

LAW FIRM GOVERNANCE:
INTERNAL COMMUNICATIONS

Melanie Lima Ferreira

CAPITAL DE RISCO E FINANCIAMENTO BANCÁRIO:
CUSTOS E BENEFÍCIOS JURÍDICO-ECONÓMICOS
PARA AS EMPRESAS PORTUGUESAS

Marta Fernandes Ramos

AS REGRAS ANTITRUST E O DIREITO
A UMA REPARAÇÃO EFETIVA

O ACESSO ÀS DECLARAÇÕES DE CLEMÊNCIA

Sílvia Bessa Venda

O CONTRATO DE CEDÊNCIA DE DIREITOS
SOBRE A HISTÓRIA DE VIDA

Sofia Peixoto Duarte

DO EQUILÍBRIO CONTRATUAL NA RELAÇÃO
DE CRÉDITO: A POSIÇÃO JURÍDICA DO GARANTE
NO ÂMBITO DAS PMÉ

António de Araújo Costa

Colecção Estudos
Instituto do Conhecimento AB

Colecção Estudos

Instituto do Conhecimento AB

N.º 6

2017

Melanie Lima Ferreira
Marta Fernandes Ramos
Sílvia Bessa Venda
Sofia Peixoto Duarte
António de Araújo Costa


ALMEDINA

 ABREU
ADVOGADOS

INSTITUTO DO CONHECIMENTO AB

COLECÇÃO ESTUDOS N.º 6
INSTITUTO DO CONHECIMENTO AB

AUTORES

Melanie Lima Ferreira / Marta Fernandes Ramos / Sílvia Bessa Venda /
/ Sofia Peixoto Duarte / António de Araújo Costa

EDITOR

EDIÇÕES ALMEDINA, S.A.
Rua Fernandes Tomás, n.ºs 76 a 80
3000-167 Coimbra
Tel.: 239 851 904 · Fax: 239 851 901
www.almedina.net · editora@almedina.net

DESIGN DE CAPA

FBA.

PRÉ-IMPRESSÃO

EDIÇÕES ALMEDINA, S.A.

IMPRESSÃO E ACABAMENTO

, 2017

DEPÓSITO LEGAL

Apesar do cuidado e rigor colocados na elaboração da presente obra, devem os diplomas legais dela constantes ser sempre objecto de confirmação com as publicações oficiais.

Toda a reprodução desta obra, por fotocópia ou outro qualquer processo, sem prévia autorização escrita do Editor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infractor.

As Colecções IAB respeitam a liberdade de escolha dos Autores quanto à ortografia usada nos textos publicados.



GRUPOALMEDINA

ÍNDICE

Melanie Lima Ferreira	
<i>Law Firm Governance: internal communications</i>	7
Marta Fernandes Ramos	
<i>Capital de risco e financiamento bancário: custos e benefícios jurídico-económicos para as empresas portuguesas</i>	89
Sílvia Bessa Venda	
<i>As regras antitrust e o direito a uma reparação efetiva O acesso às declarações de clemência</i>	299
Sofia Peixoto Duarte	
<i>O contrato de cedência de direitos sobre a história de vida</i>	345
António de Araújo Costa	
<i>Do equilíbrio contratual na relação de crédito: a posição jurídica do garante no âmbito das PME</i>	385

Law Firm Governance: Internal Communications*

MELANIE LIMA FERREIRA

MBA em Prática Jurídica, Nottingham Law School da Nottingham Trent University

Pós-Graduada em Direito Comercial Internacional, Direito da Comunicação Social, Direito da Sociedade da Informação e Direito da Propriedade Industrial, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

Advogada AB, Responsável pelo Sistema de Gestão da Qualidade (2000-2017)

A dissertação consiste num estudo sobre a relação existente entre a comunicação interna e a sua importância para o governo de uma sociedade de advogados no século XXI, independentemente da dimensão e do mercado em que opere. Nomeadamente sobre como é que a comunicação interna é utilizada como ferramenta de governo e de alinhamento de uma sociedade de advogados e respectivos colaboradores – no século XXI – tendo presente que as sociedades de advogados são sociedades compostas por pessoas e que prestam serviços a outras pessoas. Neste estudo participaram 48 sociedades de advogados de seis países: Portugal (20), Angola (1), Brasil (8), Moçambique

* O presente trabalho corresponde à dissertação integrada no *Master of Business Administration in Legal Practice*, elaborada na *Nottingham Law School* da *Nottingham Trent University*, sob a orientação do Professor Nick Jarrett-Kerr. Foi apresentado em 2014 e avaliado em Julho de 2015, tendo como júri avaliador os Professores Duncan Ogilvy e Peter McTigue.

(2), São Tomé e Príncipe (1) e Reino Unido (16). O contributo dos participantes (maioritariamente *managing-partners*) foi decisivo e inspirador para o presente estudo. A adesão e o interesse que demonstraram desde o primeiro momento permitiram concluir que o tema era uma preocupação comum a todos, e que, nesse sentido, fora bem escolhido.

Contents

Executive Summary	2.2.2 Approach
Introduction	2.2.3 Sampling frame
Section 1 Literature Review	2.2.4 Whom to approach
1. Culture	2.2.5 Timing
1.1 Diversity	2.2.6 Ethics
1.2 Humanity	2.3 Design
1.3 “The” meaning of organisational culture?	2.4 Terminology
1.4 Demystifying culture	Section 3 Analysis
1.5 Is it possible to perpetuate a culture?	3.1 Summary
1.6 Contemporary legal services	3.1.1 Law firms countries
1.7 Standardisation – a future need?	3.1.2 Reflection on the topic
1.8 Service life cycle	3.1.3 Reflection on the frequency
1.9 Nature	3.1.4 Best practice
1.10 Culture and climate	3.1.4.1 Charity program
1.11 Purpose	3.1.4.2 “High-performance” culture
1.12 Why is culture important (in law firms)?	3.1.4.3 Trust
1.13 Approaches to culture	3.1.5 Risk practice
1.14 Types of organisational culture	3.1.5.1 Conflict of interests
1.15 Undertaking cultural analysis	3.1.6 Additional thoughts
1.16 Measuring culture	Section 4 Findings
1.17 Reengineering?	Section 5 Critique of Methodology
1.18 Change “what”?	5.1 Quantitative or Qualitative Research?
1.19 Leading Change	5.2 Type and Manner of Research
1.20 The constant battle against disconnection	Section 6 Communication Strategy
Section 2 Research	Section 7 Strategy Communications Plan
2.1 Methodology	Bibliography
2.2 Method	Original Proposal
2.2.1 Questions	Appendix 1
	Appendix 2
	Appendix 3

Executive Summary

Anyone familiar with law firms knows that lawyers typically spend a substantial part of their “professional time” focused on client issues. Regardless of the implications resulting from outside investment, the size of the market within which law firms operate and the size of the firms themselves, law firms are a people business. And they deliver services to other people.

This is the core of the issue I would like to address. I am interested in whether there is a “right way” to communicate within a contemporary law firm: if internal communication should be aligned with the firms’ strategy; if contemporary law firms should have a communication planning process; if they recognize the importance of an internal communication policy; if effective internal communication enhance a climate of trust and if contemporary law firms recognize the need to use internal communication as a tool for their governance.

The aim of this project is to demonstrate that effective communication within the governance of a contemporary firm is vitally important. In order to achieve that purpose it is necessary to attempt to answer the following questions:

- Should internal (institutional) communication be aligned with the law firm’s strategy?
- Is it important for law firms to have an internal communication policy?
- Does effective (institutional and internal) communication contribute to a climate of trust within the firm?
- What is the average frequency of internal institutional communication within a law firm?
- Which initiatives promoted within a firm might have a direct impact on the motivation level of staff?
- Which initiatives promoted within a firm might have a direct impact on the level of business?

To answer these questions, a review of the relevant literature was undertaken. I also conducted a survey with forty eight law firm managing partners

and senior partners (or their equivalent) that mostly had many years of law firm management experience.

Those managing and senior partners are a part of law firms from the United Kingdom, Portugal, Brazil, Angola, Mozambique and São Tomé and Príncipe, which operate on a worldwide scale and from three different continents: Europe, America and Africa.

The research carried out suggests that effective internal communication plays a central role in the governance of contemporary law firms.

The research concludes that one of the key factors is the need for internal communication to be present and within the daily business of the firm. Another key factor is that such internal communication should be effective. Another still is that effective internal communication can assist in reinforcing the culture – or the culture to be – of a contemporary law firm through its governance.

I confirm my dissertation complies with the terms of the research ethics approval.

Introduction

The first fourteen years of the 21st century have proven to be of extraordinary change for both law firms and their markets. The globalization of business has resulted in an increased of multijurisdictional work, the positioning of competition as a dominant factor and an elevation in client expectations with regards to not only professional ability, but also of fees and service delivery standards. Furthermore, there is a marked trend among clients to demand more for less.

As a result, 21st century law firms have had to develop “new” ways to organize both lawyers and staff, as it is no longer possible to run a law firm within this changing reality without a governance model. Although those who (ultimately) control the governance of a law firm are its partners, it is not feasible to involve every partner in every decision. For better or worse, law firm managers, whether or not they are partners, must be equipped with the power and courage necessary to face up to these new challenges.

As a people's business whose work is becoming more virtual and global as compared to a few years ago, I also believe that law firms face a new inherent threat which is "disconnection".

Having been head of communications and being manager of the ISO 9001 management system of the firm I have worked for the last fourteen years, I have observed from an insider's perspective how managers (whether partners or not) so often fail to communicate "adequately, consistently or even at all" (Jarrett-Kerr, 2009: 169).

For these reasons, my view is that managers and partners need to communicate effectively within the firm and listen to lawyers and staff carefully and consistently in order to survive as an integrated firm.

This research was carried out due to the absence of specific guidelines for the establishment of internal communication processes within a law firm, as a tool for gaining competitive advantage for its governance, with the challenges inherent to the present (global) world.

The purpose of this research is to better understand the "importance" of internal communication as a competitive advantage in the governance of a present day law firm and also to better understand the "power" of internal communication as a governance tool of a 21st century firm.

I reviewed the literature on management communication and on competitive advantage before moving on to reviewing organisational culture generally.

The contribution of the research participants was decisive to the achieved outcome.

Their willingness and enthusiasm in sharing their experiences, knowledge and major concerns are the basis for the outcome of this research. A vast majority expressed a desire to gain access to the results of my research in this sensitive area, which has confirmed my belief in its importance and relevance.

Section 1 Literature Review

1. Culture

Regarding the culture of an organization, Mayson (1997:340) states that the “*most famous*” and “*succinct*” description of culture is Marvin Bower’s when he said it’s “*the way we do things around here*”.

In his opinion, this definition of culture by Marvin Bower embodies an environment (“*here*”), a group of people (“*we*”) and a behaviour and processes (“*way*” of doing “*things*”) and that organisational culture in that sense is therefore a way of “*influencing behavior*” (ibid.).

Similarly, Handy (1993:191) says that a culture cannot be precisely defined, for it is something that is “*perceived, something felt*” and adds that it is the result of the influence of various factors that influences a “*choice of culture and structure for an organization*” (192).

Handy identifies the following as the main factors, which would “*influence a choice of culture and structure for an organization*”: “*History and ownership*”, “*size*”, “*technology*”, “*goals and objectives*”, “*the environment*” and “*the people*”.

From his point of view, individual orientations of the “*key people*” in an organisation that will have a “*large say in determining what the dominant culture is*” irrespective of what it “*should be*” (199), which leads him to the conclusion that “*you decide in large part, on your culture when you decide on your people*” (ibid.).

Like Handy, Kotter & Heskett (1992:3) state that when the cultures are “*our own, they often go unnoticed*”, but that this characteristic (that of going unnoticed) will only be present until you try to implement a new strategy or program that is “*incompatible with their central norms and values*” and that it will then be possible to observe the power of a culture, by saying that “*then we observe, first hand, the power of culture*” (ibid.).

Similarly, Schein (2010:13) defines culture as an “*empirically based abstraction*” and describes it by saying that “*culture is to a group what personality or character is to an individual*” due to the fact that “*we can see the behavior that results, but we often cannot see the forces underneath that cause certain kinds of behavior*”.

He concludes explaining that “*yet, just as our personality and character guide and constrain our behavior, so does culture guide and constrain the behavior of members of a group through the shared norms that are held in that group*” (14).

Mayson (1997:340) further states that culture may be “*visible*” or “*tangible* (e.g. the size, location or furnishings of partners’ offices, separate dining facilities, or work ethic)” or “*abstract* (e.g. sets of values, beliefs or norms, the exercise of authority – the use of power and influence, the “*us and them*” syndrome)” and that it may be “*part of the firm’s ‘rituals’* (e.g. opening or signing the post)” (341).

Taylor (2005:7) says that “*culture is about messages*” and also that “*culture is about messages sent*” and adds that “*these messages demonstrate what is valued, what is important, what people do around here to fit in, to be accepted, and to be rewarded*”.

1.1 Diversity

Handy states that anyone who has spent time with any variety of organisations, or worked in more than two or three “*will have been struck by the differing atmospheres, the differing ways of doing things, the differing levels of energy, of individual freedom, of kinds of personality*” (Handy, 1993:180).

And he explains that the culture of one organisation is different from the culture of another, that cultures are affected by a wide array of factors and therefore those diverse cultures “*are reflected in ‘diverse structures and systems’*” (ibid.).

On the other hand, Mayson (1997:340) adds that, using Marvin Bower’s definition, it is possible to observe the cultural diversity that exists within a law firm, insofar as “*different offices, departments, and groups may have a different ‘here’* (for example, contentious and non-contentious; commercial and private client; lawyers and support staff”.

In his opinion, law firms “*should not*” therefore “*be afraid*” to “*differentiate their cultures and structures*” according to the “*dominant kind of activity in each part of its business*” and that we should not try to force a “*single organisational culture*” on every part of the business”. He concludes by saying that “*managing cultural diversity*” brings its “*own challenges*” (ibid.).

1.2 Humanity

A metaphor used by Handy is insightful in showing just how much culture is based on the individual person:

“Vines don’t grow where the sunshine doesn’t fall in the right proportions with the rain – nor has anyone yet found a more effective technology for tending the vines than the human hand” (1993: 181).

1.3 “The” meaning of organisational culture?

Handy (1993:183) states that cultures are “*founded*” and “*built*” over the years by the “*dominant groups in an organization*”.

Kotter & Heskett (1992:3), on the other hand, refer that they encounter “*organizational cultures all the time*” and add that they find it helpful to think of organizational culture as having “*two levels*” which differ in terms of their “*visibility*” and “*resistance to change*”:

A “deeper and less visible level” where culture refers to “values that are shared by the people in a group and that tend to persist over time even when group membership changes” and a “more visible level” where culture represents the “behavior patterns or style of an organization that new employees are automatically encouraged to follow by their fellow employees” (4).

Schein (2010:18) defines group culture (organisational) as a “*pattern of shared basic assumptions learned by a group as it solved its problems of external adaptation and internal integration, which has worked well enough to be considered valid and, therefore, to be taught to new members as the correct way to perceive, think, and feel in relation to those problems*”.

He argues that for this concept to be useful, we have to focus on “*those things that are the product of our human need for stability, consistency and meaning*”, since we all know “*groups, organisations and societies*” where there are beliefs and values that work “*at cross purposes with other beliefs and values*” leading to situations full of “*conflict and ambiguity*” (ibid.).

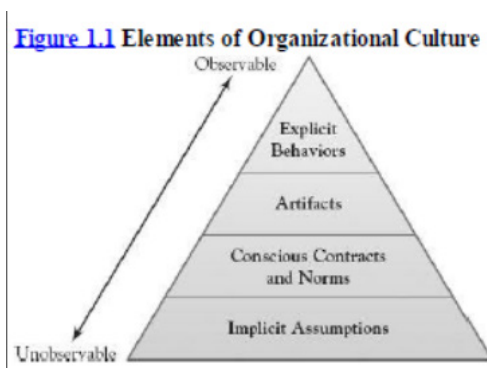
And he concludes that “*culture formation, therefore, is always, by definition, a striving toward patterning and integration, even though in many groups, their actual history of experiences prevents them from ever achieving a clear-cut unambiguous paradigm*” (ibid.).

According to Stanford (2010:23) “*organisational culture*” is an “*organisationally specific ‘experience’ felt both subjectively and individually by insiders and outsiders*”.

As for levels of culture of an organisation, Schein (2010:24) identifies three major levels:

- “1. *Artifacts*” as the
 - “*Visible and feelable structures and processes*”
 - “*Observed behavior (difficult to decipher)*”;
- “2. *Espoused Beliefs and Values*” as the
 - “*Ideals, goals, values, aspirations*”
 - “*Ideologies and Rationalizations (may or may not be congruent with behavior and other artifacts)*”; and
- “3. *Basic Underlying Assumptions*” as the
 - “*Unconscious, taken-for-granted beliefs and values (determine behavior, perception, thought, and feeling)*” (24).

Cameron and Quinn (2011: Figure 1.1¹) in turn:



¹ E-book (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

In their opinion – and regardless of the more than 150 definitions of “*culture*” (Kluckhohn, Kroeber and Meyer, 1952) – the two main disciplinary “*foundations of organization culture*” are sociological (*organizations have cultures*) and anthropological (*organizations are cultures*): Cameron and Quinn (2011).

