número de Estados, pelo que é no Estado de *Delaware* onde a

⁴⁰ Pode mesmo dizer-se que se assiste a uma tentativa de “comunitarização” do Direito Societário – pela vasta existência de Regulamentos e Directivas aplicáveis –, e daí a importância de proceder a uma harmonização do mesmo. Se não, veja-se: Regulamentos: CE/2137/85, de 25 de Julho, CE/2157/2001, de 8 de Outubro, CE/1435/2003, de 22 de Julho, CE/1606/2002, de 19 de Julho, CE/1126/2008, de 3 de Novembro. Directivas: 68/151/CEE, de 9 de Março, 77/91/CEE, de 13 de Dezembro (denominada de Segunda Directiva), 78/855/CEE, de 25 de Julho, 78/600/CEE, de 25 de Julho, 82/891/CE, de 17 de Dezembro, 83/349/CEE, de 13 de Junho, 84/253/CEE, de 10 de Abril, 2005/56/CE, de 26 de Outubro, 89/666/CE, de 12 de Dezembro, 89/667/CE, de 21 de Dezembro e 2994/25/CE, de 21 de Abril. Para melhores desenvolvimentos, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p.43 ss..

⁴¹ Inicialmente, eram estabelecidos variadíssimos montantes mínimos de capital social no que concerne às sociedades por quotas (e que, actualmente foram drasticamente alterados): Áustria €35.000,00, Alemanha €25.000,00, Grécia €18.000,00, Holanda €18.000,00, Bélgica €18.550,00, Dinamarca € 16.778,00, Portugal €5.000,00, Espanha €3.005,00, Estónia € 2.560,00, Lituânia € 2.896,00, Letónia € 2.863,00, Malta € 1.164,00, in MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, nota de rodapé 14 e 15, p. 6.

⁴²Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Op. Cit.*, p. 79.

grande maior parte das sociedades Americanas são constituídas, pela permissividade e liberalidade inerente às suas leis societárias.⁴³

No Estado de *Delaware* a tónica é atribuída aos gerentes e administradores, no que respeita aos seus interesses. Deste modo, é-lhes atribuída toda a liberdade para utilizarem o património da sociedade como bem entenderem, ainda que em prejuízo dos sócios.^{44 45} Não obstante, tal Estado de *Delaware* continua a albergar um vasto número de sociedades, pois que estas vêm o seu valor bolsista mais valorizado quando comparado com o das sociedades constituídas noutros Estados. Significa isto que o Estado de *Delaware* terá ganho a chamada *race to the bottom* no que se refere à competição entre legislações.

Assim, são várias as vantagens apontadas ao regime de *Delaware*⁴⁶: a especialização no que respeita à *corporation law*, prevendo as possíveis questões societárias que possam aparecer; dispõem de tribunais especializados (o *Chancery Court*) em direito societário; é uma lei bem conhecida pelos advogados, o que facilita o seu conhecimento; e, finalmente, é um regime fácil e rapidamente alterado quando surgem problemas colocados pela prática societária. A única desvantagem a apontar reside no facto de a lei federal poder limitar a liberdade conferida ao legislador de *Delaware*.⁴⁷

No que respeita à consagração de um capital social mínimo, o regime estado-unidense começou por estabelecer o montante de USD \$1.000. A curiosidade reside no facto de tal imposição em nada se prender com a função de garante dos credores sociais. Na verdade, nenhuma norma existia para impedir a devolução imediata daquele valor aos sócios.⁴⁸ E, em pouco tempo, a figura do capital social foi perdendo o interesse, acabando mesmo por desaparecer da lei societária norte-americana a partir da década de 60 do século XX. Para tal, em muito contribuiu o facto de ser considerado impossível fixar um valor mínimo

⁴³ O Estado de *Delaware* é considerado como “*the leading state of incorporation*” in Domingues, Paulo de Tarso, *op. cit.*, p. 88.

⁴⁴ *Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso, Op. Cit.*, p. 90.

⁴⁵ Esta característica foi criticada no sentido de que a ampla liberdade atribuída aos gerentes e administradores se iria reflectir nos lucros da sociedade, o que conduziria a que os sócios investissem noutras sociedades – o que não sucedeu.

⁴⁶ *Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso, Op. Cit.*, p. 94 e ss..

⁴⁷ *Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso, Idem Ibidem*, p. 95.

⁴⁸ *Vd. DOMINGUES, Paulo de Tarso, Idem Ibidem*, p.100.

para o exercício de toda e qualquer actividade societária, além do que essa mesma fixação poderia constituir um entrave à iniciativa económica.⁴⁹

⁴⁹ São apenas quatro os Estados (nos EUA) que mantêm a exigência de um valor mínimo para a constituição de uma sociedade, *in* DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Op. Cit.*, p. 101.

CAPÍTULO III – O CAPITAL SOCIAL E O CONFLITO DE INTERESSES ENTRE SÓCIOS E CREDORES

5. CRÍTICA À FUNÇÃO DE GARANTIA DO CAPITAL SOCIAL: DISTINÇÃO ENTRE A COMMON LAW E A CIVIL LAW

O Capital Social de uma sociedade por quotas “*é a cifra pecuniária, estatutária e contabilística*⁵⁰ *que representa a soma dos valores nominais das quotas, que não correspondam a entradas em serviços, emitidas por uma sociedade comercial (...)* É uma cifra estatutária representativa da soma dos valores nominais das participações sociais, traduz uma entidade de valor puramente ideal ou abstracto (um puro “nomen iuris” que não se consubstancia em quaisquer bens reais ou tangíveis) e tendencialmente fixo (cujas variações são meramente eventuais e pontuais, através de operações de aumento ou redução do capital que se encontram sujeitas a apertados condicionalismos formais.)”⁵¹

52

Ora, uma das questões a colocar é a de saber a que sujeito da relação societária se deve dar maior relevo? Ao interesse dos sócios em gerarem lucro para que, desse modo, lhe sejam distribuídos. Ou, ao invés, deve o legislador preocupar-se no interesse inerente à categoria de credor social, de querer ver os seus créditos garantidos?

A legislação Europeia está ainda presa a uma ideia de capital social como garante da satisfação de credores, considerando que os bens da sociedade respondem pelo cumprimento das suas obrigações (artigo 601.º do Código Civil e 821.º do Código de

⁵⁰ Apesar da indiferenciação existente em termos legais, trata-se da aceção formal do conceito de capital social. Por sua vez, a aceção real traduz “*a cifra de retenção designativa daquela massa de bens concretos que no património social se encontram contabilisticamente afectos à cobertura do valor estatutário do capital social.*” ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 346.

⁵¹ *Vd.* ANTUNES; J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 255 e 341.

⁵² Apenas relevavam as participações subscritas e realizadas através de dinheiro ou em espécie. Em Itália os *conferimenti d’opera e servizi – entradas de indústria* – são incluídos no conceito de capital social. Neste sentido *Vd.* PORTALE, G. B. – *Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali.* In *Festschrift für Erik Jayme*, München: Sellier, European Law Publishers, 2004 p.1563. Em França, apesar de permitida, a entrada em indústria não é contabilizada para efeitos de capital social. Entre nós, PAULO TARSO, *Op. Cit.*, p. 13 defende a flexibilização do regime no que concerne às entradas de indústria, devendo estas ser admissíveis para as sociedades anónimas bem como para as sociedades por quotas. Como exemplo, o autor refere a falta de lógica que seria se Bill Gates quisesse fazer parte de uma sociedade anónima entre nós. Para tal, não lhe seria permitido entrar com o seu *know-how* mas tão só e apenas com o seu dinheiro ou com bens avaliáveis pecuniariamente.

Processo Civil). Ora, tendo em conta o regime da responsabilidade limitada – aplicável às sociedades por quotas e às sociedades anónimas –, tal significa que caso os bens sociais não cheguem para satisfazer os créditos sociais, aos credores não é permitido demandarem os sócios em responsabilidade social. Exceptua-se, contudo, aquela proibição, se os sócios de sociedades por quotas tiverem, estatutariamente, estabelecido a sua responsabilidade solidária até um determinado montante, e com direito de regresso.

Em sentido diverso, o regime vigente no Reino Unido encontra-se cada vez mais aproximado às soluções Americanas.⁵³ A própria Segunda Directiva do Conselho (77/91/CEE de 13 de Dezembro de 1976)⁵⁴ estabelece o montante mínimo de €50.000,00 para a constituição de sociedades anónimas⁵⁵ (designadas, pela Segunda Directiva, por sociedades públicas), deixando à liberdade dos Estados Membros a definição do montante mínimo necessário à constituição de sociedades por quotas (designadas, pela Segunda Directiva, por sociedades privadas).

