

Margarida Costa Andrade

A LOCCAÇÃO  
FINANCEIRA  
DE ACCÇÕES E O  
DIREITO  
PORTUGUÊS



AB VNO AD OMNES

Coimbra Editora

MARGARIDA COSTA ANDRADE

# A LOCAÇÃO FINANCEIRA DE ACÇÕES E O DIREITO PORTUGUÊS



Coimbra Editora

2007

Nenhuma parte desta publicação pode ser reproduzida por qualquer processo electrónico, mecânico ou fotográfico, incluindo fotocópia, xerocópia ou gravação, sem autorização prévia do editor. Exceptua-se a transcrição de curtas passagens para efeitos de apresentação, crítica ou discussão das ideias e opiniões contidas no livro. Esta excepção não pode, porém, ser interpretada como permitindo a transcrição de textos em recolhas antológicas ou similares, da qual possa resultar prejuízo para o interesse pela obra.

Os infractores são passíveis de procedimento judicial.

## PREFÁCIO

O texto que agora se faz chegar ao público não se afasta significativamente da versão que em Junho de 2006 defendemos, em provas públicas, como dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais na Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, perante um júri composto pelos Doutores PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU e FILIPE CASSIANO DOS SANTOS.

À semelhança das pessoas, também os livros são eles e as suas circunstâncias. E as circunstâncias impuseram-me que, se não tratasse desevolvidamente, ao memos sinalizasse ou desse notícia de eventos de irreversível significado sobre a área problemática versada e ocorridos depois de encerrada a minha investigação. Assim e em primeiro lugar, não poderiam ser ignoradas as alterações ao Código das Sociedades Comerciais introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março. Alterações que procurámos recensear, se bem que apenas no seu aspecto formal, estabelecendo a indispensável correspondência entre os preceitos citados na dissertação e os dispositivos homólogos agora constantes do “novo” Código das Sociedades Comerciais (excepção feita, contudo, quanto ao direito a ser designado para os órgãos sociais, dado que a matéria da administração das sociedades anónimas sofreu profundas modificações que obrigaram a que o número a tal direito social dedicado fosse refeito).

Não podíamos, em segundo lugar, deixar de atender às críticas e sugestões que nos foram adiantadas em sede de apreciação e discussão do nosso trabalho pelos membros do júri. Pelo menos aquelas, e muitas foram, as que, em abertura e probidade intelectual, se nos afiguraram pertinentes. Foi a este exercício de fecundo e profícuo diálogo que ficou a dever-se concretamente a posição final adoptada quanto à tipologia do contrato de locação financeira.

Não poderia, por último, deixar de tomar em conta os últimos desenvolvimentos doutrinários que o tema escolhido vem continuamente

Composição e impressão  
Coimbra Editora, Limitada

ISBN 978-972-32-1515-1

Depósito Legal n.º 262 269/2007

Agosto de 2007

sofrendo, sobretudo no plano internacional e particularmente do lado dos ordenamentos jurídicos italiano e francês. Desenvolvimentos que bem se compreendem, atenta a novidade ou, se se quiser, a juventude do tema, a denotar uma pujante e irreprimível força de afirmação, á procura de um lugar ainda não definitivamente estabilizado e consolidado. E, mesmo, de uma compreensão e extensão, ainda não claramente desenhadas. Recordamos, por exemplo, a emergência de novos nódulos problemáticos, como o problema de saber se sobre o locatário financeiro de acções impende ou não uma obrigação de não concorrência. Tudo a justificar que não tenha resistido ao impulso de empreender uma moderada actualização bibliográfica.

A terminar, cumpro gostosamente o dever de deixar registada a expressão da minha gratidão ao Doutor JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU. E faço-o não por mera concessão à tradição e ao ritual, mas por me sentir devedora duma irremível dívida: pela sua generosa disponibilidade, pelos seus ensinamentos e alento e pela permanente lição de humildade mas também de liberdade e de coragem para assumir discordâncias, mesmo em relação às suas próprias posições. E, acima de tudo, ousou arriscá-lo, pela sua amizade. Obrigada.

Aos meus pais, ao Joca, ao Tiago e ao João Elói.  
Porque permitiram que este desejo fosse finalmente cumprido.