Cameron and Quinn supplement Schein’s “*three major levels of culture*” with the identification of a fourth element – *Explicit Behaviours* – and list their elements of organisational culture as follows:

1. Implicit assumptions – the organisation’s assumptions about how to enable successful performance, how to coordinate work or even how to reward staff;
2. Conscious contracts and norms – what derives from assumptions: contracts and norms as being the rules and procedures that govern human interaction, such as policies in force within the organisation;
3. Artifacts – these are more overt and observable and pertain to image because they are shown by the buildings where we work, the size and shape of offices and are typically exemplified by logos, mission statements, formal goals and types of recognition that the organisations use;
4. Explicit behaviours – this is the more observable of the identified elements and the most obvious manifestation of culture.

Cameron and Quinn call the “*explicit behaviours*” of members of the culture as being the way “*in which people interact, the amount of the ‘whole self’ invested in the organization*” and the “*extent to which innovative or activity is tolerated or encouraged*”.

Kotter & Heskett (1992:5) add that although we usually talk about organizational culture in the singular “*all firms have multiple cultures – usually associated with different functional groupings*” or “*geographic locations*”.

1.4 Demystifying culture

Is organisational culture a mere survival strategy?

According to Schein (2010:21) *“not every collection of people develops a culture, and, in fact, we tend to use the terms ‘group’, ‘team’ or ‘community’ rather than ‘crowd’ or ‘collection of people’ only when there has been enough of a shared history so that some degree of culture formation has taken place”*.

Taylor states that *“humans are tribal animals”* (2005:5) and that a culture develops among any community of people that spend time together, that are connected by routine, necessity, beliefs or values.

She goes further than the view expressed by Schein, in saying that culture exists in any social group, religious community, family, sports club, etc.

Taylor’s stance is that as we adapt to each new type of tribe, we understand the signals about *“what it takes to fit in”* and adapt our behaviour accordingly.

In her opinion, this is nothing more than a *“survival strategy”*. If this *“survival strategy”* is not successful *“we either leave the tribe”* or *“the tribe ejects us”*.

She adds that this behaviour of ours is a *“process”*. And that this *“process”* is supported by *“peer pressure”*.

Taylor states that *“as we adapt to fit in with our new tribe, we in turn reinforce these tribal norms, or accepted behavior, and thus reinforce the culture”* (2005:5).

Regarding the organisational culture itself and its origin, Taylor says that *“behavioural norms become subconscious, they remain long after their original purpose disappears, and eventually may not be particularly useful in relation to the goals the community is seeking to achieve”*.

And concludes by saying that *“this is often the case in organisations”* (2005:6).

1.5 Is it possible to perpetuate a culture?

According to Taylor (2005:6) yes, it is possible to perpetuate a culture *“because established behaviour influences the behaviour of new members”* and *“cultures perpetuate themselves”*.

This explanation pleases me because, in my opinion, this is the only way to perpetuate a culture, meaning:

Even though you can resort to the ongoing support of external consultants for an efficient survey and monitoring of the law firm's core values or to brand gurus to "sell" those values internally and to the best internal communication to transmit them, it is through the adoption of certain behaviours (that reflect the culture existing in the firm) and the respective transmission of those behaviours to new employees – that a law firm's culture perpetuates over time.

I also consider that a personal managerial influence is determining in this regard and that having the discipline to impose consistent behaviours and culture and to perpetuate them (by putting them in practice) is half the battle in generating trust and confidence within the firm.

In addition, it also seems to me that *time*, *emotional input* and *genuine interest in people* are factors that should be considered if you want to perpetuate a culture, regardless of the type of law firm and culture under analysis.

Similarly, Schein (2010:3) states that culture is "*both a 'here and now' dynamic phenomenon and a coercive background structure that influences us in multiple ways*" and also that culture is "*constantly re-enacted*" and "*created by our interactions with others and shaped by our own behaviour*".

And he also states that culture is "*perpetually evolving*" (193).

In order for cultures to perpetuate on their own, Taylor (2005:6) says "*they require extraordinary strong and focused leadership and/or a coordinated effort from a group of influential members, to change quickly*".

Hofstede, Hofstede & Minkov (2010:6) state that culture is "*always a collective phenomenon*" because it is at least "*partly shared with people who live or lived within the same social environment, which is where it was learned*",

and conclude that, for that reason, culture is "*learned, not innate*".

As for the continuity of an organisational culture and the ability of that culture to be perpetuated, they say there is "*normally continuity in culture*" (11) and that culture becomes the survival strategy of a group to which "*no group can escape culture*" given that "*creating shared rules, even if they are never written down, is a precondition for group survival*" (12).

Also in the opinion of Hofstede, Hofstede & Minkov, the mentioned survival strategy (also referenced in 1.4) is stated as an assumption of organisational culture.

As for perpetuating a culture, Hofstede, Hofstede & Minkov show preference for the term *reproduce* when they state that “*once the culture is set*” that culture will “*reproduce itself*”.

Kotter & Heskett (1992:7) share the same opinion when they state that organizational cultures “*once established, often perpetuate themselves in a number of ways*”.

As regards *ways*, they provide the following examples:

- “*Potential group members may be screened according to how well their values and behaviour fit in*”;
- “*Newly selected members may be explicitly taught the group’s style*”;
- “*Historical stories or legends may be told again and again to remind every one of the group’s values and what they mean*”;
- “*Managers may explicitly try to act in ways that exemplify the culture and its ideals*”;
- “*Senior members of the group may communicate key values over and over in their daily conversations or through special rituals and ceremonies*”;
- “*People who successfully achieve the ideals inherent in the culture may be recognized and made into heroes*”;
- “*The natural process of identification between younger and older members may encourage the younger members to take on the values and styles of their mentors*”.

And add that perhaps the most fundamental *way* to perpetuate a culture is through the fact that “*people who follow cultural norms will be rewarded but those who do not will be penalized*”.

Similarly to the other authors, and as for the way to perpetuate a culture, Taylor (2005:6) states that this process takes place as follows:

“while behavioural norms may be subconscious amongst existing members, new members notice them most acutely, but, if they are to survive, quickly adapt to the prevailing culture”.

1.6 Contemporary legal services

My research simply encompasses law firms from different countries and, therefore, with different cultures, fairly different sizes and operating in three very distinct continents and doing so on a global scale.

What they have in common is that they are active within the same industry: the rendering of legal services.

After the Clementi Report (December 2004) on the review of regulatory framework for legal services (England and Wales) and the Legal Services Act 2007, UK law firms were allowed to take internal investment and to be owned by non-lawyers for the first time. As a consequence, banks, insurance companies, supermarkets, etc., were now able to participate in the legal market through the concept of Alternative Business Structures, so long as they took on one of the prescribed forms thereof.

Regardless of whether one agrees with it or not, the logic behind this evolution is to allow consumers to select from a wider range of legal service providers.

The context within which contemporary law firms operate have led them to be invaded by a climate of insecurity, despite the fact that the origin of this evolution is in fact freedom of choice for the individual consumer. Furthermore, now public authorities and other organizations that wish to make use of business services can also benefit from having access to a much wider choice of service providers.

“High-Level Group on Business Services” (European Commission)

In April 2014 and in accordance with the same logic of liberalization of service provision, the European Commission published the Final Report of the *“High-Level Group on Business Services”*, where legal services are included².

This report sets out a vision for achieving a thriving business services sector in Europe and highlights the need to ensure an integrated *“European Single Market”* with a *“supportive regulatory and standards framework”*.

² Martin H. Thelle and Katrine E. Nielsen (2013) **Barriers to Productivity Growth in Business Services** (Copenhagen Economics).

In it, *business services* are defined as services provided by businesses to other businesses and typical examples include management consultancies and *legal services*, engineering, design, technical maintenance services, security, recruitment and industrial cleaning.

According to the European Commission's press release IP/14/393³ (9 April) on this issue, business services are "*crucial for keeping Europe's industry fit*" insofar as they are "*an integrated part of our industrial value chains*" and "*essential for European competitiveness, a strong Single Market and an industrial renaissance*".

The work group (*High-Level Group on Business Services*) was created in March 2013 (by Vice-President Tajani and by Commissioner Barnier, during the Presidency of Durão Barroso) in order to study the shortcomings existing in this sector and to help "*policy makers*" better understand current challenges, i. e. to "*help define a European policy agenda for this important sector*".

The publication of the report concluded the mandate of the Group.

The distinctions used in the past between *services* and *industry*, as described in the report, have become "*increasingly blurred*" because firms are "*more and more frequently adding complementary services to their goods*" in order to "*enhance the value for customers*".

It is also mentioned that "*service firms carry out tasks that until recently were performed by manufacturers*" and that, in that sense, the cooperation "*between providers of services and goods in the value chain is intensifying*".

As for this cooperation between *services* and *industry* and given that we are "*in the midst of a 4th industrial revolution*", the report references that this trend is to a large extent "*underpinned by the digitalisation of the economy*" and that it will most probably "*deepen in the coming years, resulting in much stronger networking and interconnectedness of industry and services*".

It concludes that from here stems the need to provide the "*best framework that will allow Europe's companies*" to benefit from these "*transformative changes whilst continuing to contribute to jobs and growth*".

³ See http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-393_en.htm.

The report also states that *business services* will play a “central role” in the reindustrialization of Europe, both through the provision of “*innovative and productive services to other firms*” and through the “*servitization of manufacturing*”⁴.

In terms of data, this report states that “*the global business services market is estimated to exceed € 3.5 trillion and to have doubled in size in the last decade*”, indicating that in Europe alone “*business services account for € 1.5 trillion gross value added and provide jobs for 20 million people, across more than 4 million enterprises*” and that even “*tightly*” defined “*business services account for 11.7% of the EU economy*” while in Brazil they “*account for 6%*”⁵.

My research includes Brazilian law firms and that is why I refer to both realities.

Three factors are earmarked as those that “*will drive this growth*” (of *business services* where *legal services* are included):

- “*Continued outsourcing by firms*” (law firms included) as they seek to focus on their core competencies;
- “*The servitization of manufacturing*” given the tendency for manufacturing firms to sell services and solutions, rather than products and goods;
- “*General economic trends*” where levels of employment in services tend to increase relative to manufacturing and agriculture, because of increased automation and productivity.

In addition to prioritising business services in the *Europe 2020 Strategy*, the report also sets out a series of recommendations to the European Commission – including the need to

- (i) complete the European Single Market for business services and to
- (ii) develop effective and efficient policies (regional, national and European level).

⁴ European Competitiveness Report (2013) “**Towards Knowledge Driven Reindustrialisation**”, Commission Staff Working Document SWD (2013) 347.

⁵ Herbert, R. and Paraskevas, C. (2012) **The Business Services Sector: Calculating the Market Size** (Lloyds Bank).

The High Level Group also identified a wide range of detailed policy messages to support European Business Services (which will require coordinated effort and engagement across European firms) encapsulated in seven key action items:

1. *Europe 2020 Strategy* – A major initiative for Business Services is “*required*”, meaning that the Commission “*must*” consider how best to support European Business Services (legal services included) as they seek to capture a significant proportion of the global Business Services market and also that, Business Services must form a “*core element*” in the 2015 revision to the EU 2020 Strategy. *Horizon 2020*⁶ (The EU Framework Programme for Research and Innovation) offers significant opportunities, but is still perceived to “favour” product and technology development “[*by 2015*]”;
2. *Seize the International Opportunity* – The Commission “*should*” proactively support firms by, for example, “*focus (ing) on identifying the key barriers to international trade in Business Services*”, making sure that international markets for Business Services in third countries are “*open and accessible*” to European service providers (law firms included);
3. *Complete the Internal Market for Business Services* – The Commission “*should*” complete the internal market for Business Services. This major task will require the “*optimization of the regulatory framework*” and “*standards conditions*” for the sector.

More specifically, the Commission “*needs to address issues*” of lack of information on procedures needed for going cross-border, excessive bureaucracy and fragmented legislation, barriers to entry and also taxation and insurance regimes that inhibit cross-border trade.

The idea here is to encourage the creation of European rather than national service standards “(*were appropriate*)”, as well as to promote “*best practice use of standards*”. These standards should be developed with the “*full involvement*” of relevant stakeholders (law firms included);

⁶ See <http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/what-horizon-2020>.

4. *Focus on Public Procurement* – EU Member States, with the support of the European Commission, need to “ensure” the implementation of the new public procurement directives, focusing on outcomes, through life cost, value for society, quality and innovation, rather than lowest cost;
5. *Developing and Up Skilling the Workforce* – The Commission “should” proactively develop a future *Skills Strategy* ensuring that “today’s education systems” are “equipping people” with the “skills” our Business Services will need tomorrow. This key action is to be developed in “partnership with Member States” to ensure that “today’s secondary level school children” are developing the “right skills for the workforce of the future”;
6. *Creating the Technological Infrastructure for Future Business Services* – To fully realize the potential for an industrial renaissance through a 4th industrial revolution (“enabled by the internet of things/web 4.0”), the Commission “should create an initiative” of common European interest that brings together “manufacturing and services firms” to create a shared technological infrastructure that will “enable much easier and more open sharing of the data and information” that facilitates “innovation and productivity gains” in Business Services”. In its “pilot phase” this programme should focus on creating a “shared virtual services marketplace” for Europe for a few key sectors;
7. *Follow Up and Implementation* – The Commission “should” establish a partnership with stakeholders in order to support the “implementation of the recommendations of the High Level Group” and ensure the development of a Business Services “scorecard” to monitor the contribution of European Business Services; the Commission should also “seek mechanisms” to create greater coherence for Business Services. Mechanisms might include “Commission organization and structure – a single DG for Business Services” and “industry representation – creation of an inclusive European partnership for Business Services”. This *European partnership* would cover the entire range of organisations involved in offering Business Services “[by 2015]” and in which legal services are represented.

It is noteworthy that despite their “importance” business services (were legal services are included) do not feature “explicitly” in the current *Europe 2020 Strategy*.

For this reason, the High Level Group further recommended that those “seven action items” form a “key part” of the incoming “Commissioners’ agenda through to 2020”.

1.7 Standardisation – a future need?

In this changing context – in terms of the future application and integration with the legal services industry – as mentioned in section 1.6, I highlight the following two key actions:

The first will be “*Complete the internal market for business services*”. This will require the optimization of the regulatory framework and standard conditions for the sector. The Commission needs to specifically address the “*lack*” of information on the required procedures for going cross-border, fragmented legislation and excessive bureaucracy, barriers to entry and taxation and insurance regimes that inhibit cross-border trade.

And the way to bring about this key action is by encouraging the creation of European service standards and also by promoting a best practice use of standards.

The second key action will be “*Creating the technological infrastructure for future business services*”. This will require that the Commission creates an initiative of common European interest that brings together “*manufacturing and services firms*” across Europe to create a “*shared, single, open platform that will enable much easier and more open sharing of the data and information that facilitates innovation and productivity gains in Business Services throughout the EU*”.

And the way to bring about this key action is by taking a lead to develop mechanisms to “*promote accessibility and standardisation of data – technologically enabled Business Services are constrained by the lack of interoperable data standards (by 2020)*”.

In my opinion – and given my experience in managing a *standard-meeting* management system (ISO 9001) – I consider the standards provide accepted and clearly defined approaches and also mechanisms that reinforce client confidence in a law firm’s capability (in this case, the law firm I work for).

In this regard and without wishing to underestimate the business know-how of a traditional law firm, I find it important to highlight that a contemporary law firm will have to follow the evolution of this strategy and the possible integration of legal services in the *European Single Market*, since such integration may very probably be undertaken through the development and adoption of voluntary standards at European level, in order to get the best out of standardisation added value.

I think that the majority of lawyers are still very reluctant to embrace standardisation in their services (e.g. implementing standardized tools that speed up and replicate their work), because, above all, they fear a loss of professionalism.

But since we face a new reality where clients want instant delivery of work, real-time updates (e.g. via client portals), after-hour services, etc., I think that by making basic things simpler (e.g. standardized documents) we will then be able to open up more room for service and for specialization and, at the same time, for manage risk.

I also believe that standardisation is a future need in the way law firms share information with clients (e.g. through a more integrated model) in order to evolve from the current newsletters, podcasts, etc..

As for the channels of communication between lawyers and clients, I also think that standardisation is (also) a future need insofar as a standard communication tool can be adopted.

In this sense, I believe a reflection on the possible adoption of standardised practices for the rendering of legal services may create added value with resulting competitive advantages in order for a law firm to compete in the present global market. On the other hand, the standardisation and (possible) adoption of globally used standardised practices will become a “communication tool” at a global or, for now, at a European level.

1.8 Service life cycle

David “*Maister’s 3 E’s*” (Maister, 1993: 21-30) is a life cycle model which classifies professional services of a firm in order to track the maturity and the type of the service that is being provided (according to its complexity).

He identifies three key benefits that clients seek in any professional service and labels those services provided by firms along a spectrum of practice – three “ideal” (and different) practice types – which runs from Expertise (practice) through Experience to Efficiency.

According to Maister, “*The Expertise Practice*” focusses essentially on serving the “*client’s need for frontier expertise*” (1993:21).

“*The Experience-Based Practice*” serves clients that want a firm with “*accumulated experience in handling certain types of problems*” and that do not want “*expensive ‘start with a blank sheet of paper’ approach to the problem*” (24).

And the third practice type “*The Efficiency-Based Practice*” is characterized by a “*high preponderance of clients who were mostly interested in the efficiency with which the firm dealt with low-risk, familiar types of problems*” (26).