Daqui podemos retirar as características essenciais que distinguem o legislador europeu – *civil law* –, do legislador anglo-saxónico – *common law*.

O sistema anglo-saxónico é baseado no objectivo único de uma sociedade gerar lucro⁵⁶. Quer nos Estados Unidos, quer no Reino Unido, as suas legislações não dão importância à consagração de mecanismos que protejam os credores. Pelo contrário, elas prevêm os mecanismos legais necessários a facilitar o acesso dos sócios a capitais. Deste modo, a protecção dos credores é deixada para as áreas da insolvência e da responsabilidade civil, numa perspectiva de desnecessidade de tutela *ex ante*, e em favor de mecanismos *ex post* como o “*wrongful trading*”.⁵⁷

O próprio mercado força a que não haja um grande envolvimento do governo e do legislador. O objectivo principal é o de fornecer maior flexibilidade à iniciativa privada,

⁵³ Vd. ARMOUR, John - “Legal Capital, an Outdated Concept?”, in *European Business Organization Law Review*, vol.7, 2006, p.8. A secção 263 do *Companies Act* de 1983 do Reino Unido apenas permite a distribuição de dividendos quando o valor da distribuição seja menor do que os lucros disponíveis para distribuição. Como os lucros são calculados por oposição ao capital social, este nunca pode ser devolvido aos accionistas.

⁵⁴ Consultar <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31977I0091:EN:HTML> .

⁵⁵ Vd. SANTELLA, Paolo; TURRINI, Riccardo - “Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?”, in *European Business Organization Law Review*, vol.9, p. 453 ss..

⁵⁶ Vd. SCHÖN, Wolfgang, *Op. Cit.*, p. 439 ss..

⁵⁷ Vd. SCHÖN, Wolfgang, *Idem Ibidem*, p. 431.

dando mais protecção aos interesses dos sócios, em detrimento dos interesses dos credores. A ideia é a de que estes participam na vida societária “por sua conta e risco”. Os mecanismos de tutela são exercidos através de uma avaliação *ex post* dos comportamentos dos administradores e gerentes, sendo levantada a questão da protecção dos credores apenas em sede de insolvência ou de responsabilidade pelo *wrongful trading*.⁵⁸ Já para os credores involuntários, omissos quanto a qualquer informação, e sem prévia hipótese de contratarem com a sociedade, a solução para a sua protecção passa por medidas repressivas como a desconsideração da personalidade jurídica, ou então pela criação, por parte das empresas, de seguros destinados a situações imprevisíveis das quais resulte necessidade de indemnizar as vítimas⁵⁹.

Já para a legislação europeia, os credores beneficiam de uma forte protecção pela via legislativa. O interesse na sua protecção já vem de há longos anos, encontrando-se devidamente enraizada na cultura Europeísta tradicional. A razão baseia-se no receio justificado de que, na ausência de protecção, os credores se possam recusar a investir nas sociedades – temendo comportamentos fraudulentos e *oportunisticos* por parte dos sócios, bem como dos gerentes e administradores, tendo de arcar com o risco inerente à actividade empresarial, em consequência do regime da responsabilidade limitada.⁶⁰

Facto é que, pela cada vez maior necessidade de harmonização das legislações europeias, quer a doutrina quer a jurisprudência europeia – para a qual muito contribuíram os acórdãos *Centros*, *Überseering* e *Inspire Art*⁶¹ têm caminhado no sentido de se aproximarem da legislação anglo-saxónica. É o chamado “efeito Delaware”. Exemplo disso, o DL 33/2011, aqui em análise, bem como a *Loi pour l’initiative économique*.⁶²

Do próprio preâmbulo do DL 33/2011 resulta que “*um capital social elevado não conduz necessariamente à conclusão de que uma sociedade goza de boa situação*

⁵⁸ Vd. SCHÖN, Wolfgang, *Op. Cit.*, p. 430,ss..

⁵⁹ Matéria de que adiante se dará melhor conta.

⁶⁰ Cfr. ENRIQUES, Luca; MACEY, Jonathan R. - “Creditors Versus Capital Formation: The Case Against The European Legal Capital Rules”, in *Cornell Law Review*, p. 1173 e ss..

⁶¹ Vd. Acórdão *Inspire Art*, *Op. Cit.*.

⁶² Cfr. PINTO, Alexandre Mota, *Op. Cit.*, p.854. Em França a *Loi pour l’initiative économique*, com os argumentos da onerosidade que a exigência de um montante mínimo de capital social pode consubstanciar, bem como o facto de o mesmo não assegurar a efectiva protecção creditícia, revogou o artigo L 223-2 do Código Comercial Francês, ficando à discricionariedade dos sócios a fixação do capital social adequado.

financeira.”⁶³ Como sabemos, o capital social não é igual ao património social. O capital é um valor lançado no contrato social, é uma cifra ideal, enquanto o património é o conjunto de bens, direitos e obrigações de uma sociedade, constituindo uma cifra real.⁶⁴ Apesar de o legislador prever normas imperativas de constituição e conservação do capital social, facto é que nada impede que no dia posterior à constituição de uma sociedade o capital social seja de imediato consumido por um imprevisível insucesso empresarial.⁶⁵ Aliás, os valores do património e do capital social podem não ser idênticos até mesmo aquando do nascimento da sociedade. Efectivamente, a lei não obriga à realização integral e efectiva das entradas subscritas, pelo que o valor do património social é, muitas vezes, inferior ao montante do capital social no momento da constituição da sociedade. Por outro lado, é possível que a sociedade seja constituída com um património superior ao capital social quando, por exemplo, as quotas/acções sejam postas à subscrição por um valor superior ao seu valor nominal.

Se o património é a verdadeira garantia dos credores, então estes tanto mais beneficiarão quanto mais robusto for esse mesmo património. Na verdade, a garantia que os credores têm é a vitalidade e a robustez da sociedade no desenvolvimento da sua actividade produtiva capaz de lhe conferir a liquidez necessária para cumprir com as suas obrigações⁶⁶.

Assim, o que verdadeiramente traduz um mecanismo de protecção dos credores sociais, não é, de facto, a veleidade de um legislador fixar um valor mínimo de capital social – que, em muitas vezes, de todo, corresponde ao valor necessário à prossecução do objecto social daquela sociedade⁶⁷, não existindo quaisquer regras jurídicas que exijam a

⁶³Vd. VENTURA, Raúl -Sociedade Por Quotas - Vol. 1, Coimbra Editora. nt. 6, p. 55 – “O factor real do funcionamento das pequenas sociedades por quotas não é o capital, cuja garantia para os credores é insignificante.”

⁶⁴Vd. ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 255 define património social como “o conjunto das relações jurídicas activas e passivas pecuniariamente avaliáveis de que a sociedade é titular em cada momento.”

⁶⁵ Aliás, nada o impede. O papel do capital social manifesta-se impotente no que a este assunto diz respeito.

⁶⁶ O próprio relatório Winter (que pode ser consultado em http://www.ecgi.org/publications/documents/report_en.pdf) diz-nos que o regime do capital social falha enquanto mecanismo adequado à protecção dos credores, que não estão tão interessados no capital da sociedade (e muito menos no seu valor mínimo), mas sim na sua capacidade para pagar, a curto prazo, as suas dívidas.

⁶⁷ O que por várias vezes sucede é que os próprios sócios decidem constituir a sociedade subcapitalizando-a, através de realização de entradas de valor insuficiente para o exercício da actividade social, sabendo que, mais tarde, poderão vir a poder financiar-se através de capital alheio, a celebrar contratos de suprimento, e a garantir pessoalmente a concessão de crédito.

adequação do capital ao objecto da sociedade⁶⁸ e, ao mesmo tempo, pode significar um entrave à criação de pequenas empresas, pela sua incapacidade negocial para auferir o crédito necessário para tal –, nem deixar ao livre arbítrio dos accionistas a fixação do valor que os mesmos acham adequado para a constituição da sociedade sem qualquer consequência para a adopção de comportamentos abusivos de subcapitalização⁶⁹.

Importante, sim, seria que o legislador criasse mecanismos que favorecessem o empreendedorismo através da criação de sociedades viáveis, sociedades com património real e cujo património prospere!⁷⁰ Importante é que o património líquido⁷¹ de uma sociedade seja positivo e conservado.

Só assim os credores serão protegidos da má gestão negocial ou do comportamento oportunístico que, de um modo ou de outro, acabam por pôr fim à massa de bens que constituiria a verdadeira protecção creditícia.