## INTRODUÇÃO: UM PROBLEMA, UMA HIPÓTESE, MUITAS INTERROGAÇÕES

1. O problema que nos ocupará ao longo deste trabalho expõe-se numa simples questão: é possível celebrar um contrato de locação financeira sobre acções? Se a locação financeira se tem revelado um meio de financiamento bem sucedido para a aquisição de bens de equipamento e de consumo, porque não pô-la também ao dispor daqueles sujeitos que pretendem obter imediatamente os poderes de uso e fruição de acções (e eventualmente adquiri-las), mas que não dispõem (ou não querem dispor) do capital necessário para realizar este projecto?

Aparentemente, a resposta também não seria complexa, logo à partida se podendo divisar três razões que justificariam uma resposta afirmativa. O legislador português é generoso na admissibilidade de negócios jurídicos sobre as acções (se elas podem ser compradas, emprestadas, reportadas, penhoradas, empenhadas, alienadas fiduciariamente e usufruídas, porque não locadas financeiramente?); depois, um dos estandartes do nosso Direito Civil é o princípio da liberdade contratual, promovendo e tutelando a criatividade dos agentes económicos, autorizados ao aproveitamento das potencialidades dos seus bens da forma que considerarem mais adequada à satisfação das suas necessidades; finalmente, se a locação financeira de acções é uma (quase) completa novidade entre nós, o mesmo não pode dizer-se de outros ordenamentos jurídicos que se ainda a não consagraram, já a discutem. Na verdade, conhecido como *share leasing*, este contrato é de há uns anos para cá praticado, com muito sucesso, na Holanda e na Hungria, aqui conhecendo já consagração positiva na nova lei de mercados. Também regulamentação positiva recebeu, em Agosto de 2005, a *location d'actions*, e em termos tais que passou a admitir-se igualmente o *crédit-bail d'actions*, depois de alguma doutrina ter já pugnado pela validade de um tal acordo. Em Itália, pelo menos desde 1995 se estuda o *leasing azionario*, em 2000

tendo surgido uma proposta de lei sobre a matéria. Entre nós (e por isso dizíamos ser uma “quase” completa novidade) o problema da locação financeira foi igualmente ponderado, pois em 1983 LEITE DE CAMPOS criticava a lei sobre o *leasing* ao tempo vigente por ser demasiado restritiva e não permitir a prática da *locação financeira de acções*. O contrato está, portanto, longe de ser desconhecido em vários países europeus, e, mesmo que — somos forçados a admiti-lo — o tratamento doutrinal sobre esta matéria seja raro, é possível notar uma vincada tendência para a sua aceitação, mesmo reconhecendo alguma neblina de incerteza civilística envolvendo-o.

2. Porém, a tarefa de confirmação da nossa hipótese confronta-se com uma evidência: a simplicidade queda-se na formulação do problema.

Antes de mais, identifiquemos as duas modalidades de locação financeira que têm sido objecto de discussão. Por um lado, admite-se que alguém que pretenda ser sócio recorra à locação financeira para adquirir acções, o mesmo instrumento podendo ser aproveitado por quem já é accionista mas quer aumentar a sua participação social ou mobilizar o valor patrimonial dela através do *lease-back*. Por outro lado, identificou-se na locação financeira um meio adequado para a satisfação de dois interesses distintos das sociedades anónimas: auxiliar na aquisição de acções próprias e na recolha de novo capital (pela emissão de novas participações a subscrever integralmente por um locador financeiro).

Os problemas que a primeira hipótese suscita já se adivinham. A celebração do contrato de locação financeira impõe a um sujeito (o locador) a obrigação de aquisição das acções de uma sociedade anónima e a concessão do gozo delas ao locatário. Daqui resulta que o primeiro assume simultaneamente o estatuto de sócio e também o dever de permitir que outrem use e frua das acções, o que exige a compatibilização dos interesses de ambas as partes quanto aos direitos (e obrigações) inerentes às acções locadas. E a este problema outro anda ligado: se não-de atribuir-se direitos sociais ao locatário, não terá também de prover-se por que possa exercê-los perante a sociedade? Autores há que, partindo da semelhança de direitos entre o usufrutuário e o locatário (ambos titulares de um direito de gozo), chamam o regime jurídico do