In addition to the existing differences in management practices of “Maister’s 3 E’s” practice types, Maister says that it is possible to identify “*different location strategies across the spectrum of practice types*” by saying that “*Expertise-based practices, as a generalization, tend to be based in a single location relying on the development of a national or regional reputation to attract clients*” (27).

He adds that as the practice matures “*through experience to efficiency-based practices, it is more common to find multiple-location firms, frequently organized into profit centers*” and

concludes by saying that “*this evolution is to be expected since the essence of a multiple-location strategy is to enhance the ability of the individual office to serve clients by drawing upon the experience base and systems of the network*” (ibid.).

Mayson (1997:27) considers that *service life cycle* is based on *industry life cycle* by saying that “*there is as much an industry of providing legal services as there are industries providing other products and services to common customers, competitors and suppliers*”.

In his opinion, Grant’s “*industry life cycle*” is based on the assumption that the industries follow a life cycle that “*comprises a number of evolutionary characteristics that are common to different industries*” and that those characteristics which are common to other industries can be applied to the “*industry*” of legal services, given that “*legal services are supplied in an environment of common clients, competitors and suppliers*” (ibid.).

He further considers that Grant's "*industry life cycle*" can also be used in the life cycle of a product or a service by saying that "*the industry life cycle can also be used to give some idea of a product or service life cycle*" (35).

In this context, Mayson considers the model for the "*life cycle of a professional firm*" (Maister's 3 E's) can be applied to law firms explaining that "*this model can in fact be applied to the firm, to different practice areas, and to individual's know-how*" meaning that "*it relates to the services provided by professionals, and is based on three key benefits that clients want from professional services: expertise, experience and efficiency*" (36).

Regarding "Maister's 3 E's", Mayson states that "*this model is, in my view, one of the most powerful in the analysis of professional services*" (ibid.).

Regarding the "life cycle", he explains that "*the model represents a life cycle because of the tendency for any expertise to become diffused and performed by more people who are developed by the original innovators to handle that sort of work: it becomes experience. And as experience becomes standardized and proceduralised (and possibly even computerized), it evolves into providing efficiency*" (37).

He adds that, over time, the "expertise practice" and the "experience practice" evolve and become routine "*over time, therefore, expertise and experience are rationalized and become routine; there is a shift from the left to the right. Indeed, it is possible to imagine the service moving off the model to the right as the clients become self-sufficient or find alternative suppliers*" (ibid.).

Furthermore, in this last situation, Mayson identifies a "*fourth E*" whose meaning would be the "*extinction of that type of work for lawyers*" (ibid.).

Maister (1993:28) points out two trends in law firms that make understanding the distinctions between expertise, experience and efficiency practices "*critical to the success of the professional service firm*".

The first is "*greater sophistication of clients*" meaning that "*they are increasingly able to analyze their true needs in different types of engagements and distinguish between firms whose style of practice matches the specific benefit they seek*" (ibid.).

The second is "*the evolution of practice areas through the stages of the spectrum*" that "*is becoming very rapid*" (ibid.).

As regards the management of law firms, Maister defends that "*every aspect of a practice group's affairs, from practice development to hiring, from economic structure to governance, will be affected by its relative positioning on this spectrum*",

stating that law firms will evermore have to decide what type of client need they want to address, in order to organize their firm management according to that practice type (22).

In his opinion, each of these practice types requires a different approach to structure, recruitment, economics and marketing.

And he adds that: “*increasingly, firms will have to decide which type of client need they are attempting to serve, and organize their affairs appropriately*” (23).

Mayson (1997:37) develops this further and says that “*the strategic dilemma for law firms*” is on the one hand,

“*whether they adapt the structure, marketing and organisation of their practices to reflect the evolution of the services they provide*” – what Maister refers to as “*the life cycle of the practice becomes a life cycle for the firm*”(1993:28) – or if,

on the other hand,

“*whether they try to retain the structural components in place and seek new services that are suited to that structure (which would require frequent innovation in services)*” (Mayson, 1997:37).

Under this second option, Maister (1993:29) says that maturing practice areas would be abandoned “*in order to maintain stability in firm culture and management, requiring them to move into new practice areas that more closely match the basic approach of the firm*”.

Mayson (1997:37) considers that the conservative nature of most lawyers “*does not suit them or their practices for constant innovation*” and that, as a result “*there is a danger that they keep the same structure and approach which then become inappropriate to the type of service that the client wants*”.

According to Maister’s (1993:29) opinion, the third “*available (and most frequently) selected option – maintaining a firm with diverse practices at various stages of the life-cycle spectrum – is a challenging managerial task*”, because the establishment of “*firm wide management philosophies*” to “*accommodate the diverse needs*” of the “*different practice areas*” with “*conflicting economic, behavioral, and managerial requirements*” creates “*severe internal tensions and stress*”.

He references, however, that the most common and successful solution to resolve these tensions is “*through the use of departments and divisions*” by establishing “*Chinese walls*” between “*operating groups, allowing each to evolve its own management approaches, appropriate to the market –place it serves*”.

As regards “*Chinese walls*” he states that “*as potentially divisive as it may sound*”, it is frequently a “*more sensible solution than the attempt to impose increasingly inappropriate management practices on a firm wide basis*”. And adds that it is possible to observe “*elements of this approach*” inside law firms where “*litigation, corporate, tax, mergers & acquisitions groups, and others appear to be run (appropriately) on very different bases*”.

In the case of law firms that take this *Chinese walls* approach, he states that it is important to “*ensure that the mix of practice area “maturities” remains reasonably stable, and evolves gradually*” and also that “*there nevertheless remain certain aspects of firm management that must be addressed*” at the “*firm level*”.

He points out that for many firms the “*greater course of wisdom*” may be to reach for some “*internal consistency between and amongst its practice areas*” in order to a “*single approach to management practice can be devised*”.

In his opinion, such internal consistency would provide “*not only internal benefits*” but also a “*common identity in the marketplace*”.

Furthermore, he argues that given the “*broad array*” and “*diversity*” of client needs, there is “*plenty of room*” for “*firms*” and “*practices*” of “*all types*” by saying that “*there will always be a need for expertise-based firms, experience-based firms, and efficiency-based firms, any one of which, if managed appropriately, can be as successful as any other*” (30).

Regarding the way in which a professional services firm should be managed and regardless of its industry and the “E” which applies to it, Maister further states that the message to retain is the following: “*match management practices to the practice*”.

1.9 Nature

Mayson (1997:41) states that law firms are a “*know-how*” business by nature, insofar as “*the key to a successful and sustainable future is the organisation and development of shared knowledge and experience*”.

To characterize the nature of law firms, he starts from the “*need for dual expertise*” according to Sveiby and Lloyd (1987:14), for whom “*successful know-how business distinguish two types of know-how*”:

- *Professional know-how (the “product”),*
- *Managerial know-how (the production and distribution)” (Mayson, 1997:43).*

Mayson highlights the importance of “*understanding the nature of law firms as know-how business*” and of “*understanding of the influences of both the exogenous and endogenous components of growth*” (43).

Nature and Culture

Mayson further explains that understanding the nature and growth of law firms is “*important*”, “*not just in making sense of law firms as business organisations*” but also in “*beginning to see and assess strategic opportunities*” (55).

1.10 Culture and climate

Exploring the concept of *normative environment*, Mayson (2007:56) explains that a normative environment is the “*sum of all those influences on the ways in which shared meaning is developed and transmitted within the firm and in which commonly acceptable behaviour is framed and enacted*”.

He states that “*acceptable attitudes and behaviour*” result from many influences and that the way people behave will not necessarily be consistent with “*how they are expected to behave*”.

He further explains that the normative environment of a firm encompasses both culture and climate. In the broad sense, culture is what *ought* to happen and climate is what *does* happen.

He defines culture as “*a firm’s shared assumptions, norms, values and beliefs and its processes*”. And adds that a dominant “*culture*” of a law firm describes what “*ought*” to happen, meaning “*what is prescribed and what is proscribed, what is shared and held in common*”.

On the other hand, Mayson describes climate as the result of “*what is, what actually happens*”.

Mayson also states that climate might not be consistent with the “*firm’s dominant culture*” because it arises from values and beliefs that are not necessarily shared, which might result from the “*influence of counter-cultures*”.

Taylor (2005:5) defines culture as “*what is created from the messages that are received about how people are expected to behave*”.

In her opinion – culture results from *communication* – evidenced by the messages sent, which come from “*three broad areas*:

- *Behaviours – the behaviour of others, especially those who appear to be important;*
- *Symbols – observable events, artefacts and decisions to which people attribute meaning;*
- *Systems – mechanisms for managing people and tasks”.*

Taylor does not distinguish “*climate*” from “*culture*” as Mayson does.

She values culture by stating that “*culture is about what is really valued*” and demonstrated through “*what people do*” rather than “*what they say*”.

She concludes by saying that when “*the “walk” and the “talk” do not line up, it is the “walk” that shapes the culture*” (8).

For Schein (2010:24) culture is “*enduring, slow to change*” and a “*core characteristic*”.

Also for Schein, climate is “*temporary attitudes, feelings and perceptions of individuals*” and “*a manifestation of the culture*” that can “*change quickly and dramatically*”.

Regarding culture, Cameron and Quinn (2011⁷) state that “*the most obvious manifestation of culture is the explicit behavior of members of the culture*”.

In their opinion, culture in an organisation is the way in which “*people interact, the amount of the whole self*” invested in the organisation and also the “*extent to which innovative or activity is tolerated or encouraged*”.

They point out that “*it is also important to note*” that the concept of “*organization culture*” is distinct from the concept of “*organization climate*”.

In their opinion, culture is “*enduring, slow-to-change, core characteristics of organizations*” and refers to “*implicit, often indiscernible aspects of organizations*” and includes “*core values and consensual interpretations about how things are*”.

⁷ *E-book* (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

Climate is described as being based on attitudes and because of that “*climate can change quickly and dramatically*”; refers to “*more overt, observable attributes of organizations*” and includes “*individualistic perspectives that are modified frequently as situations change and new information is encountered*”.

As regards “climate” and quoting Schneider (Schneider, 1990), they say that “*climate consists of temporary attitudes, feelings, and perceptions of individuals*”.

1.11 Purpose

Mayson (2007:56) describes purpose as “*the fundamental basis on which the owners of the firm have chosen to be in business together*” (Mayson, 2007:56) and that, although “*purpose*” in this sense is only one component of that environment (along with culture and climate), it often encapsulates and drives the others” (65).

In his “**3 Cs spectrum**”, Mayson suggests three reasons (or purpose) for law firm owners to be in business together:

for “*convenience*” (owners are not in fact together to do anything), to “*complement each other*” (partners recognizing that their clients have different legal needs that partners cannot satisfy on their own) and to “*combine together*” (partners “*are in business together to build a lasting institution, capable of serving a wide variety of client needs*”) (67).

Adding that a “*firm’s normative environment*” is the “*sum*” of “*culture*”, “*climate*” and “*purpose*” (76).

I believe Mike Pedler, John Burgoyne and Tom Boydell (see Jarrett-Kerr (2009:193)) also provide an excellent explanation for the concept of *purpose*, comparing it with the concept of *vision*, when they describe “*a sense of purpose runs deeper than the popular notion of vision*”, because “*it builds on the foundation of established values and thereby honours the past in looking to future aspirations*”.

In their opinion a key element in purpose is the “*sheer force of will, the determination and persistence without which visions are mere dreams*” (ibid.).

In my opinion it is fundamental that law firm partners define and share – from the very beginning – a common *purpose*, which means that, on the one

hand, they will communicate it outside the firm, thereby becoming ambassadors of their own project; on the other hand, they will transmit it internally to the entire Firm, thereby showing the reasons for the existence of that project, i.e., the firm's purpose.

I also believe that the common purpose should also be a *common commitment to a cause* and that it is very important that it exists in practice, because at the Firm management level it allows greater ease in decision-making (at all levels of the Firm). This means that, if on the one hand it functions as a guideline to put that same decision-making in context (of the organisation's purpose), on the other hand it makes that decision-making more efficient.

In my opinion, I further believe that the purpose of a functioning law firm should be based on the foundation of established values of the firm. It should be simple and should be put in place through leadership (and such leaders should always act in accordance with it).

From my experience, I consider that the purpose of a law firm will only become real if the people inside the firm truly believe that all decisions are actually made (or should be) according to that purpose.

On the other hand, I consider that – regardless of the owners' purpose or the reasons for being in business together – it is paramount that there be consistency on the part of the law firm partners, insofar as they will have to stick to the firm's purpose. Because, in my opinion, only in this way will be possible to obtain commitment, collaboration and dedication from the people that work with the law firm.

The idea of “Glue”

Mayson (1997:538) developed the idea of glue to illustrate what holds a firm and its lawyers together and why are they in the market together.

According to him the “glue” can be described as “*one or more of five “M’s”*”:

“*Mission*” as the vision or purpose of the firm;

“*Mates*” or “*Mentors*” as the people in it;

“*Matters*” as the work it does;

“*Method*” as the structure, systems and procedures for doing the work and

“*Money*” as the rewards of doing it.

The “*full picture*” of Mayson’s glue is shown in Appendix 1.

He draws attention to some conclusions that might be worth bearing in mind, by stating that: “*firms may draw their glue from different sources at different times*” and that it is not necessarily a “*bad thing for the source to change*”;

and also by stating that “*the clearer the agreement between partners about what the glue is, the stronger the partnership*”.

Similarly, Martin (1992) states that there are three perspectives to organisational culture and that it is precisely this Mayson’s “glue” – shared by the lawyers – that characterized its *integration perspective* (see Section 1.13).

Mayson also highlights: “*the more glue there is (and the more sources of it) the better*” concluding that: “*the firm will inevitably be stronger for it*” (538).

1.12 Why is culture important (in law firms)?

As I referred to in Section 1.3, more than 150 definitions of culture have been identified and the two main disciplinary foundations of organization culture are:

- Sociological (organisations *have* cultures) and
- Anthropological (organisations *are* cultures).

As regards culture in organisations, a review of the literature on the topic reveals that the sociological perspective – functional – has come to predominate.

This predominating perspective – sociological concept of culture – refers to the “*taken-for-granted values*”, “*underlying assumptions*”, “*expectations*” and also to the definitions that “*characterize organisations and their members*”⁸.

According to this perspective, we might agree that culture is a “*socially constructed attribute of organisations that serves as the social glue binding an organisation together*” (O’Reilly and Chatman, 1996; Schein, 2010), (ibid.).

By reflecting on the “*prevailing ideology that people carry inside their heads*”, providing “*unwritten*” and often “*unspoken*” guidelines for how to get along

⁸ *E-book* (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

in an organisation and “*conveying a sense of identity to employees*”, culture helps stabilize the social system that they experience (ibid.).

But why is culture important?

Although undetectable most of the time I believe *culture* is a crucial factor in a contemporary law firm and should be managed professionally because it affects organisational performance. In this sense I think culture should be therefore considered as a competitive advantage within the governance of a contemporary firm.

1.13 Approaches to culture

The performed analysis of the literature allows me to conclude that the cultural power of an organisation or law firm (which is the scope of my research) lies in its ability to bring people together and to lead a law firm towards extraordinary success, while its competitors struggle.

Martin (1992) says regarding organisational culture that there are three possible approaches or perspectives to culture.

The first one – the integration perspective – assumes that culture is the glue (that I refer to in Section 1.11), that is to say that, in this perspective, culture is what people share.

The second one – the differentiation perspective – assumes that culture is manifested by differences among sub-units and that an organisation’s culture is “*fraught with conflicts of interest*”. In this perspective approach “consensus about what common culture exists in fiction”.

The “*fragmentation perspective*” assumes that culture is ambiguous and unknowable and that it describes not an attribute of an organisation, but the inherent nature of the organisation itself.

In this third approach or perspective Martin also says that “*as individuals shift cultures frequently within an organisation, no culture can be identified*”.

She argues that each approach to culture has “*legitimacy*” and must be acknowledged as “*individuals study*” or a “*try to manage culture*”.

1.14 Types of organisational culture

“Organisational culture: The taken-for-granted assumptions and behaviours that make sense of people’s organisational context” by Johnson, Whittington & Scholes (2011:168).

Empson (2007:213): *“Achieving and then maintaining a common culture is a major task for a global law firm and one to which huge effort is applied.*




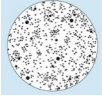
It requires not just the definition of common goals to which all partners in the firm subscribe, but a clearly articulated set of motivations and values”.

Whether perpetuate over time, brand new or “to be changed”, no organisation has one sole culture because organisations – being composed of different people – generate different cultures.

However, although no culture is “culturally pure” and therefore cannot fall within a single cultural description,

Mayson uses “*cultural analysis*” to suggest the existence of “*four types of organisational culture*” (Handy 1993: 181 – 91),

which are usually associated an “*image and a structure*” (Mayson, 1997: 341):

<i>Organisational Culture</i> (four types)	<i>Structure</i>	<i>Image</i> (God)
Power (or Club)	Autocracy/Oligarchy	 Zeus
Role	Democracy	 Apollo
Task	Meritocracy	 Athena
Person (or Existential)	Autonomy	 Dionysus

Handy adds that cultures “*are affected by the events of the past and by the climate of the present, by the technology of the type of work, by their aims and the kind of people that work in them*” (Handy, 1993, page 180).

And he further states that “*experience suggests that a strong culture makes a strong organization*” (183).