6. A RESPONSABILIDADE LIMITADA E A EXTERNALIZAÇÃO DO RISCO

Como bem se sabe, a sociedade por quotas, enquanto sociedade de responsabilidade limitada é a preferência nacional de praticamente todas as pequenas e médias empresas. Um tipo social de grande flexibilidade, sem exigência de grandes investimentos – de que é protótipo a sociedade anónima. No entanto, ao interesse dos sócios de verem obtidos os proveitos derivados do seu investimento, na medida em que

⁶⁸ A título de curiosidade, no Egipto, a Lei de 26 de Janeiro de 1954, no seu número 1 do artigo 6.º, e na Bélgica, o projecto de reforma das *Lois Coordinées sur Les Sociétés Commerciales*, foi proposto um capital mínimo flexível, adequado às necessidades da empresa. Na China, o registo das pessoas jurídico-empresariais depende das autoridades chinesas que concedam autorização para a actividade empresarial estabelecer um capital social mínimo dependente do objecto social. Cfr. PINTO, Alexandre Mota *Op. Cit.*, p. 856, nota de rodapé n.º 40.

⁶⁹ Vd. PORTALE, Giuseppe B. “Sociedade de responsabilidade limitada sem capital social e empresário em nome individual com «capital destinado» em Direito das Sociedades” - *in* Direito das Sociedades em Revista, Almedina, Out. 2011, ano 3, vol. 6, p. 274: “*Um direito das sociedades de capitais que deixa a dotação do capital social de uma sociedade de responsabilidade limitada exclusivamente nas mãos dos fundadores pode encorajar a entrada no mercado de empresas sem meios e, portanto, propensas à insolvência e em qualquer caso conduz a uma fatal subcapitalização.*”.

⁷⁰ Numa exposição oral do Dr. Prof. Paulo Tarso Domingues este dizia “*O que garante os credores não é o capital social. É a capacidade de rédito da sociedade.*”. Na sequência de tal afirmação deu como exemplo o caso paradigmático do *facebook*. Que com apenas 1000 USD aliados aos conhecimentos de Mark Zuckerberg foi criada uma sociedade que hoje vale biliões de USD.

⁷¹ Enquanto “*...património social depois de descontado o passivo da sociedade*”, cfr. PINTO, Alexandre Mota, *Op. Cit.*, p. 841.

sejam recompensados rapidamente do montante das suas entradas⁷², contrapõem-se os interesses dos credores: da conservação do património da empresa para a satisfação dos seus créditos, à medida que os mesmos se tornem exigíveis. A dicotomia existente entre a necessidade de protecção dos credores por um lado, e a consagração de mecanismos que facilitem o acesso ao crédito por outro, assume particular importância no que concerne às sociedades por quotas.

Ora, enquanto que nas sociedades em nome colectivo o sócio possui uma responsabilidade pessoal, ilimitada, solidária e subsidiária pelas dívidas da sociedade (artigo 175.º, n.º 1 do CSC), nas sociedades por quotas o sócio possui uma responsabilidade solidária pela realização integral das entradas sociais (artigos 197.º, n.º 1 e 207.º, n.º 1 do CSC). A sua responsabilidade é limitada ao montante do capital social (artigo 197.º, n.º 3, do CSC) e, em regra, indirecta por ser dirigida à sociedade e não aos credores sociais da mesma, a não ser que resulte do próprio estatuto social a responsabilização pessoal dos sócios até um determinado valor (artigo 198.º do CSC) ou a obrigação de efectuar prestações acessórias e suplementares perante a sociedade (artigos 197.º, n.º 2, 210.º a 213.º, todos do CSC).^{73 74} Trata-se, nas palavras de J. ENGRÁCIA ANTUNES, de uma *autonomia patrimonial perfeita*:

“...numa fórmula sintética, os bens sociais «respondem só e só respondem pelas dívidas sociais», isto é, o património social está exclusivamente afecto à satisfação dos credores sociais (excluindo-se os credores particulares dos sócios), sendo ainda que tais credores sociais apenas podem agredir aquele património (e não o património pessoal dos sócios).”

O regime da responsabilidade limitada, sem dúvida que potencia o investimento e o acesso à iniciativa privada. No entanto, perante a responsabilização dos sócios apenas até ao valor das suas entradas, quem suporta os riscos da frustração dos projectos negociais de uma sociedade são os credores. Decorre, assim, a necessidade de encontrar meios alternativos de tutela dos credores, visto que aqueles que podem influenciar a vida da

⁷² *Vd.* RICKFORD, Jonathan - “Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests”, in *European Business Organization Law Review*, vol. 7, 2006, p. 138 e ss..

⁷³ *Vd.* ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 136.

⁷⁴ Nas sociedades anónimas o sócio responde, igualmente, apenas pelo valor da respectiva entrada (artigo 271.º do CSC), conservando todo o seu património pessoal a salvo de qualquer possibilidade de responsabilização, quer perante a sociedade, quer perante os credores da mesma.

sociedade não são responsabilizados pessoalmente, correndo a responsabilidade por conta do património social da sociedade em causa.

Quem contrata com uma sociedade sabe que está a correr um risco: o facto de poder estar perante um futuro insucesso negocial. Será este risco uma consequência inerente à actividade empresarial tendo os credores de fazer uma avaliação diligente do risco? Ou, pelo contrário, todo o risco deve ter uma certa dose de protecção? Em caso afirmativo, tal protecção deverá estar a cargo de um legislador paternalista? Ou deverá ser deixada à liberdade das partes a consagração do dualismo risco/protecção mediante a celebração de contrato?

CAPÍTULO IV – CREDITORES FORTES E CREDITORES FRACOS: IGUAL NECESSIDADE DE PROTECÇÃO?

SCHÖN, na sua obra citada refere que o TJCE considera a desnecessidade de protecção dos credores fortes pelo facto de lhes ser acessível ter a informação necessária sobre a sociedade em questão, de acordo com as obrigações previstas na Directiva 78/660/CEE, de 25 de Julho de 1978.⁷⁵

No entanto, e como vimos, os credores começam a ver a sua posição fragilizada aquando da distribuição de dividendos, sendo que os mesmos são alocados para a esfera dos sócios ao invés de se destinarem à satisfação dos créditos vencidos e vincendos. Mais, do facto de não existir qualquer relação entre o montante de capital social e as necessidades económico-financeiras da sociedade, decorre que “*one size does not fit all*”. Ou seja, a fixação de um capital social mínimo não prevê, de todo, as necessidades a prosseguir pela sociedade quando podemos estar a falar de uma miríade de objectos sociais a prosseguir, que dependem de diferentes montantes de capital social para a sua constituição.

Ora, esta desadequação entre o capital social e o objecto social a prosseguir ainda mais evidente se torna quando assumimos a existência de credores fortes e fracos, voluntários e involuntários, sofisticados e não sofisticados. Existirá uma mesma necessidade de protecção de garantia dos seus créditos?

No nosso entender, a resposta será em sentido negativo. Não se rejeita a necessidade de protecção dos credores fortes e, ou, voluntários, mas dá-se realce à maior necessidade de protecção por parte daqueles que não querem ou quereriam contratar com a sociedade⁷⁶. Se não, veja-se: os credores ditos fortes – instituições de crédito, grandes fornecedores, entidades públicas, etc. – afirmam a sua posição negociando os contratos mediante os seus interesses. E

⁷⁵ Vd. SCHÖN, Wolfgang, *Op. Cit.*, p. 433.

⁷⁶ Note-se que um credor pode ser voluntário mas fraco e não sofisticado. O exemplo é-nos dado por MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.* p. 15, que refere que, por vezes, o trabalhador e o pequeno fornecedor podem estar nessa situação.

, se virem que não há qualquer vantagem para eles em conceder crédito, apenas têm de recusar a sua concessão. Além do que, os credores ditos voluntários precavêm-se através de instrumentos que não o capital social, tendo acesso a demonstrações financeiras da sociedade tais como o *cash flow* ou o *EBITDA* (que corresponde aos resultados operacionais brutos da sociedade)⁷⁷; tendo a possibilidade de negociar juros mais ou menos elevados; bem como tendo acesso a instrumentos como as cartas de conforto, a verdade é que os credores fracos suportam a realidade da sociedade sem qualquer hipótese de com ela terem qualquer tipo de negociação!