usufruto de acções para ser aplicado analogicamente à locação financeira, enquanto outros escolhem a propriedade fiduciária como o instituto mais adequado, não só para representar a relação entre locador e locatário, mas principalmente para resolver a questão da legitimação; entretanto, ponderou-se ainda o chamamento das regras da representação bem como a simples separação entre a propriedade e a legitimação para o exercício dos direitos sociais. Contudo, só chegaremos a esta discussão depois de termos obtido resposta para uma questão prévia: podem as acções ser objecto de um contrato de locação, tendo em conta que não há qualquer norma legal entre nós que expressamente disponha neste sentido? E um outro problema a enfrentar é este: assume o locador financeiro a (essencial) obrigação de, caducado o contrato, oferecer ao locatário a oportunidade para comprar o bem locado, e aqui mostra-se indispensável a convocação dos limites à circulação de acções: se a aquisição do locador respeitou os requisitos eventualmente impostos pela sociedade para a plena eficácia da transmissão, terá a aquisição pelo locatário de passar pelos mesmos filtros?

A segunda modalidade de locação financeira, por sua vez, convoca novas dificuldades. A sociedade pretendendo aproveitar as vantagens da locação financeira para chegar à propriedade de acções que ela mesma emitiu, temos de mobilizar a disciplina das acções próprias, marcada por um princípio tendencialmente proibitivo das operações realizadas pela emitente sobre as suas próprias participações. Além disso, se for sua intenção aumentar o capital social para que as novas acções sejam subscritas pelo locador financeiro, não só temos de lidar com o regime jurídico daquele instituto, mas também com o do aumento do capital social e com um particular tipo de *leasing* que é o *sale-and-lease-back*, também não desprovido de polémica. A locação financeira é um contrato necessariamente oneroso, pelo que parece que o pagamento das rendas vem compensar o locador, através da entrega periódica de montantes pecuniários, pelo investimento que realizou, assim o afastando do risco empresarial — ora, daqui não decorrerá que a participação titulada pela sociedade de locação financeira consubstancie um pacto leonino, já que o locador fica desonerado da participação nas perdas sociais?

3. Estas são, então, algumas das questões a que tentaremos responder nas páginas vindouras, cientes, porém, de que não seremos cla-

rividentes o bastante para descortinar outros problemas, quem sabe requerendo esclarecimento mais premente. Mas, a justificação do conteúdo no nosso trabalho reclama ainda algumas notas adicionais.

Em primeiro lugar, não é propósito da nossa investigação desenvolver uma aprofundada análise da locação financeira *tout court*, contrato sobejamente conhecido não só da prática e da doutrina portuguesas, mas também da lei, que já o regulamentava no final da década de 70 do século passado. Por isso, apenas nos dedicaremos a uma enunciação genérica das principais características do contrato, para depois, sim, saber se ele está ou não em condições de assumir as acções como seu (novo) objecto. Também com o objectivo de não nos distanciarmos do tema e dos limites que naturalmente se impõem, deixaremos de parte o estudo de alguns contratos (como sejam o reporte, o empréstimo, a constituição de um penhor ou, mais recentemente, de um penhor financeiro) que podem celebrar-se sobre acções e cujo regime jurídico com certeza nos auxiliaria a alinhar algumas soluções para os problemas que o *leasing* de acções colocará; todavia, excepcionaremos o direito de usufruto e a alienação fiduciária, precisamente porque, como vimos, são dois dos institutos a que se recorre para fixar os alicerces da relação entre o locador e o locatário. Depois, confiamos a investigações futuras — que esperemos encontrem inspiração nestas próximas palavras — questões de ordem tributária e contabilística que a locação financeira de acções certamente motivará.

Em suma, olharemos para a locação financeira de acções de uma perspectiva tão-só societária, por nos parecer mais proveitoso — para algo que pretende ser apenas uma primeira aproximação — começar por observar as consequências que decorrem do contrato, quer para as relações entre um sócio (que é qualidade que deve, na nossa opinião, guardar-se para o locador) e um terceiro que usa e frui das acções, quer para as relações que cada um deles fundará e desenvolverá com a sociedade emitente, quer ainda, na segunda modalidade de locação financeira, para a sociedade e accionistas quando este negócio envolva acções próprias. Para tanto, recolheremos opiniões e conclusões que a doutrina nacional ou estrangeira tem manifestado sobre os vários pontos por que tem necessariamente de passar o estudo da locação financeira de acções, com o intuito de descortinar se o direito societário, o português em especial, estará ou não aberto à aceitação deste novo contrato. E é por

esta razão que baptizamos este trabalho de “Locação financeira de acções e o direito português” — porque queremos saber se aquilo que extra-fronteiras se tem discutido pode ser acolhido, para já ou necessitando de intervenção futura do legislador, entre nós.