His concept on the cultural models of organisations can be illustrated as follows,

Cultural fit	(I) Power	(II) Role	(III) Task	(IV) Person
Characteristics	Strong powerful central character	Roles, structures, hierarchies	Adaptable, task focused, flexible	Individualistic
Atmosphere	Competitive	Respect for age and status, secure, predictable	“Product/client all important”, informal working environment	The firm has little meaning, individuals are everything
Control	Few rules	Built on interlocking functions	Pragmatic not particularly structural, self-managing teams	Little structure
Decision making	Unequal, clear	Structured and equal	At team level	Ad hoc and individual
Communications	Personal conversations	Formal	All directions, unstructured, task focused	Nothing formal
Partnership	Offered to favourites	Long road to get there	Offered for achievement	A reward for following
Rewards	Unequal to favourites	Based on status and seniority	Lockstep with bonus and negotiable	Eat what you kill
Appropriateness	Small, entrepreneurial	Stable, predictable climate	Where speed of change critical	Rarely for any length of time

As regards the organisational culture and “*group*” ideology, Handy points out that a

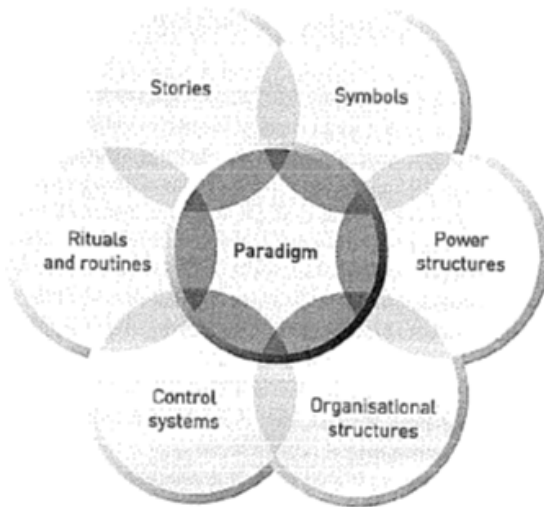
“*proper understanding of groups will demonstrate how difficult they are to manage*” due to the fact that they can be both “*democratic*” and “*representative*”.

And nearly forty years ago (1976) regarding groups, Handy already said “*let us pay more attention to their creation and be more realistic about their outcomes*” (179).

1.15 Undertaking cultural analysis

Due to the importance of culture within a law firm, it is important to be able to analyse its culture, in order to understand the existing culture and its effects.

By using the “*Cultural Web*” it is possible to analyse the cultural web of a law firm, by identifying its behaviours and also its taken-for-granted assumptions.



The *cultural web* (Johnson, Whittington & Scholes “Exploring Corporate Strategy”)

It is important to note that many elements of the web are symbolic – such as “*symbols*”. “*Routines*”, “*control*” and “*reward*” systems and “*structures*” are not only functional, but also symbolic.

As analysed in the MBA sessions, the upper side of the cultural web (“*Rituals and routines*”, “*Stories*” and “*Symbols*”) are considered “People Stuff”, the lower side of the web (“*Control systems*”, “*Organisational structures*” and “*Power structures*”) are considered “Management Stuff” and

the “*Paradigm*”, almost considered as a secret society within it, is “*the way things actually happen around here*”.

As regards “*People Stuff*” and according to Johnson, Whittington & Scholes (2011: 177), “*routines*” are “*the way we do things around here*” on a “*day-to-day basis*” and “*routines*” may have a long story and may well be common across organisations;

“*Rituals*” are “*particular activities or special events that emphasise, highlight or reinforce what is important in the culture*” (e.g. training programs, coaching sessions, promotion and assessment procedures, etc.);

and “*rituals*” can also be informal activities “*such as drinks in the pub after work*” or “*gossiping around photocopying machines*”.

The “*stories*” are considered the “*heroic commitment to the firm*” which are told by “*members to outsiders, to new recruits and so on*” and may embed the present in its organisational history and also “*flag up*” important events and personalities.

The last element of the cultural web on the “*People Stuff*” is “*Symbols*” defined by Johnson, Whittington & Scholes as “*objects, events, acts or people that convey, maintain or create meaning over and above their functional purpose*” (ibid.).

An example of “*symbols*” is offices and office layout. If all the desks are the same size, this is something that evidences unity, inclusivity and also conformity.

On the lower side of the cultural web (“*Power structures*”, “*Organisational structures*” and “*Control systems*”) we have elements considered as “*Management Stuff*” (Jarrett-Kerr).

Johnson, Whittington & Scholes (2011: 178) describe “*Power structures*” as the “*ability of individuals or groups to persuade, induce or coerce others into following certain courses of action*”;

as regards “*Power structures*” they point out that the most powerful individuals or groups are likely to be closely “*associated with the paradigm*” and also say that in firms that “*experience strategic drift*” it is not unusual to find “*powerful executives*” who have a long association with “*long-established ways of doing things*”;

as “*Organisational structures*”, they identify “*roles*”, “*responsibilities*” and “*reporting relationships*” in the way that they are likely to reflect power structures

and how they manifest themselves emphasizes which roles and relationships really matter in an organisation.

“Control systems” are what they call the “formal” and “informal” ways of “monitoring” and “supporting” people “within and around an organisation”.

They also say that “control systems” tend to emphasize what is seen “to be important in the organisation”, wherein “measurements” and “reward” systems are included (ibid.).

In my opinion, in most cases, typically, even people who know their law firm intimately have difficulty in describing their law firm “culture”. However, it is a “must do” in order to manage a law firm. It is thereby essential, to identify its culture and to make use of that *knowledge* in order to manage.

By using a more recent model called “**The Edge International Law Firm Cultural Assessment**” (2011) it is also possible to identify a law firm culture, through a “cultural assessment”, and to classify its particular profile.

Among law firms, the interrelationships among people working together and the nature of how those people relate to their firm as an institution, differs dramatically, and the details of these interrelationships are the representation of the law firm culture, which define and influence every aspect of a law firm operations, reputation and financial success.

By using four areas to categorize the differences among individual law firms, the “*cultural assessment*” provides a more precise vocabulary to describe what those differences represent.

According to the “*cultural assessment*” the differences among individual law firms might be categorized into four specific areas/factors;

Each of these four areas/factors is made up of a number of components. By analysing the mix of this data and their comparative weight in the make-up of a culture it is possible to obtain a valid image of a law firm’s culture:



Edge International Cultural Inventory (Edge International <http://www.edge.ai/>)

Specific areas/factors:

1. **Collegiality** as “the manner in which people within a law firm deal with each other” and its components are,
 - Group collaboration
 - Individual collaboration
 - Egalitarianism
 - Social interaction
 - Deviation
 - Generationalism.
2. **Strategic focus** as “the degree to which the firm has a clear identity, both to itself and in relation to other firms” and its components are,
 - Vision
 - Horizon
 - Ambition
 - Execution
 - Self-image
 - Confidence.
3. **Governance** as “the manner in which the firm deals with its people, and the way that it’s lawyers and staff deal with the firm” and its components are,
 - Decision making
 - Structure

- Risk aversion
 - Communications
 - Expectations
 - Motivation.
- 4 **Values** as “*the belief systems that represent the collective aspirations of the members of the firm*” and its components are,
- Work ethic
 - Meritocracy
 - Responsibility
 - Client focus
 - Continuous improvement
 - Trust.

For the purposes of this “*cultural inventory*” and as a component of “Governance”,

“**Communications**” is defined as “*the degree to which lawyers are informed about the firm’s activities and issues*” and

“**Trust**” as a component of “Values” is defined as “*the degree of confidence by an individual that peers will not take actions adverse to that individual’s interests*”.

This model combines a survey of the law firm partner’s individual viewpoints which are validated by a personal interview’s sample.

Its objective is pointed toward identifying the specific areas in which “*sample law firm*” is unique and assessing “*how*” those specific areas could impact the law firm’s management issues.

I particularly like this cultural assessment because it is simple, clear and very practical to be used in diagnosing the *unique* characteristics of a particular law firm.

In my opinion the use of this model together with appropriate and experienced support, might identify what a (particular) law firm needs most to develop, or to work on, in order to manage that law firm (in a more efficient and effective way).

Undertaking cultural analysis is thereby important to diagnose organisational culture in order to:

- Reflect on the management of performance
- Enhance organisational effectiveness
- Facilitate culture change.

Also by using another more recent framework “**Competing Values Framework (“CVF”)**” (Cameron & Quinn, 2011⁹) it is possible to classify an organisation profile according to four predetermined categories (“*value orientations*”) that characterize organisations culture:

- Clan
- Adhocracy
- Market
- Hierarchy

As regards those “*four core values*” Cameron & Quinn point out that what is “*notable*” about them is that “*they represent opposite or competing assumptions*”, further justifying that “*the competing or opposite values in each quadrant give rise to the name for the model, the ‘Competing Values Framework’*”.

Cameron & Quinn’s “CVF” – “*competing values framework*” – relies on “*organisational culture assessment*” and also on “*organisational culture change*”, or, more specifically, on culture “*diagnosing*” and “*changing*”.

This framework was developed from the major indicators of “*effective organisations*” which were submitted to a statistical analysis, and “*two major dimensions emerged that organized them into four main clusters*”.

Its first dimension differentiates effectiveness criteria that emphasize flexibility, discretion and dynamism from criteria that emphasize stability, order and control.

That is to say “*some organizations are viewed as effective if they are changing, adaptable, and organic*”,

⁹ *E-book* (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

others “are viewed as effective if they are stable, predictable, and mechanistic” and “the continuum ranges from organizational versatility and pliability on one end” to “organizational steadiness and durability on the other end”.

Its second dimension differentiates “effectiveness criteria that emphasize an internal orientation, integration, and unity” from criteria that “emphasize an external orientation, differentiation, and rivalry”.

That is to say that “some organizations are viewed as effective if they have harmonious internal characteristics”

others

“are judged to be effective if they are focused on interacting or competing with others outside their boundaries”

and

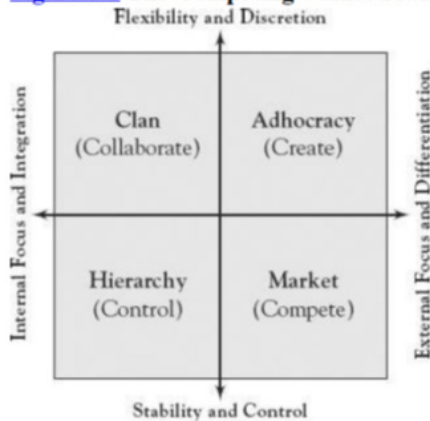
“the continuum ranges from organizational cohesion and consonance on the one end to organizational separation and independence on the other”.

Together the two referred dimensions of this framework form four **quadrants** and

each *quadrant* represents a distinct set of organizational effectiveness indicators (as illustrated bellow) which define the “core values on which judgments about organizations are made”.

Each *quadrant* has been given a “label” to distinguish its most notable characteristics – **clan**, **adhocracy**, **market** and **hierarchy**.

Figure 3.1 The Competing Values Framework



The four *core values* of the framework represent “*opposite or competing assumptions*” and each “*continuum*” highlights a core value that is opposite from the value on the other end of the “*continuum*”:

“*Flexibility*” (and discretion) *versus* “*stability*” (and control), “*internal*” (internal focus and integration) *versus* “*external*” (external focus and differentiation).

Cameron & Quinn discovered that their “*competing values framework labels* (clan, adhocracy, market and hierarchy) were sometimes confusing when used with “*business executives*” or when used with “*nonacademic audiences*” and because of that they started using *verbs* to brand the main emphasis of each quadrant:

- *Clan* (also labeled the *collaborate* quadrant)
- *Adhocracy* (also labeled the *create* quadrant)
- *Market* (also labeled the *compete* quadrant)
- *Hierarchy* (also labeled the *control* quadrant)

By using Cameron & Quinn’s dimensions and quadrants of the “*competing values framework*” it is possible to identify each quadrant (or core value) as a cultural type because each quadrant represents “*basic assumptions*”, “*orientations*” and “*values*” which are (according to them), the same elements that comprise an organisational culture.

The tool used in Cameron & Quinn’s assessment is called “OCAI” (The Organizational Culture Assessment Instrument) and has been widely used in a big variety of industry sectors.

Cameron and Ettington (1998)¹⁰ state that “OCAI’s” original six items merely describe some of the fundamental manifestations of organizational culture and that those dimensions “*are not comprehensive, of course*”

but that those dimensions

“*address basic assumptions*” such as “*dominant characteristics*” and “*organizational glue*”, interaction patterns such as “*leadership*” and “*management of employees*”

¹⁰ Quoted from Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco), *E-book*.

and organizational direction such as “*strategic emphases*” and “*criteria of success*” that typify the fundamentals of culture.

OCAI is therefore used to assess what Cameron & Quinn call “***The Four Major Culture Types***” based on their framework (“the competing values framework”):

1. *The Hierarchy (Control) Culture*

It is an organizational culture type characterized by a “*formalized and structured place do to work*” and where “*procedures govern what people do*”. In this culture type effective leaders are “*good coordinators*” and “*organizers*” and maintaining a “*smoothly running organization*” is also important in this type of culture.

The “*long – term concerns*” of this organizational culture type are “*stability*”, “*predictability*” and “*efficiency*”.

“McDonald’s” provides a prototypical example of “*hierarchy (control) culture*”.

This organizational culture type is characterized by an “*internal control*” maintained by rules, specialized jobs and centralized decisions.

2. *The Market (Compete) Culture*

In this organizational culture type the term “*market*” is not “*synonymous with the marketing function*” or “*with consumers in the marketplace*”.

The core values that dominate this organizational culture type are “*competitiveness*” and “*productivity*”.

In this Cameron & Quinn’s culture type “*market*” refers to a type of organisation that functions as a market “*itself*”: it is oriented toward the “*external environment*” instead of internal affairs. It is focused on transactions “*with (mainly) external constituencies*” such as suppliers, customers, contractors, licensees, unions and regulators.

The *market (compete) culture* operates primarily through economic market mechanisms, competitive dynamics and monetary exchange, being most focused in conducting transactions, such as “*sales*”, “*exchanges*” and “*contracts*”, with other constituencies to create “*competitive advantage*”.

The primary objectives of this organizational culture type are “*profitability*”, “*bottom-line results*”, “*strenght in market niches*”, “*stretch targets*” and “*secure custo-*

mer bases”. “Competitiveness” and “productivity” in this “market (compete) culture” are achieved through a strong emphasis on “external positioning” and “control”.

A “market (compete) culture” is characterized by a “results-oriented” workplace.

In this organizational culture type leaders are “hard-driving producers” and “competitors” who are “tough and demanding”.

According to Cameron & Quinn, the glue that holds the organization assessed as a “market (compete) culture” is an emphasis in winning and the “long – term concern” that characterizes this organizational culture type is on “competitive actions” and achieving “stretch goals” and “targets”.

For a “market (compete) culture”, “success” is defined in terms of “market share” and “penetration” and “outpacing the competition” and “market leadership” are important.

And “Xerox” is an example of a “market (compete) culture”.

3. The Clan (Collaborate) Culture

As assessed in the OCAI, a *clan (collaborate) culture* is typified by a friendly place to work where people share a lot of themselves. “Clan” results from its similarity to a family-type organization. It is like an “extended family”.

“Shared values” and “goals”, “cohesion”, “participativeness”, “individuality” and a sense of “we-ness” dominate this organizational culture clan-type.

Cameron & Quinn¹¹ state that they seem more like “extended families” than “economic entities”.

“Teamwork”, “employee involvement programs” and “corporate commitment to employees” are typical characteristics of the *clan (collaborate) culture*.

Leaders of a *clan (collaborate) culture* are thought of as mentors and perhaps even as “parent figures”. Some basic assumptions in a clan culture are that the “environment can best be managed” through “teamwork” and “employee development”.

“Customers are best thought of as partners, the organization is in the business of developing a humane work environment”.

¹¹ E-book (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

Another important assumption in this organizational culture type is that the “*major task*” of management is to “*empower employees*” and facilitate their “*participation*”, “*commitment*” and “*loyalty*”.

“Pixar” (animated movies) is an example of a clan-type culture organization.

In this type of organizational culture type commitment is high and the organisation is held together (glue) by loyalty and tradition.

Finally, the *clan (collaborate) culture* emphasizes the “*long-term benefit*” of “*individual development*”, with high cohesion and morale being important.

“*Success*” is defined in terms of “*internal climate*” and “*concern*” for people.

This *clan culture* places a premium on *teamwork*, *participation*, and *consensus*.

I think this is the type of culture (of a law firm or the like) that I consider to characterise a friendly place to work and in which I would fit it well. On the one hand, because it seems to me that there is a high level of corporate commitment (and also corporate responsibility). On the other hand, because this corporate commitment appears to me to arise from effective internal communication that I personally believe to be “the” enabling factor for better and happier performance.

I believe, however, that given my way of being, the main risks of this *clan culture* could be the lack of independence and autonomy in the management of one’s work and the organization of one’s personal life – given the assumption of *teamwork* – and also some lack of privacy as regards personal life – given the *glue* that typically holds this type of culture together.

4. The Adhocracy (Create) Culture

This is the fourth and the last “major culture type” resulting from the assessment made by Cameron & Quinn¹² (through OCAI).

This “*adhocracy (create) culture*” type is an organisational form that is the “*most responsive*” to the “*hyperturbulent*” and “*ever-accelerating*” conditions that increasingly typify the “*organizational world of the 21st century*”.