Não se pretende com isto dizer que apenas os credores fracos ou involuntários carecem de protecção. Apesar de ser ponto assente que os credores fortes beneficiam de uma posição mais segura, se estes conseguirem, mediante contrato, impedir que sejam efectuadas determinadas distribuições, facto é que os credores fracos/involuntários não têm sequer como prever a futura necessidade de negociarem com a sociedade.

Os credores fortes como a banca, os fornecedores e o próprio Estado⁷⁸ têm meios de avaliação do risco. Para além do mais, sabem como se proteger mediante a exigência de prestação de garantias, de forma a potenciar o benefício pela hipotética aceitação da externalização do risco de contratar com aquela sociedade. Estes facilmente obtêm informações sobre a sociedade com a qual contratam, com base na obrigatoriedade de prestar informações, decorrente da Directiva 78/660/CEE, de 25 de Julho de 1978 e da Directiva 89/666/CEE. Mais, podem expressamente estipular mediante contrato a responsabilidade directa dos sócios, definindo, igualmente, se tal responsabilidade é solidária ou subsidiária à responsabilidade da sociedade. No entanto, a responsabilização directa dos sócios tem de ter sempre estipulado um limite.⁷⁹

⁷⁷ *Vd. ANTUNES, J. Engrácia, Op. Cit., p. 353, ss..*

⁷⁸ *Vd. SANTELLA, Paolo; TURRINI, Riccardo - Op.Cit. , p. 427 e ss..* Note-se que o Estado pode ser caracterizado como um credor fraco nas situações de insolvência. Este, enquanto credor fiscal, é preterido na proximidade da insolvência, sendo que os fundos necessários ao pagamento de impostos têm, desde logo, outras prioridades de destino, umas vezes para a própria salvação da sociedade. Quando o fisco tenta reagir já o património da sociedade se encontra esvaziado.

⁷⁹ *Vd. CORREIA, Ferrer - A Sociedade Por Quotas de Responsabilidade Limitada Segundo o Código das Sociedades Comerciais, p. 668.* Texto elaborado pelo Autor para uma palestra realizada na sede da Ordem dos Advogados, em 19 de Janeiro de 1987, no âmbito do seminário *O Novo Direito Português das Sociedades Comerciais*. Retirado de http://www.estig.ipbeja.pt/~ac_direito/Ferrer87.pdf .

No entanto, o que dizer quanto aos credores fracos? Aqueles que não escolheram contratar com a sociedade, que não têm qualquer informação sobre o seu património social?

São exemplo os trabalhadores⁸⁰, os credores involuntários resultantes de relações de responsabilidade aquiliana⁸¹, ou de pequenos fornecedores. Estes não podem negociar com a sociedade, nem têm poder económico para sequer equacionarem a prestação de garantias. Talvez por esta razão sejam eles conhecidos pela denominação de credores involuntários... Não poderão responsabilizar os sócios pessoalmente, estando assim à mercê da existência ou não de património social que cubra as suas perdas, sem qualquer hipótese de escolherem a via de não contratarem com aquela sociedade.

⁸⁰ Se bem que os trabalhadores sejam merecedores de um regime proteccionista ao nível da insolvência – visto serem qualificados como credores privilegiados –, não têm grande poder negocial perante a administração e gerência.

⁸¹ Cfr. ARMOUR, John - *Op. Cit.*, p.11.

CAPÍTULO V – A TUTELA DOS CREDORES SOCIAIS: SOLUÇÕES ALTERNATIVAS

7. A RESPONSABILIDADE DE GERENTES E ADMINISTRADORES PERANTE OS CREDORES SOCIAIS

O artigo 78.º CSC prevê a responsabilidade civil de gerentes e administradores perante os credores sociais:

“Os gerentes ou administradores respondem para com os credores da sociedade quando, pela inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à protecção destes, o património social se torne insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos.”

Trata-se de um mecanismo que visa sancionar a violação de deveres gerais de protecção à qual estão vinculados os gerentes e administradores, no exercício da actividade societária⁸², bem como satisfazer, directamente, os credores sociais, pelos prejuízos sofridos.

O problema existente na efectivação deste mecanismo para os credores sociais reside na prova dos requisitos exigidos. Por um lado, a *culpa* do gerente ou administrador (artigo 78.º, n.º 5, do CSC), cabendo assim ao(s) credor(es) a prova de que os actos ou omissões ilícitas foram praticadas com dolo ou negligência. Por outro lado, a *ilicitude*, ou seja, a violação de normas legais⁸³ ou estatutárias destinadas à protecção dos credores (artigo 78.º, n.º 1, do CSC). Além de que cabe aos credores sociais a prova do *dano*, sendo que este tem de reflectir uma causa/efeito no sentido de que a sua origem derive da conduta ilícita e culposa dos gerentes ou administradores, e desde que o dano se repercute sobre a garantia do direito de crédito. Apenas originando um direito ao ressarcimento por parte dos gerentes e administradores quando o património social seja, para tal, insuficiente.

⁸² *Vd.* RAMOS, M. Elisabete – “Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas Perante os Credores Sociais”, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, p. 155.

⁸³ Trata-se de normas que visam tutelar, directamente, a satisfação dos credores sociais pela garantia e conservação do património social: artigos 6.º, 20.º, 25.º ss., 32.º a 35.º, 64.º, 202.º n.º 2, 203.º, 220.º, 277.º n.º 2, 285.º, e 316.º ss..

Aqui chegado, e tendo como provar a *culpa, ilicitude e o dano*, o credor social tem a faculdade de efectivar judicialmente a responsabilidade de gerentes e administradores através da propositura de uma acção individual e autónoma, tendo legitimidade para a mesma o credor lesado, com vista a que seja ressarcido directamente dos danos a si causados.⁸⁴ Ora a dificuldade reside, exactamente, na dificuldade de prova dos requisitos supra descritos: como provar que a apresentação tempestiva da sociedade à insolvência evitaria os danos causados?

8. A RESPONSABILIDADE CIVIL E O SEGURO

Como supra referido, na categoria de credores fracos constam as vítimas de acidente.⁸⁵ Estes protegem-se com base na responsabilidade civil, ou na figura do enriquecimento sem causa. As reivindicações feitas com base na responsabilidade civil são dirigidas à pessoa que causou a acção principal. No entanto, a vítima do prejuízo pode reclamar igualmente junto da sociedade em nome da qual o agente actuou, atribuindo-se assim a autoria do acidente à pessoa jurídica em si e não ao agente individualmente.⁸⁶

Os credores fracos, enquanto incapazes de negociar a garantia dos seus créditos, não vêem qualquer benefício na existência de um montante mínimo de capital social. Logicamente que não há como avançar com uma previsão do montante adequado a cobrir responsabilidades futuras de uma sociedade, daí que a melhor solução para este tipo de credores seja a existência de um seguro para as situações resultantes de relações de responsabilidade.⁸⁷ Tome-se por exemplo a legislação alemã que prevê a obrigação de as sociedades de advogados que pretendam actuar como sociedade de responsabilidade

⁸⁴ Vd. ANTUNES, J. Engrácia, *Op. Cit.*, p. 339. Diz o Autor que, diferentemente, a acção sub-rogatória (artigo 78.º, n.º 2, do CSC) “*consagra uma tutela meramente interna ou mediata, que tem como finalidade última permitir o exercício de direitos de indemnização de que é titular a própria sociedade e assim a consequente reintegração do património social, limitando-se os credores sociais a exercer sub-rogatoriamente tais direitos e, quando muito, a beneficiar apenas indirectamente de semelhante condenação.*”

⁸⁵ Vd. MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, p. 17 categoriza-as como “*They are commonly recognised as being in the worst possible situation as they cannot adjust any terms or amount in transaction and cannot make use of most mechanisms of self-help.*”

⁸⁶ Sobre credores involuntários na categoria de credores de mercados e instituições financeiras, http://ec.europa.eu/internal_market/bank/index_en.htm .

⁸⁷ Cfr. ARMOUR, John, *Op. Cit.*, p. 19 ss..

limitada tenham seguros.⁸⁸ Aliás, outro exemplo é a dos trabalhadores que estão cobertos por um seguro, em caso de acidente de trabalho.

Acrescenta ARMOUR que a existência de seguros levaria a um maior acompanhamento, por parte da seguradora, da vida da sociedade, o que traduziria, aí sim, um maior índice de segurança (isto apesar de, ao mesmo tempo, poder também constituir uma certa “intromissão” na própria estrutura societária).