Estamos certos de que mais ficará por dizer do que efectivamente se dirá, e iniciamos a nossa tarefa sem a ilusão de que suavemente chegará a locação financeira de acções ao olimpo da aceitação. Este novo contrato, que tantas expectativas parece ter criado, em particular junto de alguns autores italianos, tem mais que 12 trabalhos para realizar, e talvez o mais heróico seja o de enfrentar a fera que se encontra nos labirintos criados pelo cepticismo jurídico. Por isso queremos recordar algumas palavras de VIDARI, traduzidas por RUY ULRICH, e cuja transcrição faz, pelo contexto em que foram escritas, pleno sentido neste momento, mesmo referindo-se a um outro contrato que não aquele que nos motivou: “se a doutrina do reporte não corresponde, por assim dizer, àquela euritemia jurídica que muitos se criam para comodidade própria e que, por demais, se considera o modelo supremo, a que devem forçosamente informar-se todas as novas atitudes do direito: pouco importa! O direito é por natureza bastante expansivo para se poder adaptar com perfeição a todos os novos desenvolvimentos da actividade humana e para a todos poder abranger. Quem pensa doutro modo e procura detê-lo na sua carreira indefinida através dos séculos e cristalizá-lo em certas formas imutáveis pré-determinadas faz obra absolutamente vã.”<sup>(1)</sup>

(1) RUY ENNES ULRICH, *Do Reporte no Direito Commercial Portuguez*, Imprensa da Universidade, Coimbra, 1906, págs. 223-224.

com que os accionistas entram na sociedade, os primeiros motivados pela *affectio societatis* razão pela qual se lhes applicaria o direito das sociedades, pensado para uma organização societária (ultrapassada) em que todos os accionistas teriam a intenção de participar de uma actividade comum, incorrendo nos ganhos e nas perdas sociais; os segundos, marcados por uma *affectio financiatis* (interesse no valor patrimonial dos títulos e desinteresse pelas prerrogativas extra-patrimoniais) que os afastaria das regras do direito das sociedades e, portanto, da proibição do pacto leonino <sup>(842)</sup>.

## CONCLUSÃO (CONCLUSÕES)

1. Talvez devamos começar a nossa conclusão por reafirmar que mais do que aquilo que dissémos, mais se havia de ter dito. De facto, este trabalho pretendeu ser apenas uma aproximação, que se espera ser a primeira, sobre o tema da locação financeira de acções, certamente necessitado de ultteriores reflexões, nomeadamente sobre as suas virtualidades fiscais, bem como da sua applicabilidade a sociedades anónimas de grande complexidade, como sejam as sociedades abertas. De facto, por enquanto, parece mais seguro apostar neste contrato enquanto meio ao dispor das pequenas e médias sociedades por acções, em que a discricionariedade atribuída aos sócios é mais ampla, não se revelando tão premente assegurar a protecção das minorias e do público investidor.

Enquanto ferramenta de financiamento para o uso, fruição e eventual aquisição de participações sociais em sociedades anónimas, cremos ter demonstrado que o nosso ordenamento jurídico está em condições de aceitá-lo como mais um negócio sobre acções. Mesmo que se repute incorrectas as nossas opiniões sobre a natureza real das participações (que consideramos coisas móveis incorpóreas) e do direito do accionista (para nós, um verdadeiro direito de propriedade), pensamos que, ainda assim, há lugar para aceitar a validade de um tal contrato, não só porque já se provou que o nosso legislador está aberto à constituição de direitos reais sobre as acções (independentemente, portanto, de elas deverem ou não integrar a categoria jurídica de coisa), mas porque, no final da linha, está o Direito obrigado a reconhecer aquilo que é produto do que ele próprio tutela, isto é, aquilo que aparece por criação da autonomia privada e da liberdade contratual. Exporemos, seguidamente, de forma quase telegráfica, algumas das conclusões a que chegámos ao longo da tarefa que nos propusémos realizar.