¹² *E-book* (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

It is characterized by having a rapidly decreasing half-life of product and service advantages.

It is also characterized by having developed a different set of assumptions (when compared to the other three Cameron and Quinn's "four major culture types") in which "innovative and pioneering initiatives lead to success" and organisations are mainly in the "business of developing new products and services and preparing for the future".

Cameron & Quinn's "adhocracy (create) culture" major task of management is to foster "entrepreneurship", "creativity" and activity "on the cutting edge".

Because it is assumed that "adaptation" and "innovativeness" lead to new resources and profitability, in this type or organisational culture emphasis is placed on "creating a vision of the future", on "organized anarchy" and also on "disciplined imagination".

"Google" is an example of an "adhocracy (create) culture" organisation.

The root of the word *adhocracy* is *ad hoc* – that implies something temporary, specialized and dynamic and "adhocracies" are "similarly temporary"; a major goal of an adhocracy is to foster "adaptability", "flexibility", and "creativity if uncertainty" and sometimes adhococratic sub-units exist in big organisations that have a dominant culture of a different type.

I consider the three cultural analysis models I described – "Cultural Web", "The Edge International Law Firm Cultural Assessment" and "Competing Values Framework (CVF)" – to be complementary, rather than competing and are in that sense an added value for the "cultural assessment" of a given law firm.

In my opinion, the "Cultural Web" and "The Edge International Law Firm Cultural Assessment" are very useful to delving deeper into the firm's culture, to which greater creativity is necessarily associated – in addition to freedom in characterization and diagnostic – given they do not assume the existence of *typologies* and *profiles*.

As for "Competing Values Framework (CVF)" – as the name itself indicates – it describes the values that are in conflict with each other and is used to describe how the culture operates in a live environment and therefore the cultural solution is how to reconcile them.

Although it is an excellent guideline for a cultural analysis and will thereby provide a high-level view of the broad tendencies of a law firm when compared to many others, I believe this model is simultaneously binding/

limiting, given that the culture of each organization is unique and impossible to include in a *framework*.

According to Schein (2010:158), the advantage of “*typologies*” and “*the theories they permit us to postulate*” is that they attempt to “*order a great variety of different phenomena*”, while the disadvantage and danger is that they are “*so abstract that they do not reflect adequately the reality of a given set of phenomena being observed*”.

Schein – similarly to what I defend as stated above – states that typologies can be *useful* if “*we are trying to compare many organisations*” but adds that typologies can be quite *useless* if “*we are trying to understand one particular organisation*” (ibid.).

1.16 Measuring culture

“Given enough time and money, your competitors can duplicate almost everything you’ve got working for you. They can hire some of your best people. They can reverse engineer your processes. The only thing they can’t duplicate is your culture” (Bradt, 2012).¹³

By using OCAI it is possible to produce a description of the type(s) of culture(s) that are *dominant* in a law firm. And because culture changes over-time, it is possible to construct an organizational culture *profile* that reflects a law firm “*overall current*” and “*preferred culture*”¹⁴, also by using OCAI.

The main purpose of developing a culture *profile* is (Cameron & Quinn) “*to help you identify what kind of culture change is most appropriate, if any*” and “*in what ways culture can most profitably be modified*”.

They further state that “*there is nothing magical about a culture profile*” and “*its primary use is preparation for implementing a culture change process*”.

As a result of analyzing a law firm culture *profile* it is possible to, firstly, understand its current culture and its *impact* on the current *performance* of

¹³ See <http://www.forbes.com/sites/georgebradt/2012/02/08/corporate-culture-the-only-truly-sustainable-competitive-advantage/#>.

¹⁴ E-book (without page numbers): Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco).

the firm; secondly, describe the culture “to become” and the values which underpin it, and, thirdly, diagnose the *strengths* and *potential* for change and set goals for its achievement.

For a “*culture journey*” (Taylor, 2005:28) and after having described the “*culture you need*”, the next step is to build and implement a strategic plan based on “*behaviours, symbols and systems*”.

And throughout this “*culture journey*” she further states “*you must have a communication strategy, and ensure the process is managed with discipline and rigour*” (ibid.).

1.17 Reengineering?

Hammer (1993:49) defines reengineering as “*starting over*”.

And he further illustrates the concept by saying:

“Reengineering is about beginning again with a clean sheet of paper. It is about rejecting the conventional wisdom and received assumptions of the past. (...) is about inventing new approaches to process structure that bear little or no resemblance to those of previous eras”.

“Reengineering”, formally defined, is “*the **fundamental** rethinking and **radical** redesign of business **processes** to achieve **dramatic** improvements in critical, contemporary measures of performance, such as cost, quality, service, and speed*” (32).

And it encompasses four key words: “**fundamental**” because in reengineering it is necessary to look at the tacit rules and assumptions that underlie the way businesses are conducted and *rethink* in *what* and *how* should it be; “**radical**” because it is about business *reinvention* (and not about business improvement); “**dramatic**” in the sense that it is about achieving *quantum leaps* in performance (and not about marginal or incremental improvements) and “**processes**” because reengineering is about new approaches to process structure, it “*seeks break-through (not by enhancing existing processes) but by discarding them and replacing them with entirely new ones*” (49).

Ideally, reengineering is one of the tools a law firm must possess and know how to use to acquire the traditional prerequisites to success: strong execu-

tive leadership, intense focus on clients (and their needs) and superior process design and execution.

Hammer (1993:216) describes it as being “*still a new endeavor*” and that all engaged in it are “*pioneers*”.

He further adds “*all that is needed is the will to succeed and the courage to begin*”.

1.18 Change “what”?

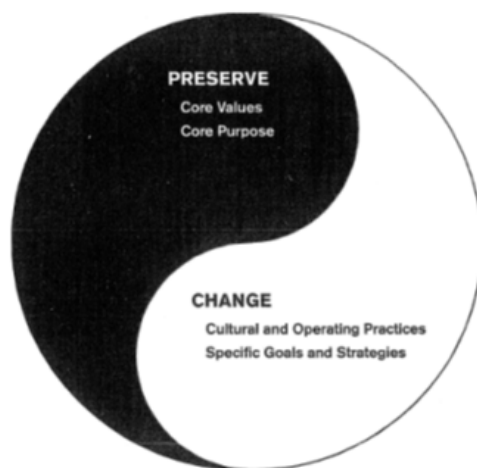
The analysis of the culture of a law firm provides a basis for the management of strategic change, since it provides a picture of the existing culture that can be set against a desired strategy so as to give insights as to what may constrain the development of that strategy or *what* needs to be changed in order to achieve it.

As regards “core ideology” as “the” extra dimension of enduring *great* companies, Collins (2001:195) states that

“enduring great companies preserve their core values and purpose while their business strategies and operating practices endlessly adapt to a changing world. This is the magical combination of “preserve the core and stimulate progress”,

and illustrates it like this:

196 Jim Collins



This has led me to reflect on the importance of diagnosing the change context, which is analysed as a key element in managing strategic change.

As regards diagnosing the “*change context*” and its importance, Johnson, Whittington & Scholes (2011: 464) state that “how change is managed will depend on the magnitude of the challenge faced in trying to effect strategic change”, and conclude: “*it is therefore useful to consider the type of change required, the wider context in which change is to occur, the specific blockages to change that exist and forces that exist to facilitate the change process*”.

I fully agree with the positions of these authors for the following reasons: firstly, because I believe culture exists everywhere in a law firm’s life and is vitally important to a law firm because of its impact on performance. In this respect, I consider it imperative to survey the concrete elements that need to be changed in order to preserve all the others that must be maintained – given that I also believe that no culture is entirely *bad*. For this reason, I believe the initial focus should be on where the performance needs to be improved and that therefore each type of change will require a different approach.

In second place, because I believe that that choice (of which elements to change and which to maintain) must also be put in the context of the law firm’s cultural understanding, given that it must take various factors into consideration, such as: the type of change required, obstructions and strengths to be considered within the change process and the wider context in which change is to occur. In this respect and also because culture evolves permanently, I consider this to be one of the tougher strategic topics that leaders face in managing cultural change.

Finally and regarding the necessary change of *communication systems* Hammer (1996: 223) states: “*management communication systems must also change to encourage learning*”.

1.19 Leading Change

“Structure, systems, practices, and culture have often been more of a drag on change than a facilitator. If environmental volatility continues to increase, as most people now predict, the standard organization of the twentieth century will likely become a dinosaur” (Kotter (2012:169)).

As referenced in section 1.10, Mayson (2007: 56) defines a law firm normative environment as the “*combination of its culture, climate and purpose*” and adds that where the normative environment is made “*explicit*” and the articulation identifies the “*intended environment*”, that articulation may be defined as a “*normative strategy*” (47).

Furthermore, Mayson also states that the failure to implement an agreed strategy is more “*likely to be because of a dissonance between strategy and the firm’s normative environment*” than due to other factors, adding that understanding that environment is therefore vital and “*arguably the most important component of any strategic analysis*” (76) and concluding that sometimes partners will need to agree to “*change their normative environment by adopting a new normative strategy*” in order to achieve a new competitive position for the firm (58).

Similarly, Handy (1993:253) regarding *On the Work of the Organization – and its Design*, states that “*analysis of the ideal, of what should be, when compared with the reality of what is, may be disillusioning, but it is the proper starting point for improvement and for planned change*”.

As also referenced in 1.16, after obtaining the culture *profile* of a law firm (its current culture and impact on the current performance of the firm), a decision has to be made as to the *culture to become* (and the values which underpin it). Thereafter, the strengths and the potential for change must be assessed. Finally, goals must be set for its achievement.

Kotter (2012:23) describes a multistage change process “*The Eight-Stage Change Process*” as coming from eight steps:

1. *Establishing a sense of urgency*
2. *Creating the guiding coalition*
3. *Developing a vision and strategy*
4. *Communicating the change vision*
5. *Empowering broad-based action*
6. *Generating short-term wins*
7. *Consolidating gains and producing more change*
8. *Anchoring new approaches in the culture*

In his opinion the first four steps in the transformation process help “*defrost a hardened status quo*”, arguing that, if change were easy, you “*wouldn’t need*

all that effort”; steps five to seven then “*introduce many new practices*” and, the last stage “*grounds the changes in the corporate culture and helps make them stick*” (24).

In the opinion of Cameron & Green (2012:338) successful cultural change can be achieved through nine guidelines:

1. *Always link to organisational vision, mission and objectives*
2. *Create a sense of urgency and continually reinforce the need to change*
3. *Attend to stakeholder issues*
4. *Remember that the how is as important as the what*
5. *Build on the old, and step into the new*
6. *Generate enabling mechanisms*
7. *Act as role models*
8. *Create a community of focused and flexible leaders*
9. *Insist on collective ownership of the changes*

Campbell (2014:184), on the other hand, lists ten ideas to improve the chances of success in managing organizational change:

1. *Build a constant state of readiness in the business*
2. *Understand and apply change management disciplines*
3. *Make “receiving” as important as “delivering”*
4. *Role-play the change*
5. *Articulate the consequences of not aligning your environment*
6. *No surprises*
7. *Expect and plan for resistance*
8. *Communicate, communicate, communicate*
9. *Use your informal networks*
10. *Monitor and measure everything*

In my opinion and given that what is at stake is a *cultural change* within a *culture journey* of a law firm, I believe Kotter’s “*The Eight-Stage Change Process*” is very complete and is more useful than Cameron & Green’s *guidelines* or Campbell’s *ideas*. The reason for this is because – as a multistage process – it

allows several possible steps to “ensure” that “everyone” gradually overcomes their resistance to change.

In my opinion, in order for the “*culture journey*” of an international 21st century law firm to allow the culture to change more quickly than would naturally occur – because a law firm’s culture is enduring and slow to change – it is pivotal that such change be led.

As for managing or leading the necessary change, Kotter (2012:33) says that “*managing change is important*” and also that without “*competent management*” the transformation process can get “*out of control*”.

He also states, however, that only *leadership* can “*blast through the many sources of corporate inertia*”, “*motivate the actions needed to alter behavior in any significant way*” and get “*change to stick by anchoring it in the very culture of an organization*” (ibid.).

As for implications for the twenty-first century, what he calls “*The Organization of the Future*”, he states that “*Successful*” organisations in the twenty-first century will have to become “*more like incubators of leadership*” (174).

And concludes that this process of organisational change is never employed effectively unless it is “*driven by high quality leadership, not just excellent management – an important distinction that will come up repeatedly as we talk about instituting significant organizational change*” (22).

Kotter (2014:7) also says that “*skilled leaders*” have always tried to improve productivity, but now they are

“*trying to innovate more and faster. When historical organizational cultures – formed over many years or decades – have slowed in action, impatient leaders are trying to change those cultures*” adding that the goal of all this, is, of course, to accelerate “*profitable growth to keep up or get ahead of the competition*”.

In his opinion, today’s strategy is being viewed in some organisations more as a dynamic force “*not one directed by a strategic planning department and put into a yearly planning cycle*” but as a force that “*constantly seeks opportunities, identifies initiatives to capitalize on them, and completes those initiatives swiftly and efficiently*”, arguing that, he thinks of it as an “*ongoing*” process of “*searching, doing, learning, and modifying*” which imparts a kind of “*strategic fitness*” to the organisation: the “*more it exercises its strategy skills, the more adept it becomes at dealing with a hyper-competitive environment and the more those skills become a part of its DNA or culture*” (178).

Also as regards leading the necessary change, Jarrett-Kerr (2009:195) says that the challenge is that “*leadership*” and “*management*” put in place “*the systems, processes and disciplines which are necessary or appropriate to achieve a consistent and coordinated firm*”.

He adds that even with all the best systems in the world it takes “*leadership*” to bring about “*changes in the way partners behave from day to day*” (ibid.), and concludes that a firm with high mutual levels of trust can be “*both creative and effective*” arguing that, at the same time, the leaders “*must have the ability to take tough decisions early*” and to maintain “*levels of trust by acting as role models*” by “*calm and rational decision-making*” and by “*transparency*” and “*integrity*” in “*their communications*” (194).

1.20 The constant battle against disconnection

“Internal communication” has been traditionally defined as the communication with staff internally within an organization and was easily distinguished from external communication.

Today, however, developments in technology and information systems have radically altered not only the way people work, but also the workplace itself. Communication technologies have (thankfully) undergone a massive evolution and it is now commonplace in law firms for lawyers and staff to be interconnected electronically rather than through close physical proximity.

And in 21st century law firms, communication takes place through various channels and face-to-face and verbal communication is now supplemented by email, video conferencing, intranet, podcasting, among others. And as work becomes more virtual and more global, disconnection becomes a threat to be considered and managed.

Furthermore, I think that internal communication in both directions still has a significant impact on organizational identification.

Similarly and as referenced by DeLong, Gabarro & Lees (2007:188), it is up to the leaders of a law firm “*to recognize that professionals want to be included and connected to the soul of the firm*”.

In their opinion, firms incur high financial costs when they are unware of this “*critical dynamic*” and therefore explain that, in this climate of disconnec-

tion, *“the integrated leadership model is extremely useful”*, given that the integrated leaders that give *“direction, secure commitment, ensure execution, and set a strong personal example naturally connect professionals to their firms”*.

Furthermore, they add that if the leaders exhibit this behaviour consistently, they can *“more than offset the disconnecting elements plaguing firms today”*, because *“when professionals understand and commit to the firm’s direction”* they will naturally feel more *“linked”* to the firm than when *“they’re simply following orders”*.

It is precisely for these reasons that these authors defend that is presently absolutely necessary to lead the challenge of connection and to foster connectivity within a firm, describing it as *“the constant battle against disconnection”*.

They also argue that, the integrated leaders who are adept at *“forging this connection”* are especially *“valuable in PSFs¹⁵, where stress levels are high and job changing is frequent”*, because of their ability to *“communicate with professionals and to convince them that the firm cares about their careers”* and *“job satisfaction”* (207).

Although they also reference the emotional and psychological consequences of disconnection, these authors focus mainly on economic costs and defend that firms that lose professionals incur in *“significant costs in terms of economic opportunity”* due to the fact that:

“not only do they waste the investment they made in training people, but they may also lose clients and junior professionals who sometimes follow departing professionals to their next firms” (189).

And they add that managers are often in *“denial about the economic cost of turnover”*, ignoring the fact that they are losing a *“quantifiable value – well-paid recruiters from the organisations among which they shuffle migrating professionals can attest to this value”*.

On the other hand, they also add that due to the fact that the work can be a very *“stressful and lonely endeavor”*,

“connectors” create a safety net to catch those professionals who may be *“ready to leave the system or who are not engaged in the enterprise”* (207).

In this respect, they state that the *“dilemma for most PSFs is that they do not explicitly value or reward those professionals who spend the time and effort focused on the human side of the enterprise”*

¹⁵ Professional Service Firms.

and argue that
“great PSFs need to confront this deficiency”,
concluding by saying that

“the time has come to value the professionals who keep the culture dynamic and supportive through their ability to connect people throughout the firm” (page 206, 207).

This is also my perspective and the reason to have selected this research topic.

I personally believe that as present day law firms experience greater volatility, which tends to increase, it is absolutely necessary to put a stop to this “battle” in order to connect people throughout the firm and thereby develop a sense of connection between them, so that people feel like they are part of the firm.

In order for this to be possible, I believe that it is absolutely essential to develop and lead a transparent, complete, dynamic and effective internal communication culture, so that people feel valued and involved in the spirit of shared identity.