9. O CONTRATO

Os credores voluntários têm a melhor mecanismo de garante dos seus créditos: o contrato. Estes negociam com quem querem e mediante os condicionalismos que melhor sirvam os seus interesses. Ao contratualizar com a sociedade, o credor fixa taxas de juro – que podem mesmo ser variáveis em função das dívidas que se vençam –, exige garantias pessoais dos sócios (agindo contra o benefício produzido pelo regime da responsabilidade limitada), proíbe que se façam determinadas distribuições pela aposição de cláusulas nesse sentido, e pode mesmo exigir que a sociedade atinja e mantenha um determinado *cash flow*⁸⁹.

Os credores fortes podem exigir que o débito seja liquidado imediatamente, em face da ocorrência de uma situação específica. Podem ainda exigir formas de protecção adicional, desde garantias, hipotecas, juros (elevados), exigência de registos – de forma a publicitar a sua situação –, bem como a exigência de ter seguros.

Os credores fortes podem, ainda, negociar o seu crédito, adaptando inclusive os seus termos à evolução da relação. Ou seja, na eminência de aumento do risco, aumenta também, para os sócios, a garantia a prestar. O exemplo é-nos dado por SCHÖN⁹⁰, quando refere que a taxa de juro seria aferida mediante a situação patrimonial da sociedade em determinada altura. Se posteriormente se verificasse que a distribuição de dividendos aos sócios tenha tido como resultado a delapidação do activo patrimonial da

⁸⁸ Vd. SCHÖN, Wolfgang, *Op. Cit.*, p. 438.

⁸⁹ Vd. MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, p. 14.

⁹⁰ Vd. SCHÖN, Wolfgang, *Op.Cit.*,p. 438.

sociedade, o credor simplesmente faz verificar o aumento do risco com o respectivo aumento da taxa de juro.

Já os fornecedores, na qualidade de credores fortes podem exercer o direito de retenção até ao momento em que a dívida vencida seja liquidada.

10. TESTES DE BALANÇO E TESTES DE SOLVÊNCIA

Em conformidade com os artigos 15.º e 16.º da Directiva do Capital, o nosso CSC, no seu artigo 32.º prevê que “*não podem ser distribuídos aos sócios bens da sociedade quando a situação líquida desta, tal como resulta das contas elaboradas e aprovadas nos termos legais, for inferior à soma do capital e das reservas que a lei ou o contrato não permitem distribuir aos sócios ou se tornasse inferior a esta soma em consequência da distribuição.*”⁹¹

A secção 6.40 do *Revised Model Business Corporation Act* Americano prevê a existência de um teste de balanço, segundo o qual, apenas podem ser feitas transferências se o total dos activos não for inferior ao total da soma das obrigações, acrescido de um teste de solvência⁹², de acordo com o qual a sociedade deve ser capaz de liquidar as suas dívidas à medida que estas se vençam.

O teste de balanço obrigaria à valoração dos montantes do activo e do passivo de uma sociedade, enquanto que o teste de solvência determinaria a liquidez de uma sociedade. No entanto, críticas surgem em torno dos testes de balanço e de solvência, nomeadamente pela forte possibilidade de viciação dos mesmos, pelo facto de as contas serem feitas no seio da própria sociedade, bem como pelo facto de o teste de solvência apenas considerar a liquidez da sociedade e não a natureza das operações. Defendemos aqui o teste de balanço, visto que a ele é inerente o princípio da prudência (presente no artigo 31.º da Directiva do Capital 78/669/CEE). Assim, são considerados os lucros realizados⁹³ e as

⁹¹ Previsão idêntica nas secções 30 e 31 da GmbHG e a secção 57 da AktG alemãs.

⁹² Neste sentido vd. RICKFORD, Jonathan, *Op. Cit.*, p. 144 e ss.e BARNEVELD, Japp “*Legal Capital and Creditor Protection – Some Comparative Remarks*” ” in ZAMAN, D.F.M.M, dir. - *The European Private Company (SPE). A Critical Analysis of the EU Draft Statute. Antwerpen: Intersentia 2009. p. 89 ss.*

⁹³ E não os lucros potenciais, sob pena de transferência do risco da valoração de activos e obrigações para os credores visto que os administradores e gerentes teriam sempre a tendência a valorizar, falseadamente, a situação da empresa.

perdas quer estas sejam reais ou potenciais. Não estamos a defender a não distribuição de dividendos, mas sim uma distribuição prudente, mediante um certificado segundo o qual as distribuições apenas tenham lugar quando à sua data não exista qualquer razão para crer que a sociedade esteja incapaz de liquidar as suas dívidas⁹⁴, não comprometendo, assim, quer a sociedade, quer os credores.

Quer o teste de balanço, quer o teste de solvência devem ser da autoria dos gerentes e administradores. Em geral são eles quem melhor conhece da situação da sociedade, bem como da perspectiva evolucionar da mesma. Idilicamente, os gerentes e administradores seriam pessoas imparciais e isentas da vontade dos accionistas, esquivando-se às ordens daqueles que os nomearam para gerirem os seus próprios investimentos, de forma a agradá-los. Idilicamente também, os gerentes e administradores não manipulam informação. Daí que, a par dos certificados de solvência, quando os gerentes e administradores autorizassem a distribuição de dividendos, ficariam obrigados ao pagamento de qualquer soma não recuperada dos accionistas.⁹⁵ Assim, deveriam ser conjugados o teste de balanço – enquanto fotografia instantânea da situação da sociedade num momento preciso⁹⁶, com um teste de solvência – que asseguraria a verdadeira disponibilidade dos fundos para a distribuição aos credores, mediante um certificado de solvência – assegurando, assim a solvência da sociedade e a cobertura futura das obrigações (mediante responsabilização dos gerentes e administradores por certificados fraudulentos).

11. A INSOLVÊNCIA E A DESQUALIFICAÇÃO DOS GERENTES ENQUANTO MECANISMOS

EX POST

Uma das questões que frequentemente se coloca é a de saber como é que a insolvência protege os credores se nem todos os credores conseguirão ver o seu crédito satisfeito.

Ora, um dos principais objectivos do direito da insolvência é que todos os credores sejam pagos ao mesmo tempo, e na mesma medida, em respeito pela existência de um

⁹⁴ À semelhança da cláusula 562 do *Companies Bill* de 2005, que exige que à data da distribuição dos directores se certifiquem que “*there will be no grounds on which the company could be found unable to pay its debts.*”.

⁹⁵ A par do que estabelece a cláusula 56 do *New Zealand Companies Act* de 1993, referido por SANTELLA, Paolo; TURRINI, Riccardo - *Op. Cit.*, p 452.

⁹⁶ *Vd.* RICKFORD, Jonathan, *Op. Cit.*, p. 166.

tratamento equitativo – princípio *par conditio creditorum*. No entanto, esta regra tem fragilidades. Os credores com garantias beneficiam de prioridade em relação àqueles que não usufruem de qualquer garantia, podendo assim exigir a satisfação dos seus créditos antes dos restantes credores. Relembre-se ainda que os credores podem ser pagos, directamente pelos sócios, como que passando por cima do regime da responsabilidade limitada.⁹⁷ Mesmo assim, todos os credores podem e devem acompanhar a actuação do administrador da insolvência.⁹⁸

É também possível que os deveres dos administradores e gerentes surjam como forma de protecção de credores no âmbito da lei insolvencial. Estes têm de administrar os interesses dos accionistas, nunca descuidando dos interesses dos credores, sob prejuízo de serem responsabilizados, civil e penalmente. Prova disso é que, em caso de insolvência iminente, os interesses dos credores surgem logo em primeiro plano. Se os administradores e gerentes violarem o dever de se apresentarem à insolvência, mediante a existência de situações presuntivas da mesma, facto é que a qualificação da insolvência de “culposa” pode fazer incorrer os administradores e gerentes faltosos em responsabilidade pessoal e mesmo criminal.

Ora, declarada a insolvência de uma sociedade, e caso disponha de elementos que justifiquem a abertura do incidente de qualificação da insolvência, o juiz declara aberto o incidente de qualificação, nos termos do artigo 36.º, alínea i) da lei 16/2012, de 20 de Abril. A insolvência pode assim ser qualificada de fortuita ou de culposa⁹⁹. A insolvência será fortuita nos casos em que não se poderá responsabilizar os gerentes e administradores da sociedade pela situação económica da mesma, visto que o exercício diligente da actividade de gestão não assegura, por si só, o êxito económico da sociedade.

Entre nós, o artigo 189.º, número 2, alínea b) do CIRE, sob a epígrafe “Sentença de qualificação” prevê que: “Na sentença que qualifique a insolvência como culposa, o juiz

⁹⁷ A título de exemplo, o credor banca só concede crédito às sociedades por quotas mediante a aceitação de constituição de fiança ou aval por parte dos seus sócios. A este respeito, cfr. PINTO, Alexandre Mota, *Op. Cit.* p. 839.