2. A locação financeira de acções é o contrato pelo qual um sujeito se compromete a adquirir ou subscrever acções de uma sociedade anó-

<sup>(842)</sup> *Les Transferts Temporaires de Valeurs Mobilières*, cit., págs. 137 e ss. Aliás, esta distinção parece começar a penetrar no nosso ordenamento jurídico, em especial no CVM, que olha para os sócios mais como investidores, que como sujeitos participando de uma actividade em comum (neste sentido, COUTINHO DE ABREU, *Notas Sobre Evoluções Recentes no Direito das Sociedades*, texto policopiado, Coimbra, 2005, pág. 1).

nima para conceder o gozo delas à contraparte, obrigada a pagar uma renda, mas habilitada a optar pela compra das acções locadas assim que caducado o contrato. Como locatário poderá aparecer um sujeito estranho à sociedade que nela pretenda entrar, um accionista que pretenda aumentar a sua participação social, ou que queira (usando da modalidade *lease-back*) desmobilizar capital; noutra caso, poderá ser a própria sociedade emitente quem assume tal posição no contrato, ou para financiar uma operação de aquisição de acções próprias ou para obter a injeção de fundos após um aumento do capital social.

Só podem ser objecto de um contrato de locação financeira objectos que sejam susceptíveis de serem dados em locação, isto é, coisas. Logo, as acções sendo coisas, podem ser locadas, e, em consequência, locadas financeiramente, o locador adquirindo sobre elas um direito de propriedade. Admitindo o nosso legislador, com a liberalização não só do objecto contratual, mas também da contrapartida e do cálculo desta, que o *non-full-pay-out-leasing* se pratique entre nós, mais uma razão contribui para a locação financeira de acções, dado que as acções podem não ter apenas um valor residual como acontece na maioria dos bens de equipamento que tradicionalmente seriam objecto deste negócio jurídico.

O contrato entre o locador e o locatário pode ser celebrado apenas por escrito particular. Porém, para que se conceda o direito de gozo ao locatário há que respeitar as regras do CVM sobre constituição de direitos sobre acções. Assim, quando as acções objecto do contrato sejam títulos ao portador, será necessário que o locador transmita a posse do título para locatário; em se tratando de acções nominativas, o direito do locatário constitui-se pela inscrição do seu nome no título; para as acções escriturais, revela-se necessária a inscrição do direito do locatário na conta do locador ou, sendo àquele atribuído o direito de voto, poderá o direito constituir-se validamente pela inscrição na sua própria conta.

Do acordo entre o locador e o locatário resulta um desmembramento do direito de propriedade, dado que a este será reconhecido um direito de uso e de fruição das acções, como decorre directamente da LLF. Este direito, quando se constitua sobre participações sociais, permite ao locatário ser titular do direito de voto e do direito aos lucros. Além disso, poderá ainda impugnar deliberações sociais, requerer informações claras e verdadeiras à sociedade, e ver o seu direito estender-se às novas acções emitidas por causa de uma incorporação de reservas no capital social. Os

direitos de subscrição preferente e ao saldo de liquidação pertencem, nada dispondo o título constitutivo, ao locador. Quanto às obrigações sociais, será chamado ao cumprimento o locador (accionista), embora se possa equacionar, com o consentimento da sociedade, que as obrigações (pelo menos, as de natureza pecuniária) sejam transferidas para o locatário, já que o regime jurídico da locação financeira determina que seja este o responsável pelas despesas com a coisa. A não ser assim, terá o locador um direito de regresso.

O locatário obterá uma legitimação própria para o exercício dos direitos sociais porque se tem de assegurar-lhe o gozo directo sobre o bem locado. Nas acções ao portador, a legitimação decorre da posse do título, meio idóneo para conseguir da sociedade o reconhecimento da sua legitimidade para o exercício dos direitos sociais; nas acções tituladas nominativas, o seu direito será registado junto da sociedade; quando o direito incida sobre acções escriturais, poderá obter um certificado que descreva o seu direito e cuja apresentação junto da sociedade permite o exercício dos direitos que lhe caibam por força do acordo com o locador.

A locação financeira de acções nominativas deve contudo contar com os limites à circulação que o estatuto da sociedade anónima possa impôr. A sociedade, quando tenha de consentir na cessão, deve ser informada das intenções do locador, para que o locatário não tenha de ver o exercício do seu direito de opção frustrar-se por falta de consentimento (aquela informação permite considerar que o primeiro consentimento vale também para a segunda aquisição). O mesmo se há-de dizer quando o contrato de sociedade atribua aos accionistas um direito de preferência: eles têm de ser notificados não só da intenção de venda, mas também do concreto projecto que se visa concretizar: assim, quando a preferência seja abandonada, esta escolha valerá igualmente para a ulterior aquisição pelo locatário. O facto de os estatutos circunscreverem a circulação de acções ao cumprimento de alguns requisitos subjectivos ou objectivos, obriga a que pelo mesmo filtro passe não só a aquisição pelo locador, mas também a opção do locatário.