Finally, I think it is necessary to make effective communication choices in order to communicate more strategically.

Section 2 Research

2.1 Methodology

The methodology used in the research was either quantitative (quantitative data) or qualitative (qualitative data).

2.2 Method

A survey was selected as the most appropriate and effective method for conducting my research for the following reasons:

- To expand the number of law firms within the scope of the research in an attempt to obtain more proportionally comprehensive results;
- To obtain a greater number of responses, while also accumulating a greater number of real-life examples and respondent comments;

- As a result of my geographic location and “less strategic” circumstances, given that I live and work in Portugal;
- As a result of the experience I have gained from my fourteen years of sending out numerous client feedback surveys (within the ISO 9001 management system) to clients of the law firm I have been working for. Specifically, new communication channels are typically established between our law firm and the client (respondent) following such surveys thereby allowing us to access additional (highly subjective) information, even if such communication is via email, as opposed to face-to-face.

The survey was combined with a validating sampling of telephone interviews.

2.2.1 Questions

Questions included in the survey were the following:

- (1) In your opinion, should internal (institutional) communication be aligned with the Firm’s strategy?
- (2) Do you consider it important that law firms have an (internal) communication policy?
- (3) In your opinion, does effective (institutional and internal) communication enhance the existence of a climate of trust (in the Firm)?
- (4) On average, how many times a year do you communicate institutional information to the entire Firm (ex. annual objectives, new practice areas and/or markets, new hirings, etc.)?
- (5) Regarding internal communication, is there any initiative/event promoted within your Firm that, in your opinion, has a direct impact on the motivation level of Staff (and on business)?

In drafting this survey questions, my intention was to make simple, easy to answer questions, given that the respondents are very busy individuals with a high level of responsibility due to the positions they hold.

My goal in drafting these survey questions was to incentivize the addressees to participate in my research, on the one hand, and, on the other, to motivate those participating to share their experience and identify “initiatives” and “events” (basically, best practices) that, in their opinion, have a direct impact on the motivation level of staff, and, as a consequence, on the business.

2.2.2 Approach

Both the request for participation in the research and the survey itself were sent by email (Appendix 2).

In the same email (Appendix 2), I also undertook to maintain confidential the information provided.

2.2.3 Sampling frame

The survey was carried out among the following law firm jurisdictions:

- 50 of the higher ranked firms in the “Top 200 UK 2013 Law Firms” (*The Lawyer*);
- All of the Portuguese law firms ranked in “The Legal 500” directory (April 2014)
- 25 of the biggest Brazilian law firms recommended by “*Latin Lawyer 250*” (*Latin Lawyer* | April 2014);
- All of the Lusophone African law firms ranked in the “*The Legal 500*” directory that remain independent and free from exclusive alliances (April 2014).

The sample included law firms from the United Kingdom, Portuguese, Brazilian, Angolan, Mozambican and São Tomé and Príncipe jurisdictions. All of the selected law firms within the sample are referred and recommended by the international law firm directories identified above (April 2014). All of the selected law firms operate worldwide scale and from three different continents: Europe, America and Africa.

2.2.4 Whom to approach

The addressees of the survey were managing partners and senior partners (or their equivalent) of the selected law firms.

2.2.5 Timing

The survey was sent as from 8 April 2014. It was resent only once fifteen days later to the addressees that had not yet replied. The responses to the survey were collected between April 8 2014 and 29 April 2014.

A “last minute” survey response was received on 5 May and has therefore not been taken into account in the report (please see Section 5 “Last minute” survey response).

2.2.6 Ethics

The data collected through the survey has been used to perform a quantitative analysis resulting from measurement. The data collected through the survey has also been used to perform a qualitative analysis, achieved through the information provided by the respondents upon expressing their personal views (resulting from their personal experience). When the respondents shared information regarding what and how they communicate, they are also sharing their culture, values and know-how, while revealing various aspects of their business.

As a lawyer myself (registered with the Portuguese Bar Association), I acknowledge the content, value and generosity of the respondents’ contributions. I will analyse and reproduce the data obtained in the most honest, accurate and simple way possible.

2.2.7 Confidentiality

As mentioned in section 2.2.2 my confidentiality undertaking regarding the information obtained for the purpose of the present research was expressly stated by email (Appendix 2) to the survey addressees. “*I will protect my sources wherever possible*” (Bell, 1999).

2.3 Design

As a research tool, the survey was specifically designed to obtain both the intended quantitative and qualitative data. The identification of best practice was always my initial goal, given that the participants in my research – managing partners and senior partners or their equivalent – are key people in their law firm governance and are currently facing the challenges of all present day global law firms.

2.4 Terminology

“Communication” – The original definition according to *The Oxford Universal Dictionary Illustrated* (1965, page 352) is, specifically, “*the imparting, conveying, or exchange of ideas, knowledge, etc. (whether by speech, writing, or signs)*”.

“Effective” – The original definition according to *The Oxford Universal Dictionary Illustrated*, is “*that is concerned in the production*” or “*concerned with*” or still “*that has an effect*”.

“Effective Communication” – “*For our purposes effective communication is sharing information in an easily understandable way. Success is getting the response you desire*” (Adler, 2011:8).

Section 3 Analysis

3.1 Summary

The following analysis is the result of the participation in an email survey conducted in April 2014:

148 surveys were sent out;
48 responses were received;
32% is the response rate.

The responses came from managing partners, senior partners and (one) head of internal communications from 48 top law firms of 6 different countries:

Surveys	Law Firms	Law Firms Countries
Sent out	148	Angola, Brazil, Cape Verde, Mozambique Portugal São Tomé and Príncipe United Kingdom
Received	48	Angola, Brazil, Mozambique Portugal São Tomé and Príncipe United Kingdom
Response rate	32%	Angola, Brazil, Mozambique Portugal São Tomé and Príncipe United Kingdom

3.1.1 Law firms countries

From the 7 countries included in the sampling frame, only 6 participated, as Cape Verde was unresponsive. From the 6 countries that participated, 2 survey recipients declined to respond to the survey: 1 from Mozambique and 1 from Portugal.

Chart 1 | Number of respondents by country

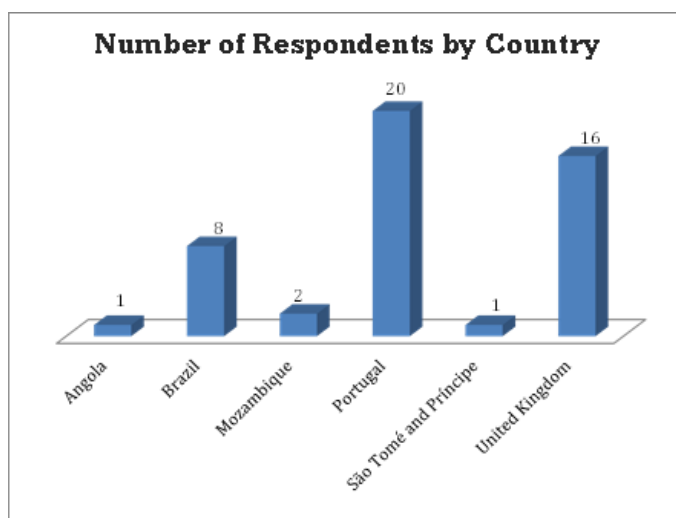


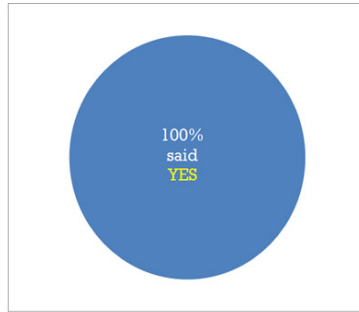
Chart 2 | Number and response rate by country

Number of respondents by country		response rate
countries	respondents	
Angola	1	50%
Brazil	8	32%
Cape Verde	----	----
Mozambique	2	66%
Portugal	20	31%
São Tomé and Príncipe	1	100%
United Kingdom	16	32%
TOTAL	48	32%

3.1.2 Reflection on the topic

In your Opinion?	YES	NO
1. Should internal (institutional) communication be aligned with the Firm’s strategy?	48	0
2. Do you consider it important that Law Firm’s have an (internal) communication policy?	48	0
3. Does effective (internal and institutional) communication enhance the existence of a climate of trust (in the Firm)?	48	0

Regarding the first 3 questions referenced above – concerning the alignment of internal communication with the strategy of the firm, the importance of the existence of an internal communication policy and whether effective communication enhances the existence of a climate of trust within the firm – the response was clear and unanimous:



The statistics reveal that the managing partners, senior partners and a head of internal communications, from 48 top law firms from 6 different countries in 3 different continents – and 32% of the total survey addresses – reflected on the topic of internal communication.

Regarding the “internal communication policy” please see Section 3.1.6.2 (Additional outputs). Regarding the “climate of trust” please see Section 3.1.6.1 (Trust).

3.1.3 Reflection on the frequency

On average,

4. how many times a year do you communicate institutional information to the entire Firm (ex. annual objectives, new practice areas and/or markets, new hirings, etc.)?

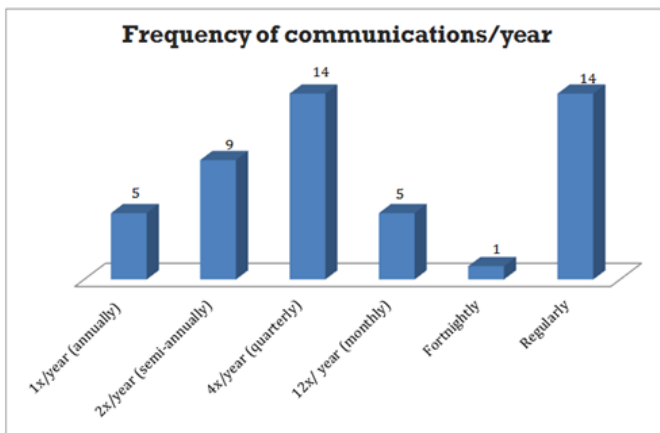


Chart 3 | Frequency of communications/year

Chart 3 | Frequency of communications/year (cont.)

law firm rate	frequency of communications/year	number of law firms
29%	regularly	14
29%	quarterly	14
19%	semi-annually	9
10%	annually	5
10%	monthly	5
2%	fortnightly	1
Law firms' participating countries		48
Angola Brazil Mozambique Portugal São Tomé and Príncipe United Kingdom		

Communication to the whole firm

As regards internal communication to the whole firm, the statistics reveal that the respondents reflected on the theme within the law firm they currently manage, from the point of view and experience associated to their position within the firm.

Frequency

As regards internal communication to the whole firm, 29% (14) of the respondents claimed to do it regularly and another 29% (14) claimed to do it quarterly; 19% (9) claimed to do it semi-annually, 10 % (5) annually, and another 10% (5) monthly.

Only 1 respondent (2%) mentioned fortnight frequency, explaining that it was due to conference calls within the management of the firm (UK).

3.1.4 Best practice

Regarding internal communication,

is there any initiative/event promoted within your Firm that, in your opinion, has a direct impact on the motivation level of Staff (and on the business)?

Examples of impact on motivation level (staff/business)

29 % of survey respondents did not reply to this question. 71% of respondents (the remainder) identified the following:

- annual event, annual awards, annual event (overnight stay), clients cocktail, parties, quarterly presentations and encounters, practice retreats, general fee earners' retreat, office weekends, dinners, happy hours, birthday lunch with the managing partner (for those with a birthday in that month), birthday cake (for each person), weekly breakfasts, bicycle rides;
- group international meetings (via video conference), podcasts, partners meetings, senior lawyers meetings, group meetings, leadership group meetings, "town hall meetings", *ad hoc* meetings, managing partner attending, personal briefings, personal meetings for all the new starters with the managing partner;
- newsletters (from the managing partner, local London newsletter, institutional, departmental).

Purpose

Furthermore, respondent comments (71%) show that such internal communication initiatives/events take place:

- as an alignment exercise;
- as coaching for younger partners;
- to get to know people better;

- to make new achievements and integrated actions that have been promoted public within the firm (to engage the entire team);
- to present progress reports;
- for additional updates on significant matters;
- to take questions;
- to listen.

Content

Furthermore, respondents showed that the content of internal communication initiatives/events are regarding the:

- firm's values (through different media/service units);
- strategy promotion and progress against strategy;
- budget, financial results and relevant case presentations;
- revenue and general objectives of the firm;
- individual performance/objectives/revenue each lawyer;
- on-going update on the progress of business plan implementation;
- internationalisation of the firm's activities in other markets;
- business update and time for questions;
- human resource management (performance review/career);
- established protocols (e.g. health insurance).

3.1.4.1 Charity program

A 2-year firm-wide charity initiative, which was voted on and adopted within a specific firm (presently, "War Child") was highlighted by one respondent as an example of an event that has strong impact on motivation of "staff/business".

In his opinion, impact on motivation of staff/business is also a consequence of the regular publication of events designed to engage staff and partners in fund-raising for that charity.

In my opinion, this example of initiative and institutional communication by a law firm illustrates the existence of a very own culture, as a charity

program or other type of volunteer activity or *probono* boost the development of a common ideology firm (that everyone can understand and adhere – for those who want to) and also a reinforced sense of mission which, of course, is more likely to exist in other projects that this firm develops.

I also think that this firm ideology (of “union”) and communication management are in fact an example of best practices which are based on a strong sense of community and a sharing culture.

3.1.4.2 “High-performance” culture

Another respondent indicated effective internal communications as key to achieving a high-performance culture such as the one found in his law firm. Among the various factors present in the “High Performance Culture” is an increased emphasis on the giving and receiving of feedback.

According to this respondent, internal communications are key to achieving such a culture, insofar as business that internally cross-sell are integrated, have a culture of transparency, are engaged and well informed and will inevitably be of highest quality and success.

In my opinion I think that this example is of utmost importance given that illustrates a culture to which a law firm calls *high-performance culture* and that presupposes the existence of feedback in managing their communications. I think the feedback is almost an “art” – that can be taught – and implicitly assumes the existence of active listening, of good communication and also build rapport.

I also think that being part of a law firm with this feedback culture is much more demanding now than it did a while ago because the speed of communication is completely different. But feedback is so essential to build rapport and establish productive relationships – and these are essential for an effective management – that this *high-performance culture* is also a best practice example.

3.1.4.3 Trust

As regards “trust” and the fact that effective communication enhances a climate of trust (see Section 3.1.2), four of the respondents further supplemented their responses.

Their comments entailed the following broad points:

- If communication is maintained openly, consistently and effectively and if questions are invited and answered openly and honestly, then trust builds-up;
- Transparency is imperative and results from the disclosure of the global remuneration (including bonuses and profit-sharing) that each one receives to all partners and associates, thereby building trust;
- Effective communication enhances not only trust, but also cohesion, motivation and loyalty;
- Disclosure of results with a high degree of transparency is fundamental to staff motivation.

In my opinion I think that a full and effective communication in a law firm makes staff build up their confidence in the leaders – and vice versa – and that this results in strengthened commitment to the firm and also in a mutual *trust culture* through the policy of openness, with obvious consequences in terms of daily work.

I also think that trust, once achieved, is based on credible and effective communication and also on effective communication management. For the latter I think it will always be an ongoing process, in addition to the fact that it must be credible and consistent. The aim is that the actions match the words.

3.1.5 Risk practice

The analysis of the responses also allowed the identification of examples of worse practice resulting from weak communication. Examples expressed as having a negative impact on the motivation level of staff and on the firm’s governance were the following:

- The lack of institutional communication;
- The firm working as “islands”;
- A client (who uses various practice areas within the firm) requesting a report detailing its issues that are currently being handled by the firm and receiving various reports instead of a single global report;
- Partners with inflexible practice areas in the legal, administrative and commercial realms;
- A client receiving different treatment from distinct partners within the same law firm (lawyers).

3.1.5.1 Conflict of interests

A respondent reported an incident of indirect conflict of interests resulting from the contact of a potential client that intended to initiate proceedings against a certain company (in this case, a hospital). As this company is not and was never a client of the law firm, the lawyer received a “green light” from the internal conflict check circulated within his firm. Hours later and during a lunch between the respondent and another lawyer from the same law firm, the latter calls attention to the fact that the mentioned hospital was chaired by a family that is a controlling shareholder of a certain group of companies, which is an important client of the law firm managed by the respondent.

After an albeit overzealous courtesy call to the client via its legal director, the respondent was informed that if his firm had agreed to intervene in the legal proceedings against the hospital, the law firm would have been automatically blacklisted from his group, despite the fact that they had been its service provider for years. In light of this incident, the respondent asks how such an issue should be resolved. He asks if there is some sort of control tool, that he is unaware of, equipped to detect such a sensitive conflict.

3.1.6 Additional thoughts

The research would not be complete without the following respondents’ outputs:

- “We have just 2 months ago (response from 10 April) launched an internal communication policy” (UK);
- “There are almost no communications to the entire firm. Instead they are directed at particular audiences within the firm: we have ... (...)” (UK);
- “As of a certain size, if there is no such internal communication policy, the manager or the management of the firm ceases to communicate with all its members and the reach of knowledge concerning both problems and merits becomes limited, sometimes to the point that certain managers seem to be managing in a way quite distant from the reality of their firm” (Brazil);
- “Regular assessments are no longer perceived as something interesting, but as a necessity” (Brazil);
- “I would like for us to have better communication, given the number of offices we have throughout the country”; “effective communication makes all the difference” (Brazil);
- “We have a marketing and internal communication department” (Brazil);
- “Use of “Yammer”; “use of “Objective Manager” (UK);
- (an example of internal communication with direct consequences on staff/business motivation) “International expansion of the firm’s business to the Angolan market” (São Tomé and Príncipe).