⁹⁸ Cfr. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/orderly/>, p.5: “Given that creditors are key beneficiaries of the insolvency process, the law should be designed and implemented in a manner that enables them to play an active role in this process.”.

⁹⁹ A lei apenas define a insolvência culposa - no seu artigo 189.º do CIRE -, não prevendo nada quanto à definição da insolvência fortuita, por isso, a insolvência será fortuita quando não for culposa.

deve decretar a inabilitação das pessoas afectadas por um período de 2 a 10 anos.”¹⁰⁰ No entanto, com a entrada em vigor da alteração legislativa n.º 16/2012 de 20 de Abril, o artigo passou a ter a seguinte redacção: “*Na sentença que qualifique a insolvência como culposa, o juiz deve: Decretar a inibição das pessoas afetadas para administrarem patrimónios de terceiros, por um período de 2 a 10 anos.*”. Estas pessoas serão inibidas para o exercício do comércio para igual período, bem como para ocuparem “*qualquer cargo de titular de órgão de sociedade comercial ou civil, associação ou fundação privada de actividade económica, empresa pública ou cooperativa.*” (artigo 189.º, número 2, alínea c) do CIRE).

De acordo com o artigo 186.º, número 1 do CIRE, “*a insolvência é culposa quando a situação tiver sido criada ou agravada em consequência da actuação, dolosa ou com culpa grave, do devedor, ou dos seus administradores, de direito ou de facto, nos três anos anteriores ao início do processo de insolvência*”. Depreende-se, assim, que além de se exigir um nexo de causalidade entre a actuação, dolosa ou com culpa grave¹⁰¹, por parte do gerente ou administrador, e a criação ou agravamento da situação de insolvência.

Ora, quando se preencha algum dos factos previstos no artigo 186.º, número 2 do CIRE, a única forma de o gerente ou administrador evitar a qualificação da insolvência como culposa e a sua consequente responsabilização é provar que não praticou o acto que serve de base à presunção. Já no que concerne à previsão do número 3 do mesmo artigo,

¹⁰⁰ A existência da figura da inibição nestes termos foi declarada inconstitucional, pelo acórdão n.º 564/07 de 13 de Novembro de 2007, por ofensa ao artigo 26.º conjugado com o artigo 18.º da Constituição da República Portuguesa. No mesmo sentido se pronunciou o Tribunal da Relação do Porto no acórdão n.º 0855067 : “*Como consequência da qualificação como culposa da insolvência não pode o Tribunal decretar a inibição do falido.*” Vd. MARTINS, Luís M. “Processo de Insolvência”, 2.ª edição, Almedina, 2011, pp. 361 e 362.

¹⁰¹ O artigo 186.º, número 2 do CIRE prevê uma presunção *iure et de iure* de insolvência culposa de administradores de direito ou de facto: “1) actos que afectam, no todo ou em parte considerável, o património do devedor; 2) actos que, prejudicando a situação patrimonial, em simultâneo trazem benefícios para o administrador que os pratica ou para terceiros; 3) incumprimento de certas obrigações legais.” In EPIFÂNIO, Maria do Rosário “Manual de Direito da Insolvência”, Almedina, 2010, p. 124. Já o artigo 186.º, número 3 do mesmo código prevê uma presunção *iuris tantum*; para além da ocorrência das situações nele previstas, é necessário que o credor faça prova do nexo causal entre a conduta adoptada e o agravamento da situação de insolvência. Neste sentido, RIBEIRO, Maria de Fátima “A Responsabilidade dos Administradores na Crise da Empresa”, texto facultado pela Autora aos alunos da Cadeira de Sociedades Comerciais (Responsabilidade), p. 402.

cabe aos credores fazer prova da existência do nexo causal entre a conduta adoptada e o facto de a mesma ter concorrido para o agravamento da situação da insolvência.¹⁰²

Porém, há quem¹⁰³ defenda que a simples verificação das situações aí previstas constitui presunção ilidível de insolvência culposa. Ou seja, pressupõe-se, desde logo, o nexo de causalidade exigido pelo número 1 do artigo 186.º do CIRE, e não apenas a culpa grave do infractor. Nesta lógica, e de acordo com o artigo 350, número 1 do Código Civil, os credores sociais não teriam de provar nem a culpa grave, nem o nexo causal; pelo contrário, seriam os gerentes ou administradores em causa que teriam de provar que não foi a sua conduta que concorreu para o agravamento da insolvência.

Não entendemos que seja esta a interpretação que resulta da redacção do texto legal, pelo que caberá aos credores sociais fazer prova do nexo causal entre o comportamento adoptado e o agravamento da situação da insolvência por parte dos gerentes e administradores da sociedade em causa.

A par do que sucede entre nós, também no Reino Unido é previsto que os responsáveis pela falta de apresentação da sociedade à insolvência sofram uma espécie de “desqualificação”, protegendo assim futuros credores da possibilidade de voltarem a contratar com aqueles administradores e gerentes.¹⁰⁴ Trata-se de uma figura criada pelo *Company Directors Disqualification Act* de 1986, sendo que a legitimidade para desqualificar um gerente cabia apenas ao Tribunal (havendo agora legitimidade extra judicial para decretar a desqualificação).¹⁰⁵

O requisito essencial desta figura é o de provar a existência de negligência grosseira nos comportamentos adoptados pelo gerente na condução da vida societária. A título de exemplo, o *Company Directors Disqualification Act* de 1986 prevê a possibilidade de desqualificação de um gerente se a sua conduta tiver sido no sentido de promover a insolvência da sociedade, prejudicando voluntariamente os seus credores sociais.

¹⁰² RIBEIRO, Maria de Fátima “A Responsabilidade dos Administradores na Crise da Empresa”, texto facultado pela Autora aos alunos da Cadeira de Sociedades Comerciais (Responsabilidade), ano lectivo 2010/2011, p. 402.

¹⁰³ Neste sentido, SERRA, Catarina “O Novo Regime Português da Insolvência – Uma Introdução”, 4.ª edição, Almedina, 2010, p. 95.

¹⁰⁴ Vd. MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, p. 20 ss..

¹⁰⁵ Vd. MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, p. 21.

FRANCISCO SOARES MACHADO fala numa espécie de “moralidade comercial” que, quando violada, pode levar à desqualificação do gerente por um período mínimo e máximo de 2 e 15 anos, respectivamente – ao que acresce a possibilidade de incorrerem em responsabilidade civil e criminal.¹⁰⁶ A dificuldade dos tribunais em julgarem o comportamento dos gerentes reside no facto de ser necessário equacionar qual teria sido o comportamento correcto a adoptar, pelo que o que os mesmos têm vindo a julgar é a existência ou não de condutas que façam perceber a intenção do(s) gerente(s) em prejudicar os credores sociais.¹⁰⁷

Conclui-se, assim, que tal como no nosso ordenamento jurídico, a dificuldade inerente à produção de prova traduz um incentivo à actuação fraudulenta por parte de gerentes e administradores, em detrimento do cumprimento das obrigações legalmente consagradas.

12. A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA NAS SITUAÇÕES DE SUBCAPITALIZAÇÃO ENQUANTO MECANISMO *EX POST*

A desconsideração da personalidade jurídica é uma figura com origem na jurisprudência estado-unidense, em meados do século XIX, traduzindo “*o método ou técnica através do qual o julgador, sem norma legal que expressamente o suporte, afasta a possibilidade jurídica de um ente colectivo com vista a imputar um determinado efeito jurídico a ela subjacente.*”¹⁰⁸ É assim facultado ao julgador, excepcionalmente, e em respeito pelo princípio da separação entre a pessoa jurídica da sociedade e a pessoa do respectivo(s) sócio(s) ou administrador(es), a imputação a estes de uma responsabilidade que *a priori* seria imputada apenas e só à sociedade.

Da análise da jurisprudência societária se conclui que a situação que, na prática, conduz à aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica é quando se verifica a subcapitalização da sociedade.

¹⁰⁶ *Vd. MACHADO, Francisco Soares, Op. Cit., p. 21.*

¹⁰⁷ *Vd. . MACHADO, Francisco Soares, Idem Ibidem, p. 21.*

¹⁰⁸ *Vd. ANTUNES, J. Engrácia, Op. Cit., p. 219 ss..*

A verdade é que, antes da entrada em vigor do DL 33/2011, o legislador previa um montante mínimo de capital social, para as sociedades por quotas, de € 5.000,00 (artigo 201.º do CSC) e, para as sociedades anónimas, de € 50.000,00 (artigo 276.º, n.º 3 do CSC).¹⁰⁹ Agora, as sociedades por quotas podem ser constituídas com apenas € 2,00. Se já era permitido aos sócios – especialmente das sociedades por quotas –, que estes criassem sociedades subcapitalizadas pela insuficiência do montante mínimo de capital social exigido, o que dizer do novo limite estabelecido?