Aparecendo a sociedade como locatária de acções que ela própria emitiu haverá que chamar à colação algumas normas sobre a aquisição das acções próprias, para que esta operação se não transforme num instrumento de fraude à lei. Assim, o locador transmitindo o gozo das acções para a sociedade, esta passa a ser detentora de acções próprias,

do que decorre, necessariamente, a suspensão de todos os direitos sociais inerentes às acções locadas, dado que foi esta a opção tomada pelo nosso legislador quando da transposição da 2.<sup>a</sup> Directiva em matéria de direito das sociedades, muito embora o cumprimento desta norma comunitária apenas determinasse a suspensão do direito de voto. Isto faz com que o direito de gozo da sociedade se transforme num direito vazio de conteúdo, o que não teria de ser necessariamente assim se o nosso ordenamento jurídico optasse por uma mais flexível disciplina sobre os direitos inerentes às acções próprias, passo que já foi tomado pelo *Codice Civile* ao permitir que a sociedade exerça pelo menos o direito de opção que integre as acções próprias já tituladas. Por causa desta consequência, a administração tem de obter da assembleia geral de accionistas uma autorização para a aquisição de acções próprias — ou seja, se quer celebrar uma locação financeira de acções tem de ter obtido uma anterior autorização para a aquisição de acções. Também estará a sociedade constrangida a locar apenas acções que correspondam a 10% do capital social, uma vez que o nosso legislador foi bem claro ao impedir que, fora de algumas situações legalmente descritas, a sociedade pudesse adquirir *e deter* acções que ultrapassem esse montante. Porém, ainda que a sociedade actue em violação desta determinação (que, aliás, tem sido objecto de alguma crítica, por se considerar tal cifra absolutamente arbitrária), ela apenas está obrigada à sua alienação. Na nossa opinião, uma das questões mais complexas no que se refere à locação financeira de acções próprias diz respeito à contrapartida, na medida em que, em se tratando de um negócio translativo, ela não pode ser retirada senão dos bens distribuíveis, para que assim se não substituam bens do património por acções que, porque bens de segundo grau (vêm o seu valor patrimonial referido ao património da sociedade), carecem de valor patrimonial autónomo, podendo encerrar uma velada redução do capital social, em prejuízo, portanto, dos credores da sociedade. Ora, a locação financeira não faz entrar as acções no património da sociedade — elas são propriedade do locador —, pelo que talvez não se justifique a aplicação do art. 317.º/4 CSC a esta operação, antes se devendo tratar o crédito do locador como um qualquer outro crédito, que apenas tem a particularidade de ser titulado por um credor que é também sócio. Todavia, para que a locação financeira não apareça como instrumento de fraude à lei, talvez se deva obrigar a sociedade a pagar as rendas uni-

camente com bens distribuíveis. A ser assim, a sociedade só deve estar obrigada a referir aos bens distribuíveis o montante total das rendas, já que o pagamento do preço da aquisição é apenas uma eventualidade (por isso, unicamente no momento em que a sociedade decida pela compra das acções locadas deve o preço residual ser considerado). Além disso, a sociedade deve assegurar que é detentora do montante total das rendas no momento da celebração do contrato, não no momento em que delibere a aquisição das acções próprias, já que tal deliberação concede à administração o prazo de 18 meses para tomar uma decisão nesta matéria, espaço durante o qual se podem reunir as condições necessárias para cumprir tal requisito. O princípio da paridade de tratamento deverá ser também cumprido, o que significa que a sociedade de locação financeira deve garantir, através de uma oferta pública, por exemplo, que todos os sócios terão oportunidade de alinear as suas participações sociais. Finalmente, enquanto a aquisição de acções próprias não pode ter por objecto acções não liberadas, não cremos que tal limitação deva ser chamada para a locação financeira, dado que aqui o princípio da exacta formação do capital social não corre qualquer risco de violação (o locador subroga-se na posição do sócio devedor, passando a ser ele quem assume o lugar principal de devedor das quantias que a título de entrada devem ser entregues à sociedade — esta obrigação decorre quer de ter assumido, como locador financeiro, a obrigação de adquirir um direito de propriedade sobre as acções livre de qualquer vício, bem como do estatuto de sócio que assume).