Section 4 Findings

This research was carried out due to the absence of specific guidelines for the implementation of internal communication processes within a law firm, whose specific differentiating characteristics determine its governance: people, know-how/business.

The survey was conducted with managing partners, senior partners (or their equivalent) and one head of internal communication of top law firms from the jurisdictions of The United Kingdom, Portugal, Brazil, Angola, Mozambique and São Tomé and Príncipe. The great majority had many years of law firm management experience.

The biggest concern I had since the very first beginning is a threat common to all surveys of sample groups: non-responsiveness. Survey design was

indeed helpful and an additional appeal for participation (sent mostly as a reminder and only to the non-respondent addressees) proved effective.

All of the respondents agreed with the scope of the confidentiality undertaking provided for in the survey and only one required further clarification. All of the respondents then gave their informed consent through their participation in the research (and trusted me).

Response rate was 32%. The two addressees that stated they did not intend to participate in the survey due to the fact that I belong to a “competing” law firm, maintained their stance despite my follow-up contact. Such addressees were a minority (2 in 148: 1%) and it therefore seems unlikely to me that their opinions and experiences would have differed widely from those who did respond.

The respondents were fairly supportive and critical in reflecting on the present reality of their firms – I am very grateful to them – and I do not believe bias played a significant part in their participation. Most of them expressed interest in gaining access to the outcome of the research.

This research did not exactly lead to new findings. Surveys were indeed a “success” but the five follow-up interviews (10% of survey respondents) did not lead to new *specific* findings (e.g. a *dominant* culture within a firm).

The literature yielded some cultural aspects of law firms and evidence considered for this research – e.g. identified best and risk practices – support that effective internal communication within a law firm is a valuable tool for its culture (or culture to become), a competitive advantage for its governance structure and therefore a determining factor for its performance.

The identified best and risk practice are evidence of the importance and relevance of the research topic which form therefore an opportunity to learn from the best practices existing in the area.

The findings identified are:

- (i) Internal communication should be aligned with the firms’ strategy: given that the content of the internal communication should describe what it expected from people and increase the likelihood of strategic alignment to the law firm;
- (ii) Contemporary law firms should have a communication planning process: given that effective communication should be planned and mana-

ged in order to be able to assist in reinforcing the firms' culture – and values;

- (iii) Contemporary law firms recognise the importance of an internal communication policy: given that a communication process must be designed to engage people as a pre-requisite to commitment and that a learning culture – which embraces more than *just* technical skills – is created;
- (iv) Effective internal communication enhance a climate of trust: transparency and integrity in a contemporary law firm's ongoing communications makes staff build up confidence in the leaders (and vice versa) and trust becomes a very powerful force to the firms' daily work;
- (v) Contemporary law firms recognise the need to use internal communication as a tool for its governance: given that internal communication should be used by leaders as a “daily” tool to support the overall objectives of the firm on a continuous basis.

In this sense, a communication strategy should be identified to manage alignment within a firm, to help a firm shaping its culture and also to help crossing its “boundaries” – whether internal or geographical.

Due to the identified findings, I believe that it is fair to say that they will apply to most contemporary law firms with the same characteristics as the ones within the scope of the research, i.e.:

- referenced in international directories and
- active in the same jurisdictions.

Section 5 Critique of Methodology

5.1 Quantitative or Quantitative Research?

This research falls under the category of *empirical social science research*.

“*Empiricism*” is defined by Punch (2006:2) and according to Aspin (1995:21) as “*a philosophical term to describe the epistemological theory that regards experience as the foundation or source of knowledge*”.

For this purpose, Punch states that “*Experience*” should be understood as “*to what is received through the senses, to sense-data or to what can be observed*” and concludes that “*Empirical*” means based on direct experience or observation of the world”, i.e. based on “*data*” (ibid.).

As concerns *empirical research*, he further states that “*the essential idea in empirical research is to use observable data as the way of answering questions, and of developing and testing ideas*” and references also that, although it may not be the only research type, a “*empirical research is the main type in present day social science*” (ibid.).

As for the relationship between the “*data*” and the types of existing research, Punch (2006:4) believes that “*the nature of the data is at the heart of the distinction between quantitative and qualitative research*”.

Meaning that “*quantitative research is empirical research where the data are in the form of numbers*” and that “*qualitative research is empirical research where the data are not in the form of numbers*” (2006:3).

Besides the “*data*” factor, Punch states that the complete definitions of “*quantitative research*” and “*qualitative research*” should also include:

- “*the way of thinking about the social reality being studied, the way of approaching it and conceptualizing it*” and
- “*the designs and methods used to represent that way of thinking, and to collect data*” (2006:4).

And he draws attention to the fact that “*qualitative research is much more diverse than quantitative research, in its ways of thinking, in its methods and also in its data*” (ibid.).

The methodology used in this research according to the nature of the obtained data is either quantitative or qualitative.

5.2 Type and Manner of Research

The research topic is particularly dear to me insofar as (effective) “*internal communication*” is one of the areas that I consider to be more sensitive and of greater importance and urgency in the management of present day law firms.

In this regard, Bell (2010:169) states that “*many factors can result in bias and there are always dangers in research carried out by individual researchers, particularly those who have strong views about the topic they are researching*”, which is precisely the case with me given that I feel a special – almost sentimental – attraction to the topic.

The biggest concern throughout the research was the need to maintain an objective mind frame and (some) distance from the topic at hand.

For these reasons, the law firm of which I am part has been excluded from the research, in order for it to be as exempt and thereby as valid as possible.

Regarding the type and manner of research, Bell states that the data obtained only has significance after being processed, by saying that “*data collected by means of questionnaires, interviews, diaries or any other method mean very little until they are analysed and evaluated*”,

and particularly that, in the case of *new researchers*, it is not advisable to gather lots of information in the hope that something will arise, by saying that “*gathering large amounts of information in the hope that something will emerge is not to be recommended in any small or smallish investigation, but particularly not for new researchers*” (209).

On the other hand, she states that this doesn’t mean that a “*worthwhile study cannot be carried out*”, adding that “*it is all a case of working within your level of expertise, selecting research methods which are suitable for the task and which can be readily analysed, interpreted and presented*”.

I decided to conduct a survey, because I felt it made more sense given the scope of this research and also due to the goal of obtaining the biggest number of participations and real-life examples possible, whose value I always expected would be great. Furthermore, the survey was also combined with a validating sample of telephone interviews.

As Bell (1999:135) states “*questionnaire responses have to be taken at face-value, but a response in an interview can be developed and clarified*”.

In this particular case, I chose to not interview “from the get go” due to my geographic location *versus* that sample I wished to obtain under the research. On the other hand, I also believed this was the best decision – or quasi-necessity – because I am a supporter of internal communication and to thereby deal with the risk of bias.

The risk of bias is also identified by Bell when she refers that “*there is always the danger of bias creeping into interviews*”, “*largely because*” and also as Selltiz et al. (1962:583) point out, “*interviewers are human beings and not machines, and their manner may have an effect on respondents*” (169).

On the other hand, Schein (2010:162) identifies a number of situations in which it makes sense to use surveys when he states that “*there are times when surveys*” (in that case “*culture survey*”) “*might be useful and appropriate*” such as

- “*educating employees about certain important dimensions that management wants to work on*” (ibid.) or as
- “*Determining whether particular dimensions of culture are systematically related to some element of performance*” (161).

In my opinion, Question 1 and the last question in the survey – “*(...) should internal (institutional) communication be aligned with the Firm’s strategy*” and “*(...) internal communication, is there any initiative/event promoted within your Firm that (...) has a direct impact on the motivation level of Staff (and on business)?*” – are examples of questions that can be asked (in a culture survey) for the types of situations that I referenced above and as identified by Schein.

Survey Questions 1, 2 and 3 may seem biased, thereby leading to certain answers, however, as discussed, the survey was designed in this way to extract real-life examples from the respondents and possibly to promote the sharing of the best practice, which are typically the core of the business. The top tips I followed in its design were:

- To draft a very simple cover letter (email)
- To give in this cover letter all the appropriate reassurances (confidentiality)
- To use clear and concise language both for the questions and the instructions
- To built-up to more “sensitive” questions
- To ensure there was “room” for further comments to be made

In light of the information obtained, I believe that the “qualitative evidence” obtained via the qualitative analysis supplemented the quantitative

measurement in giving a full picture of “outcomes”. It is my opinion that I was able to illustrate the strength of the qualitative analysis, which is the one that offers insight into the experiences of lawyers and their effects, in a way quantitative data cannot.

Main threats

- From the beginning my research was dependent on the voluntary participation of the addressees;
- The risk of having no responses at all;
- I was limited by the information given to me and which I cannot produce evidence of, given that social research is different from scientific research;
- It was further hampered by the fact that the contacts were not personal acquaintances and were located in three geographical areas with distinct characteristics.

Main strengths

- The chosen research sample, which provided a broad spectrum (three continents);
- Both the simplicity and transparency of the survey (covering letter);
- The data is reliable insofar as it also identified weaknesses and risk areas (highlight issues not previously considered);
- Given the target group, their participation is a success.

Opportunity

In addition to the obtained data, my research area resulted in seven Skype conference calls (as a courtesy only, given that the surveys had already been answered). In only one of those calls information resulting from the survey was mentioned but, once again, it was mainly a courtesy call.

In almost all of them, “dissertation sharing” was mentioned.

“Last minute” survey response

As mentioned in Section 2.2.5, a “last minute” survey was received on 5 May (UK). Although not taken into account in the statistics, this response confirms the opinion already set forth by the other 48 respondents, insofar as it states that the institutional communication frequency to the entire firm is at least monthly and considers the intranet as “*very important*” as a means to communicate internally with a direct impact on the motivation level of staff (and business).

Section 6 Communication Strategy

“In successful large-scale change, a well-functioning guiding team answers the questions required to produce a clear sense of direction. Good answers ... position an organization to leap into a better future” (Kotter & Cohen, 2002, page 63).

I think that effective communication within a law firm is a competitive advantage for its governance structure and that it should be used to achieve alignment with the formulation and implementation of strategy. And I also see it as a very powerful force to support the overall objectives of the firm on a continuous basis.

Therefore, a communication strategy should be identified to manage alignment with the firm overall objectives, to help shaping the culture and to help a firm crossing its “boundaries” – whether internal or geographical.

And the purpose of it is to increase the likelihood that every message sent is received in the manner it is intended.

Section 7 Strategy Communications Plan

“The key insight: good communications is not just data transfer” (Kotter & Cohen, 2002, page 85).

There are at least three steps that should be applied to almost every type of communications whether written or verbal:

- Analyse the target;
- Plan the approach;
- Deliver the message.

At the same time two other factors should be considered:

- Communication content;
- The importance of engaging people.

Therefore and in order to execute the firm's communication strategy, a plan should be developed to ensure that: the right information is communicated at the right time, that the message is relevant to the intended audience and that the message is delivered through the intended media.

The plan should be periodically assessed (audited). A sample of the "Strategy Communications Plan" is shown in Appendix 3.

Furthermore and because communication has to be effective, every communication (within the plan) has to answer the WIIFM staff question: "What's in it for me"?

And please do not forget: "*Success is about personalities, not policies*" (Maister, 2001:4).

Bibliography

- Adizes, I. (1988) **Corporate Lifecycles** (Prentice Hall)
- Adler, G. (2011) **Management Communication** (Financial Times Prentice Hall)
- ASAP (2010) **Contributos para as Sociedades de Advogados** (Almedina, Coimbra)
- Bell, J. (1999) **Doing Your Research Project** (Open University Press)
- Bradt, G. (2012) **Corporate Culture: The Only Truly Sustainable Competitive Advantage**: <http://www.forbes.com/sites/georgebradt/2012/02/08/corporate-culture-the-only-truly-sustainable-competitive-advantage/#> [accessed at 09.05.2014]
- Burt, P. W. (2011) **Leadership for Law Firms** (The Law Society)
- Cameron, E., Green, M., (2012) **Making Sense of Change Management** (Kogan Page)
- Cameron, K.S., Quinn, R.E. (2011) **Diagnosing and Changing Organizational Culture** (Jossey-Bass, San Francisco)
- Campbell, H. (2014) **Managing Organizational Change** (Kogan Page)
- Campbell, M. (2009) **Communication Skills for Project Managers** (Amacom)
- Collins, J. (2001) **Good to Great** (Harper Collins Publishers, New York)
- Cornelissen, J., (2011) **Corporate Communication** (Sage Publications)
- Delong, T.J., Gabarro, J.J. and Lees, R.J. (2007) **When Professionals have to Lead** (Harvard Business School Press)
- Edge International (2011) **The Edge International Law Firm Cultural Assessment**: <http://www.edge.ai/Edge-International-1780902.html> [accessed at 09.05.2014]
- Elkington, J. (1998) **Cannibals with Forks – The Triple Bottom Line of 21st Century Business** (New Society Publishers)
- Empson, L. (2007) **Managing the Modern Law Firm** (Oxford University Press)
- European Commission Press Release (IP/14/393) **Business services crucial for keeping Europe’s industry fit**: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-393_en.htm [accessed at 09.05.2014]
- European Competitiveness Report (2013) “**Towards Knowledge Driven Reindustrialisation**”, Commission Staff Working Document SWD (2013): http://ec.europa.eu/enterprise/policies/industrial-competitiveness/competitiveness-analysis/european-competitiveness-report/files/eu-2013-eur-comp-rep_en.pdf [accessed at 09.05.2014]
- Frith, M. (2004) **Complaints Avoidance and Handling** (XPL Publishing)
- Goodman, J. (2007) **Internal Communications for Law Firms** (Ark Group)
- Hammer, M., Champy, J. (1993) **Reengineering the Corporation** (Harper Collins Publishers, New York)
- Hammer, M. (1996) **Beyond Reengineering** (Harper Collins Publishers, New York)
- Handy, C. (1993) **Understanding Organizations** (Penguin Books)
- Herbert, R., Paraskevas, C. (2012) **The Business Services Sector: Calculating the Market Size** (Lloyds Bank)
- Hofstede, G., Hofstede G.J. and Minkov, M. (2010) **Cultures and Organizations** (McGraw-Hill)
- Jarrett-Kerr (2009) **Strategy for Law Firms** (The Law Society)
- Jarrett-Kerr (2011) **Tackling Partner Underperformance in Law Firms** (Ark Group, UK)

- Johnson, G., Whittington, R. and Scholes, K. (2011) **Exploring Strategy** (Financial Times Prentice Hall)
- King, J., (2013) **Law Firms Communications: Collaboration and Connectivity** (Ark Group)
- Kotter, J.P., (2014) **Accelerate** (Harvard Business Review Press)
- Kotter, J.P., (2012) **Leading Change** (Harvard Business Review Press)
- Kotter, J.P., Cohen D.S. (2002) **The Heart of Change** (Harvard Business Review Press)
- Kotter, J.P., Heskett, James L. (1992) **Corporate Culture and Performance** (Free Press, New York)
- Little, W., Fowler, H.W. and Coulson, J. (1965) **The Oxford Universal Dictionary Illustrated** (Oxford University Press)
- Maister, D.H. (1997) **Managing the Professional Service Firm** (Free Press Paperbacks, New York)
- Maister, D.H. (2001) **Practice What You Preach** (Free Press, New York)
- Martin, J. (1992) **Cultures in Organizations: Three Perspectives** (Oxford University Press, Oxford)
- McKinsey and Company (2012) **The State of Human Capital 2012, False Summit**
- Mayson, S. (1997) **Making Sense of Law Firms** (Oxford University Press, Oxford)
- Mayson, S. (2010) **Law Firm Strategy – Competitive Advantage and Valuation** (Oxford University Press, Oxford)
- Monk, D., Moynes A. (2008) **Marketing Legal Services** (The Law Society)
- Moonman, E. (1961) **The Manager and the Organization** (Pan Books Ltd.)
- Porter, M.E. (1985) **Competitive Advantage** (The Free Press, New York)
- Punch, K. F. (2006) **Developing Effective Research Proposals** (Sage Publications)
- Schein, E.H. (2010) **Organizational Culture and Leadership** (Jossey-Bass, San Francisco)
- Sloan Management Review (1987) **The Changing Value of Communications Technology** (Massachusetts Institute of Technology)
- Stamatis, D.H. (2012) **10 Essential for High Performance Quality in the 21st Century** (CRC Press)
- Stanford, N. (2010) **Organisation Culture** (The Economist in association with Profile Books Ltd)
- Sveiby, K.E., Lloyd T. (1987) **Managing Know-How** cited in Mayson, S.W. (1997: 42, 43)
- Taylor, C. (2005) **Walking the Talk** (Random House Books, London)
- The Law Society (2012) **LMS Financial Benchmarking Survey 2011**
- Thelle, M.H., Nielsen K.E. (2013) **Barriers to Productivity Growth in Business Services** (Copenhagen Economics)
- Young, S. (2003) **New Partner's Guide to Management** (The Law Society)

*Appendix 1***Mayson's Glue¹⁶**

ISSUES	What are you in business for?	Who are you in business with?	What do you do?	How are you doing it?	What are you getting out of it?
CONTENT	Strategy Environment A mix of: clients services geography style	People Leader(s) Partners Fee-earners Support staff Culture	Delivery Specialisation Marketing Training Quality	Management Structure Offices Priorities Systems H. resources Finance Premises Technology	Economics Charging Leverage Profits
GLUE (Source of glue) →	MISSION the vision or purpose of the firm	MENTORS & MATES the people in it	MATTERS the work it does	METHOD the structure, systems and procedures for doing the work	MONEY the rewards of doing it

¹⁶ Figure 40.1, Mayson, S. (1997: page 539) **Making Sense of Law Firms** (Oxford University Press, Oxford).