Mais, o DL 33/2011, no seu artigo 26.º, n.º 2, prevê a possibilidade de os sócios diferirem a realização das entradas: “*Sempre que a lei o permita, as entradas podem ser realizadas até ao termo do primeiro exercício económico, a contar da data do registo definitivo do contrato de sociedade.*”^{110 111}

Abrindo-se a possibilidade de uma sociedade ser constituída com um valor substancialmente desadequado ao objecto social e desprovida dos meios necessários ao desenvolvimento da respectiva actividade¹¹², abre-se uma porta à constituição de sociedades originária e materialmente subcapitalizadas¹¹³. Dá-se assim ímpeto a que os credores vejam os seus créditos frustrados visto que será ainda mais difícil que uma sociedade subcapitalizada vingue com recursos tão diminutos. Esta situação conduzirá à necessidade de recorrer excessivamente a crédito alheio, sobreendividando a sociedade, o que, normalmente, leva à insolvência da mesma. Assim, é defensável que os credores possam responsabilizar pessoalmente os sócios¹¹⁴, subsidiariamente mas de forma

¹⁰⁹ Neste sentido, cfr. as estatísticas referenciadas por PINTO, Alexandre Mota, *Op. Cit.*, p. 849: “- Das 236 484 sociedades por quotas em actividade, em 1998, 188 958 detinham um capital social inferior a cinco mil contos; - Apenas 6 199 sociedades por quotas detinham um capital social superior a cinquenta mil contos; - Das 10 808 sociedades anónimas em actividade no mesmo ano, quase metade (4 478) detinham um capital social inferior a vinte mil contos.”

¹¹⁰ Nas sociedades anónimas também é permitido aos sócios a realização diferida das entradas, desde que realizem, pelo menos 30% das mesmas, ou seja, € 15.000,00 – cfr. artigo 277.º, n.º 3, do CSC. Assim, é manifesto que tal montante dificilmente poderá ser considerado suficiente para a constituição de uma sociedade conhecida pela sua natureza destinada à *grande empresa*.

¹¹¹ Acórdão *Centros*, no caso C-212/97, em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:61997CJ0212:PT:PDF>.

¹¹² O que já não se garantia por, muitas vezes, o montante exigido para a constituição de uma sociedade por quotas (€ 5.000,00) ser desproporcional à actividade desenvolvida.

¹¹³ Enquanto que na subcapitalização formal os sócios dotam a sociedade de recursos necessários ao exercício da sua actividade, não através de capital social, mas, por exemplo, mediante contratos de suprimento, na subcapitalização material, os meios disponibilizados pelos sócios não são minimamente adequados ao desenvolvimento da actividade social.

¹¹⁴ Em sentido contrário *Vd. RIBEIRO, Maria de Fátima - “A Tutela dos Credores Sociais da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*”, Coimbra, Almedina, 2009, pp. 238 a 640.

ilimitada. A solução para este problema passará pela responsabilização directa e pessoal dos sócios através do mecanismo da desconsideração da personalidade jurídica¹¹⁵, apesar de violar o princípio inerente ao regime da responsabilidade limitada: a responsabilização dos sócios tão só e apenas pelo valor das suas entradas

Entende a Autora que a sociedade deverá ser gerida com os recursos proporcionados pelos sócios, não devendo estes ser responsabilizados pela sua gestão.

¹¹⁵ *Vd.* DOMINGUES, Paulo de Tarso - “O Novo Regime do Capital Social nas Sociedades por Quotas”, em *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Outubro 2011, ano 3, vol. 6, semestral, p. 110 e ss..

CAPÍTULO V – CONCLUSÃO

Em face do vindo de expor, consideramos que as alterações introduzidas no ordenamento jurídico português pelo Decreto-Lei n.º 33/2011, de 7 de Março, revelar-se-ão um avanço da cultura legal Europeia.

Contudo, o legislador não apresentou qualquer solução para a problemática desde há muito existente: como proteger os credores sociais perante o desvalor do capital social?

Efectivamente, do estudo desenvolvido, constatamos que as alterações legislativas encetadas não permitirão o reforço da tutela dos credores sociais que, independentemente do seu maior ou menor poder de negociação são merecedores de tutela contra a possibilidade de os sócios e gerentes adoptarem comportamentos fraudulentos.

Com a presente dissertação pensamos ter demonstrado a ineficácia do papel do capital social enquanto informador da verdadeira situação patrimonial da sociedade em causa, e, consequentemente, enquanto mecanismo de garante dos credores sociais.

Pensamos, igualmente terem ficado em aberto várias soluções alternativas para este problema.

Uma das principais questões será a de saber se, ao invés de eliminar a exigência de capital social mínimo, deixando à livre escolha dos sócios a fixação do mesmo, não deveria o legislador fixar mínimos tendo em conta os seguintes critérios: actividade a prosseguir, dimensão da sociedade, risco e necessidades. A título de exemplo, a China desenvolveu um interessante modelo de fixação de limites mínimos de capital social, consoante a actividade a desenvolver. Se o objecto for de produção, o limite mínimo de capital social é fixado em RMB 500.000,00 (€62.463,1); para as sociedades de venda a retalho, o capital mínimo exigido é fixado em RMB 300.000,00 (€37.477,9), e para as sociedades cuja actividade se traduz no desenvolvimento tecnológico o capital social mínimo é fixado em RMB 100.000,00 (€12.492,6).¹¹⁶

¹¹⁶ MACHADO, Francisco Soares, *Op. Cit.*, p. 11.

No entanto, tal solução não obviaria a que o capital social fosse consumido mesmo antes da constituição da sociedade, e muito menos evitaria a adopção de comportamentos fraudulentos por parte dos gerentes e administradores. De notar que os credores precisam de especial protecção visto que os mesmos não se insurgem na vida da sociedade, não tem qualquer papel na mesma. Assim, há um risco inerente de os accionistas, administradores e gerentes agirem em detrimento dos interesses dos credores, adoptando condutas fraudulentas, e não tendo especial cuidado em se acautelarem contra o risco de perdas efectivas.¹¹⁷

A questão que se coloca é como prevenir este tipo de comportamentos que põem em causa o património social. Ora, tal seria menos gravoso com a maior presença de mecanismos de responsabilidade insolvencial, bem como com a adopção de testes de balanço¹¹⁸ e de solvência.

Estes testes devem ser acompanhados de certificados de solvência, cuja responsabilidade caiba à gerência por eles responsável, sob pena de, além de poder sofrer uma inibição para o exercício de cargos de administração, o que levaria ao afastamento do gerente danoso da actividade societária, danificando a sua imagem juntos de possíveis futuros credores – o faria responder civil e penalmente pelos comportamentos adoptados.

Não podemos, de todo esquecer o papel primordial do direito da insolvência na protecção dos credores sociais. No entanto, nem mesmo a obrigatoriedade de apresentação à insolvência decorridos pelo menos três meses sobre o incumprimento generalizado de obrigações¹¹⁹ garante que, aquando da declaração de insolvência a sociedade esteja dotada de património que garanta a satisfação das obrigações vencidas. Aliás, basta estar consciente da prática societária para se concluir que, na maioria das vezes, ao mínimo sinal de situação de insolvência, o património da sociedade é, de imediato, “dissolvido”.

¹¹⁷ *Vd.* SIEMS, Mathias M.; HERZOG, Leif; ROSENHAGER, Erik - “The Protection Of Creditors of an European Private Company” *in* European Business Organization Law Review, vol.12., 2011, p. 9.

¹¹⁸ Neste sentido, SANTOS, Filipe Cassiano dos - *A posição do accionista face aos lucros de balanço, o direito do accionista ao dividendo no Código das Sociedades Comerciais*, BFD, *Studia Iuridica*, 16, Coimbra, 1996, p. 32, nota 35.

¹¹⁹ Previstas no artigo 20.º do Código da Insolvência e Recuperação de Empresas.