Todas estas considerações valem igualmente para aquele outro caso em que a sociedade aparece como locatária, mas desta feita de novas acções resultando de um aumento de capital social por novas entradas. Aqui haverá, porém, que considerar duas importantes especificidades. Em primeiro lugar, a proibição de auto-subscrição, directa ou indirecta. Ora, a sociedade não subscreve certamente as suas próprias acções, esta sendo tarefa deixada para o locador financeiro; e também não acreditamos que esta operação se deva subsumir aqueles casos em que um terceiro aparece actuando em nome próprio, mas por conta da sociedade, uma vez que o negócio de subscrição pertence inteiramente ao locador, sendo realizado no seu próprio interesse e não como uma espécie de mandtário *lato sensu* da emitente. Em segundo lugar, este segundo tipo de locação financeira de acções próprias exige uma coordenação das

competências entre a assembleia geral e a administração, na medida em que tem de haver uma decisão de aumento do capital social prévia à celebração do contrato de locação financeira, que, depois, para ser bem sucedido, depende da supressão, total ou parcial, do direito de preferência dos accionistas, decisão a ser tomada em assembleia geral e que tem por requisito material de validade a prossecução do interesse social.

Será comum às duas modalidades de locação financeira de acções próprias a ponderação de uma eventual invalidade por quebra da proibição do pacto leonino, uma vez que a sociedade concorda que entre no corpo de accionistas um sujeito que se desonera, na prática, das perdas sociais ao receber periodicamente um pagamento que visa, entre outras coisas, ressarcir-lo do investimento (da aquisição do bem locado). Independentemente da opção que se tome quanto ao fundamento da proibição do pacto leonino, acreditamos que a locação financeira, ou melhor, a participação do locador financeiro não deve entender-se como tal, uma vez que, por um lado, pressupõe um adequado equilíbrio entre a participação na gestão e a participação no risco (se é verdade que o locador não participa nas perdas, não o é menos que ele também não participa na gestão da sociedade, dada a suspensão dos direitos sociais inerentes às acções próprias locadas), e, por outro, o seu envolvimento na sociedade não é consequência de uma vontade de exercer uma actividade em comum (caso contrário, ter-se-ia de pressupor a sua vontade de ser parte num contrato de sociedade), devendo antes entender-se como uma participação meramente financeira.

## ÍNDICE GERAL

	Págs.
Prefácio .....	5
Abreviaturas .....	9
Introdução: um problema, uma hipótese, muitas interrogações .....	11

### 1.<sup>a</sup> PARTE

#### A LOCAÇÃO FINANCEIRA DE ACÇÕES

A) O CONTRATO DE LOCAÇÃO FINANCEIRA .....	17
1. Noção e elementos essenciais do contrato .....	17
2. Origem da locação financeira e interesses que a justificam .....	30
3. Locação financeira: um novo tipo contratual .....	37
B) LOCAÇÃO FINANCEIRA DE ACÇÕES? .....	51
1. A locação financeira de acções no direito comparado .....	51
2. As acções como objecto da locação financeira — são as acções coisas?...	63
2.1. Conceito jurídico de coisa .....	73
2.2. A acção como coisa móvel e incorpórea .....	76
2.3. A acção como objecto de locação financeira .....	83
3. Locação financeira de acções, liberdade contratual e eficácia perante o emitente .....	89
4. O direito do locador sobre as acções — direito de propriedade? .....	94
C) CELEBRAÇÃO DO CONTRATO E AQUISIÇÃO DAS ACÇÕES ...	104
1. Uma fase pré-contratual .....	104
2. A forma do contrato de locação financeira de acções .....	107
3. Aquisição das acções .....	109
3.1. Princípio da livre transmissibilidade das acções e seus limites....	111
3.2. Limites à circulação de acções e locação financeira — Consentimento .....	118

...  
...  
...  
...  
...  
...