Assim, o comportamento dos responsáveis pela sociedade em causa, vulgo os seus gerentes e administradores têm de ser responsabilizados pelas condutas culposas que adoptem, e sem as quais a sociedade não estaria insolvente. O problema continua, no entanto, a residir no facto de caber aos credores sociais fazer prova deste nexos causal, o que, maioritariamente se afigura uma missão impossível. Quase que é exigido aos credores sociais fazerem parte da sociedade por eles financiada para que se possam precaver contra possíveis futuros danos causados.

Não podemos ainda esquecer que, enquanto que os credores fortes se podem defender mediante a celebração de contratos que prevejam taxas de juro elevadas, garantias pessoais dos sócios, proibição de distribuição de dividendos,... os credores fracos não querem ter qualquer ligação à sociedade e, por isso, são totalmente alheios à possibilidade de se auto-tutelarem. Daí a sugestão de as sociedades preverem a existência de seguros para os casos de ser activada a sua responsabilidade civil.

Assim, e em forma de resumo, estamos em crer que as soluções de tutela dos credores sociais se deverão encontrar primordialmente nos meios relacionados com a conservação patrimonial da sociedade, através da aplicação de mecanismos que controlem a solvência efectiva da mesma, de forma a verdadeiramente informar os credores sociais sobre a possibilidade de satisfação dos créditos, à medida que os mesmos se vençam.

BIBLIOGRAFIA

ANTUNES, J. Engrácia – “Direito das Sociedades- Parte Geral”, 2.^a ed., Porto, 2011, pp. 33 - 359.

ARMOUR, John - “Legal Capital, Na Outdated Concept?”, in *European Business Organization Law Review*, vol. 7, 2006, pp. 5 - 27.

ARMOUR, John - “Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern company Law? ”,63 MLR, 2000, p. 1 - 48 .

ASCENÇÃO, Oliveira –“Direito Comercial”, Vol. IV, Sociedades Comerciais, Lisboa, 1993, pp. 163 - 167.

AX., Sandra -“Legal Capital, Creditor Protection & Efficiency”,in *School of Economics and Commercial Law*, Göteborg University, October 2004, pp. 11 - 63.

BARNEVELD, Jaap –“Legal capital and creditor protection. Some comparative remarks” In ZAMAN, D.F.M.M, dir. - *The European Private Company (SPE). A Critical Analysis of the EU Draft Statute. Antwerpen: Intersentia 2009.* pp. 81 - 102.

BICKER, Eike T. -“Creditor Protection In The Corporate Group”, in SSRN, Julho 2006, p. 7 - 50.

CUNHA, Paulo Olavo –“Direito das Sociedades Comerciais”, 3.^a ed., Almedina, Coimbra, 2007, p. 25 - 119.

DJANKOV, Simeon; MACLIESH, Caralee, SCHLEIFER, Andrei - “Private Credit in 129 Countries”, in *Journal of Financial Economics* 84, 2007, pp. 299 - 329.

DOMINGUES, Paulo de Tarso – “Variações sobre o Capital Social”, Coimbra:Almedina, 2009.

DOMINGUES, Paulo Tarso, AA. VV., *Garantia da Consistência do Património Social*, in “Problemas do Direito das Sociedades”, IDET, Almedina, Coimbra, 2008.

DOMINGUES, Paulo Tarso –“ O novo regime do capital social nas sociedades por quotas” in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Outubro 2011, Ano 3, Vol. 6, Semestral, p. 110 ss.

EIDENMULLER, Horst, Grunewald, Barbara, Noack, Ulrich –“Minimum Capital In The System Of Legal Capital”, pp. 17 - 41.

EILÍS, Ferran -“The Place For Creditors Protection On The Agenda For Modernisation Of Company Law In The European Union”, in *European Company Financial Law Review*, 3:2, 2006, pp. 183 - 218.

ENGERT, Andreas -“Life without Legal Capital, Lessons From American Law”, in *SSRN*, Janeiro, 2006, pp. 2 - 54.

ENRIQUES, Luca; MACEY, Jonathan R. –“Creditors Versus Capital Formation: The Case Against The European Legal Capital Rules” in *Cornell Law Review*, pp. 1165 - 1173.

EPIFÂNIO, Maria do Rosário “Manual de Direito da Insolvência”, Almedina, 2010, p. 124.

FUENTES, Monica –“Corporate Groups and Creditors Protection. An Approach From a Spanish Company Law Perspective”, in *European Company Financial Law Review*, 2007, pp. 529 - 552.

KUHNER, Cristoph –“The Future of Creditor Protection Trough Capital Maintenance Rules in European Company Law”, in *European Company Financial Law* Vol. especial 1, 2006, pp. 341 - 364.

KLUIVER, Harm – Jan –“ Inspiring a New European Company Law? – Observations on the ECJ’s Decision in Inspire Art from a Dutch Perspective and the Imminent

Competition for Corporate Charters between EC Member States”, in *ECFR*, 2004, pp. 121 - 134.

LEEBRON, D.W. –“Limited Liability, Tort Victims, and Creditors”, *Columbia Law Review*, 1991, pp. 1565 a 1650.

MACHADO, Francisco Soares – “Effective creditor protection in private companies: mandatory minimum capital rules or ex post mechanisms?” in *Revista de Direito das Sociedades*, II:3-4, 2010, pp. 681 - 718.

MIOLA, Massimo – “Legal Capital and Limited Liability Companies: the European Perspective”, in *European Company and Financial Law*, vol. 2, 2005, p. 420 - 486.

PAYNE, Jennifer –“Legal Capital In The UK Following The Companies Act 2006”, in *University Of Oxford Faculty Of Law Legal Studies Research Paper Series*, Working Paper n.º 13/2008, p. 1 - 43.

PINTO, Alexandre Mota, –“ Capital Social e a Tutela dos Credores para Acabar de Vez com o Capital Social Mínimo nas Sociedades por Quotas”, in *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais (Homenagem aos Professores e Doutores A. Ferrer Correia, Vol.I, Coimbra Editora, 2007, p. 837 - 854.*

PORTALE, Giuseppe B. –“Sociedade de responsabilidade limitada sem capital social e empresário em nome individual com «capital destinado» em Direito das Sociedades” in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Out. 2011, ano 3, Vol. 6, p. 274.

RAMOS, M. Elisabete – “Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas Perante os Credores Sociais”, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, p. 155, ss..

RIBEIRO, Maria de Fátima – “A Responsabilidade dos Administradores na Crise da Empresa”, texto facultado pela Autora aos alunos da Cadeira de Sociedades Comerciais (Responsabilidade), p. 402.

RIBEIRO, Maria de Fátima – “A Tutela dos Credores Sociais da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”, Coimbra: Almedina, 2009, pp. 238 - 640.

RICKFORD, Jonathan – “Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests”, in *European Business Organization Law Review*, vol.7, 2006,p. 138 – 179.

SANTELLA, Paolo; TURRINI, Riccardo – “Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?”, in *European Business Organization Law Review*, vol. 9. 2008, p. 427 - 461.

SANTOS, Filipe Cassiano dos – “A posição do accionista face aos lucros de balanço, o direito do accionista ao dividendo no Código das Sociedades Comerciais”, BFD, *Studia Iuridica*, 16, Coimbra, 1996, p. 32, nota 35.

SCHÖN, Wolfgang: – “Balance Sheet Tests Or Solvency Tests – Or Both?”, in *European Business Organization Law Review*, vol. 7, 2006, pp. 181 - 198.

SCHÖN, Wolfgang: –“The Future Of Legal Capital”, in *European Business Organization Law Review*, Vol.5, 2004, pp. 429 - 448.

SERRA, Catarina “O Novo Regime Português da Insolvência – Uma Introdução”, 4.^a edição, Almedina, 2010, p. 95.

SESTER, Peter; CÁRDENAS, José Luís -“The Extra-Comunitarian Effects of Centros, Uberseering and Inspire Art With Regard to Fourth Generation Association Agreement”,in *European Company Financial Law Review*, 2005, 398 - 412.

SIEMS, Mathias M.; HERZOG, Leif; ROSENHAGER, Erik –“The Protection Of Creditors of a European Private Company” in *European Business Organization Law Review*, vol.12., 2011,pp. 9 - 23.

VENTURA, Raúl; CORREIA, Luís de Brito, *Apontamentos para a Reforma das Sociedades por Quotas de Responsabilidade Limitada, Anteprojecto de Reforma da Lei*

das Sociedades por Quotas. A Harmonização das Leis sobre Sociedades de Responsabilidade Limitada no Âmbito do Mercado Comum Europeu, in Separata do BMJ, Lisboa, n.º 128, 1969.

VENTURA, Raúl -“Sociedade Por Quotas”, Vol. 1, Coimbra Editora, p. 55