Prefácio .  
Abreviatur  
Introdução

- A) O C
- 1. M
- 2. C
- 3. D

- B) LOC
- 1. A
- 2. A
- 2
- 2
- 2
- 3. L
- e
- 4. C

- C) CEL
- 1. U
- 2. A
- 3. A

3  
3

	Págs.
3.3. Limites à circulação de acções e locação financeira (cont.) — O direito de preferência.....	130
3.4. Limites à circulação das acções e locação financeira (cont.) — Requisitos objectivos e subjectivos.....	138
D) A CONCESSÃO DO GOZO DAS ACÇÕES AO LOCATÁRIO.....	142
1. Constituição do direito de gozo do locatário .....	143
2. O direito de gozo do locatário .....	145
2.1. Locação financeira e usufruto de acções .....	146
2.2. Locação financeira de acções e fidúcia .....	157
2.3. Sugestões de VICARI: cisão entre a legitimação e a propriedade pela representação ou pelas regras de circulação dos títulos.....	173
a) <i>Locatário representante do locador?</i> .....	173
b) <i>Separação propriedade/legitimação pelas regras de circula- ção das acções</i> .....	180
3. O direito de gozo do locatário (cont.): consequências da locação finan- ceira de acções na distribuição dos direitos sociais entre o locador e o locatário.....	185
3.1. Direito aos lucros .....	185
3.2. Direito de voto .....	194
3.3. Impugnação de deliberações sociais.....	216
3.4. Direito à informação .....	224
3.5. Direito de ser designado membro de um órgão de administração...	231
3.6. Locação financeira de acções e reservas sociais .....	234
a) <i>Incorporação de reservas para aumento do capital social</i> ...	237
b) <i>Distribuição de fundos reservados</i> .....	244
3.7. Direito de preferência ou de opção na subscrição de novas acções...	248
3.8. Quem recebe a quota de liquidação? .....	260
3.9. Obrigações sociais e locação financeira de acções .....	266
a) <i>Obrigações de entrada. Acções não liberadas</i> .....	267
b) <i>A obrigação de quinhoar nas perdas</i> .....	272
c) <i>Dever de lealdade</i> .....	273
d) <i>Obrigações de prestações acessórias e suprimentos</i> .....	279
i. <i>obrigações de prestações acessórias</i> .....	279
ii. <i>suprimentos</i> .....	284
4. Quem é sócio: o locador ou o locatário? .....	292

2.<sup>a</sup> PARTE

## A LOCAÇÃO FINANCEIRA DE ACÇÕES PRÓPRIAS

	Págs.
1. INTRODUÇÃO .....	297
2. ACÇÕES PRÓPRIAS: NOÇÃO, REGIME JURÍDICO, PERIGOS E VANTAGENS.....	298
3. A LOCAÇÃO FINANCEIRA DE ACÇÕES PRÓPRIAS .....	307
3.1. A locação financeira de acções como “ <i>meio aquisitivo</i> ” de acções próprias .....	307
3.2. A locação financeira de acções como meio alternativo de financia- mento .....	311
a) <i>Vantagens apontadas à locação financeira de acções próprias como meio de financiamento</i> .....	312
b) <i>Sale-and-lease-back</i> .....	314
c) <i>O leasing azionario numa proposta de lei italiana</i> .....	318
3.3. A locação financeira de acções próprias e os arts. 316.º e ss. CSC ...	322
a) <i>A proibição do art. 316.º CSC e a locação financeira como meio de financiamento da sociedade</i> .....	323
b) <i>Suspensão dos direitos inerentes às acções locadas</i> .....	331
c) <i>A necessária articulação entre a assembleia geral e a adminis- tração</i> .....	336
d) <i>Locação financeira de acções e o art. 317.º/2 CSC (o número de acções locáveis)</i> .....	343
e) <i>As rendas e o art. 317.º/4 CSC</i> .....	346
f) <i>Locação financeira de acções e o princípio da paridade de tra- tamento dos accionistas (art. 321.º CSC)</i> .....	354
g) <i>Locação financeira de acções não integralmente liberadas (art. 318.º/1 CSC)</i> .....	356
4. LOCAÇÃO FINANCEIRA DE ACÇÕES PRÓPRIAS E A PROIBI- ÇÃO DO PACTO LEONINO .....	359
4.1. Pacto leonino: noção, algumas notas históricas, o fundamento da proi- bição e a sanção .....	362
4.2. Locação financeira e pacto leonino .....	371
Conclusão (conclusões) .....	379
Bibliografia .....	385
Índice remissivo .....	399