Appendix 2

Covering Email and Survey

Dear [],

I am drafting my dissertation within the MBA in Legal I am currently enrolled in (at Nottingham Law School <http://www.ntu.ac.uk/nls/>) and regarding which I kindly request your cooperation* – until April 22.

My selected area of research is “*(Internal) Communication Strategy in Law Firms*”.

My goal is to evidence the importance of internal communication (institutional Information) as a competitive advantage for the governance of a present day (global) law firm, with the challenges inherent to the present (global) world.

*** The information provided shall be treated as confidential.**

I therefore request that you answer the questions below (as a response to the present e-mail):

1. In your opinion, should internal (institutional) communication be aligned with the Firm’s strategy?

2. Do you consider it important that Law Firm’s have an (internal) communication policy?

3. In your opinion, does effective (institutional and internal) communication enhance the existence of a Climate of trust (in the Firm)?

4. On average, how many times a year do you communicate institutional Information to the entire Firm (e.g. annual objectives, new practice areas and/or markets, new hirings, etc.)?

Regarding internal communication, is there any Initiative/event promoted within your Firm that, in your opinion, has a direct impact on the motivation level of Staff (and on business)?

Lastly, I thank you for your availability in contributing to my project, which I will be more than happy to share with you in the future.

With my kindest regards,
Melanie Lima Ferreira

Appendix 3**Strategy Communications Plan¹⁷****[May 2014]**

Content	Target	Timing	Purpose	Channel	Media	Feedback	Comments
Strategy promotion	Board	<i>Monthly</i>	Progress against strategy	Board meetings	Meetings, video conference	in meetings	
Business update	Lawyers	<i>Quarterly</i>	Alignment	Practice areas meetings	Meetings, intranet	in meetings, email	
New achievements	Staff	<i>Annually</i>	Alignment	Annual event	Encounter	email	

¹⁷ Using **FAME** (Focus, Articulate, Model, Engage) | © Copyright 2014 Melanie Lima Ferreira All rights reserved

Capital de risco e financiamento bancário: custos e benefícios jurídico-económicos para as empresas portuguesas*

MARTA FERNANDES DOS RAMOS

Mestre em Direito, Faculdade de Direito da Universidade do Porto

Advogada AB

* O presente trabalho corresponde, no essencial, à dissertação do Curso de Mestrado em Direito, na área de Ciências Jurídico-Económicas, ministrado na Faculdade de Direito da Universidade do Porto (FDUP). As respectivas provas públicas ocorreram no dia 16 de Dezembro de 2011, perante um júri presidido pela Sra. Professora Doutora Luísa Neto (Professora Associada da FDUP) e composto pelos vogais Sr. Professor Doutor José Neves Cruz (Professor Associado da FDUP), na qualidade de orientador, e Mestre Paulo Câmara (Professor convidado no LLM – *Master of Laws*, no Curso de Mestrado *Direito e Gestão* e no Curso de *Mestrado Empresarial* da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa), na qualidade de arguente. Dada a mais recente revisão legislativa do regime aplicável à actividade de investimento em capital de risco, levada a cabo pela Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, o Capítulo II da Parte II da dissertação foi revisto e actualizado. A Parte III, dedicada ao financiamento bancário, sofreu diminutas modificações, em virtude da actualização de alguns diplomas legais e da introdução de uma referência bibliográfica. Aproveitámos o ensejo para proceder a pontuais alterações formais e criar uma lista das abreviaturas recorrentemente utilizadas. No mais, o trabalho permanece inalterado.

Sumário

Introdução

Parte I: Capítulo I – As empresas portuguesas e o financiamento; **Capítulo II** – Principais fontes de financiamento e sua acessibilidade; **Capítulo III** – Apoio da União Europeia à dinamização do financiamento: **1.** Financiamento temático e Fundos estruturais **2.** Os instrumentos financeiros **3.** Auxílios à internacionalização das PME.

Parte II: Capítulo I – Capital de risco: revisão de literatura: **1.** Abordagem conceptual **2.** Abordagem situacional: notas sobre a evolução do capital de risco nos Estados Unidos da América, na Europa e em Portugal **3.** Modalidades de entrada e de saída do capital de risco **3.1.** Modalidades de entrada **3.2.** Modalidades de saída **4.** Tendências do mercado de capital de risco; **Capítulo II** – Enquadramento da actividade do capital de risco no ordenamento jurídico português: **1.** Aspectos legais **1.1.** Sociedades de Capital de Risco **1.1.1.** Objecto e operações **1.1.2.** Qualificação, forma jurídica, capital social e representação **1.2.** Os investidores em capital de risco (*business angels*) **1.2.1.** Objecto e operações **1.2.2.** Qualificação, forma jurídica, capital social e funcionamento **1.3.** Fundos de Capital de Risco **1.3.1.** Tipos de Fundos de Capital de Risco e operações **1.3.2.** Qualificação, forma jurídica e funcionamento **1.3.3.** Capital e unidades de participação **1.3.4.** Entidade gestora e regulamento de gestão **1.3.5.** Assembleias de participantes **1.4.** Registo, supervisão e regulamentação **2.** Aspectos fiscais: benefícios e isenções **2.1.** Sociedades de Capital de Risco **2.2.** Investidores em Capital de Risco **2.3.** Fundos de Capital de Risco **3.** Balanço do enquadramento jurídico do capital de risco em Portugal.

Parte III: Capítulo I – O financiamento bancário **1.** O crédito bancário; **Capítulo II** –

Técnicas de concessão de crédito: **1.** O empréstimo bancário **2.** O contrato de abertura de crédito **3.** O microcrédito **4.** O desconto bancário **5.** O *leasing* **6.** O *factoring*.

Parte IV: Capítulo I – Estudo: custos e benefícios jurídico-económicos para as empresas portuguesas: **1.** Aspectos metodológicos **1.1.** A estrutura do questionário **1.2.** O envio dos questionários **1.3.** Caracterização da amostra **1.4.** Aspectos relativos à análise dos dados; **Capítulo II** – Análise e comparação de resultados: **1.** As empresas que apenas recorreram ao capital e as empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário **1.1.** Perfil das empresas **1.2.** A experiência das empresas sobre o financiamento **1.2.1.** Experiências de financiamento exclusivas das empresas que apenas recorreram ao capital de risco **1.2.2.** Experiências de financiamento exclusivas das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário **1.3.** A atractividade do capital de risco e do financiamento bancário **1.4.** O grau de sucesso do projecto **1.5.** O impacto do capital de risco e do financiamento bancário **1.6.** Aspectos jurídicos; **Capítulo III** – Análise dos resultados: variável dependente, correlação e regressão **1.** Variável dependente: grau de sucesso na concretização do projecto **2.** Correlação entre variáveis **2.1.** Correlação entre variáveis relativas ao capital de risco **2.2.** Correlação entre variáveis relativas ao financiamento bancário **3.** Regressão **3.1.** Regressão do grau de atractividade **3.2.** Regressão do grau de sucesso na concretização do projecto.

Parte V: Capítulo I – Súmula dos principais resultados e conclusões **1.** As características das empresas **2.** As dificuldades no acesso ao financiamento **3.** Os custos e os benefícios **4.** A participação e a intervenção da entidade financiadora **5.** A atractividade, o sucesso e o impacto; **Capítulo II** – Considerações finais.

Abreviaturas

APCRI	Associação Portuguesa de Capital de Risco
BEI	Banco Europeu de Investimento
C. Com.	Código Comercial
CC	Código Civil
CE	Comissão Europeia
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CIRS	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DL	Decreto-Lei
EBF	Estatuto dos Benefícios Fiscais
ECR	Empresas que recorreram apenas ao Capital de Risco
EFB	Empresas que recorreram apenas ao Financiamento Bancário
EuSEF	Fundos Europeus de Empreendedorismo Social (<i>European Social Entrepreneurship Funds</i>)
EuVECA	Fundos Europeus de Capital de Risco (<i>European Venture Capital Fund Regulation</i>)
EVCA	<i>European Private Equity and Venture Capital Association</i>
FCP	Fundos Comercializáveis junto do Público
FCR	Fundo(s) de Capital de Risco
FEI	Fundo Europeu de Investimento
FIQ	Fundos para Investidores Qualificados
FNABA	Federação Nacional de Associações de <i>Business Angels</i>
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação
ICR	Investidor(es) em Capital de Risco
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IS	Imposto de Selo
IVA	Imposto sobre o Valor acrescentado
NVCA	<i>National Venture Capital Association</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresa
RJCR	Regime Jurídico do Capital de Risco
SCR	Sociedade(s) de Capital de Risco
SFE	Sociedades de Fomento Empresarial
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
UE	União Europeia

Resumo

O capital de risco e o financiamento bancário são duas fontes de financiamento à disposição das empresas portuguesas. O financiamento bancário constitui um dos recursos de financiamento mais procurado pelas empresas. No entanto, nos tempos que correm, as empresas deparam-se com diversas dificuldades no acesso a este instrumento. Por esta razão, torna-se necessário equacionar alternativas de financiamento, como por exemplo, o capital de risco.

O presente estudo pretende avaliar, numa perspectiva qualitativa, quais os custos e os benefícios jurídicos e económicos do capital de risco e do financiamento bancário, e qual o seu impacto nas empresas portuguesas.

Na prossecução destes objectivos, procedeu-se a uma contextualização jurídica destes dois tipos de financiamento. No nosso ordenamento jurídico existem diversas técnicas de concessão de crédito, que podem ser úteis para as empresas, como é o caso do *leasing*. No que concerne ao enquadramento legal do capital de risco, este não oferece obstáculos significativos ao desenvolvimento da actividade de capital de risco. O tratamento fiscal, em sede de benefícios fiscais, revela-se desajustado, sobretudo no que diz respeito à actividade dos *business angels*.

Tendo por escopo o alcance efectivo dos objectivos traçados, elaborou-se um questionário que permitisse recolher a informação necessária para a análise. Este mesmo questionário visou a obtenção de dados respeitantes, particularmente, aos custos e benefícios jurídico-económicos da participação do capital de risco e do financiamento bancário nas empresas inquiridas. Por outro lado, este instrumento permitiu obter outros dados, tais como as dificuldades enfrentadas no acesso ao financiamento, a atractividade do capital de risco, entre outros, em confrontação com o financiamento bancário.

Os resultados alcançados sugerem que um dos principais benefícios do capital de risco e do financiamento bancário é o reconhecimento de novas oportunidades para as empresas. De acordo com os resultados, os custos do capital de risco advêm, sobretudo, da relação entre o empreendedor e o capitalista de risco. No que concerne ao financiamento bancário, os resultados apontam que o fornecimento de garantias patrimoniais e/ou pessoais representa um dos principais custos para as empresas.

A presente investigação evidencia que o capital de risco pode ser decisivo para a existência de algumas empresas. O estudo também revela que este instrumento é uma boa opção de financiamento para as empresas portuguesas, sobretudo atendendo às actuais condições de acesso ao financiamento. Não obstante, o estudo demonstra que determinados instrumentos bancários poderão ser úteis enquanto fontes complementares.

Por fim, dada a reduzida dimensão da amostra, considera-se que não é representativa. Por esta razão, os resultados da investigação devem ser atendidos com precaução e carecem de ser confirmados, em pesquisas futuras, que comportem uma amostra constituída por um maior número de observações.

Introdução

Nos últimos tempos, as empresas portuguesas têm vindo a assistir à retracção na concessão de crédito por parte da banca. As empresas sentem-se, cada vez mais, incapacitadas em obter financiamento junto das instituições bancárias, pelas diversas dificuldades que têm de enfrentar no acesso ao financiamento tradicional. Sucede também que, não raras as vezes, as empresas recorrem a instrumentos de financiamento bancário que se revelam desajustados à sua dimensão e à sua capacidade financeira. A estes aspectos, acresce a actual conjuntura em que se vive – “Portugal está em crise grave”¹ – que tem afectado diversas empresas nacionais. Perante estas condições, é importante procurar outras fontes de financiamento mais acessíveis e adequadas à sua estrutura.

O presente estudo tem como propósito avaliar o impacto que estes tipos de financiamento têm nas empresas portuguesas e analisar, numa perspectiva qualitativa, os custos e os benefícios jurídico-económicos inerentes a estes instrumentos de financiamento. Para o efeito, desenvolve-se uma investigação empírica. Na concretização desta investigação e dos seus objectivos, utilizou-se o questionário como método de recolha de informação.

A dissertação está dividida em cinco partes. Na primeira parte é efectuada uma abordagem às empresas portuguesas e ao financiamento, revelando que tipo de empresas são, quais as principais fontes de financiamento a que recor-

¹ NEVES, João César das, *As 10 questões da crise*, Alfragide, Publicações Dom Quixote, 2011, p. 9.

rem e quais as principais dificuldades sentidas no acesso ao financiamento. Ainda nesta parte, é demonstrado o apoio que a União Europeia tem prestado ao sector empresarial, no que toca ao financiamento.

Na segunda parte é contextualizado o capital de risco, através de uma revisão da literatura. Nesta parte, descrevem-se os termos, os conceitos e os traços característicos do capital de risco. Revelam-se, também, as tendências do mercado de capital de risco. Ainda nesta parte, é dado especial enfoque ao enquadramento legal e fiscal deste instrumento.

A terceira parte incide sobre a temática do financiamento bancário. Nesta parte, são abordados o conceito e as características do crédito bancário, assim como algumas técnicas de concessão de crédito e respectivo enquadramento jurídico.

A quarta parte é dedicada ao estudo do impacto do capital de risco e do financiamento bancário nas empresas portuguesas, bem como dos seus custos e benefícios jurídico-económicos, através de uma pesquisa empírica. Deste modo, compreende os aspectos relacionados com a metodologia da investigação, a análise e comparação dos resultados.

Na quinta parte, finaliza-se a dissertação, expondo a súmula dos principais resultados e efectuando as conclusões e considerações, atendendo aos objectivos visados.

PARTE I

Capítulo I – As empresas portuguesas e o financiamento

As empresas portuguesas são, na sua generalidade, pequenas e médias empresas (PME). No ano de 2005, as PME perfaziam 99,6% do tecido empresarial português e as grandes empresas representavam apenas 0,4%². Estes dados revelam-nos, *per se*, o peso e a importância que as PME têm para a nossa estrutura empresarial. Segundo dados do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias

² IAPMEI, *Sobre as PME em Portugal*, 2008, p. 3. [consult. Out. 2010] Disponível em WWW: <URL:<http://www.iapmei.pt>>.

Empresas e à Inovação (IAPMEI), em 2005, as PME foram responsáveis por gerar 75,2% dos empregos em Portugal. Acresce que, foram estas empresas que geraram mais negócios, sendo responsáveis por 56,4% dos negócios realizados.

As pequenas e médias empresas também são importantes para a economia europeia, dado que representam 99% das empresas e criam 80% dos empregos em determinados sectores industriais³⁻⁴.

A Comissão das Comunidades Europeias, na sua recomendação de 6 de Maio de 2003, veio uniformizar a definição de micro, pequenas e médias empresas. Nesta recomendação, entende-se como empresa a entidade que desempenha determinada actividade económica, independentemente da sua forma jurídica⁵. Na recomendação, preconiza-se que o critério principal, que define as categorias das empresas, é o critério do número de pessoas empregues. A recomendação adopta como critério complementar, o critério do volume de negócios, o qual deve ser combinado com o do balanço total. Deste modo e de acordo com o disposto no artigo 2.º da referida recomendação, as PME definem-se como “empresas que empregam menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou cujo balanço anual não excede 43 milhões de euros”. As PME constituem, assim, uma categoria das empresas, na qual se distinguem três tipos: micro, pequenas e médias empresas.

Assim, as microempresas caracterizam-se por empregarem menos de 10 pessoas e por gerarem um volume de negócios anual ou balanço total anual inferior a 2 milhões de euros. As pequenas empresas distinguem-se por empregar menos de 50 pessoas e por apresentar um volume de negócios anual ou balanço total anual não superior a 10 milhões de euros. As médias empresas correspondem àquelas que empregam menos de 250 pessoas e que apresen-

³ COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o programa comunitário de Lisboa – Modernizar a política das PME para o crescimento e o emprego*, COM (2005) 551 final, Bruxelas, p3.

⁴ Por exemplo, os sectores de têxtil, mobiliário ou construção.

⁵ Cfr. Artigo 1º da Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas. Cfr. JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPEIA, L 124/36, (20.05.2003) – *Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas*. [consult. Out. 2010]. Disponível em WWW: <URL: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:pt:PDF>>.

tam um volume de negócios anual que não ultrapassa os 50 milhões de euros ou um balanço total anual que não exceda 43 milhões de euros.

Em Portugal, as micro e as pequenas empresas constituem grande parte do tecido empresarial, visto que representam 97,3% das empresas nacionais.

As PME têm merecido atenção acrescida, devido ao peso que possuem na economia europeia. Reflexo deste fenómeno, são os vários esforços feitos pela Comissão das Comunidades Europeias, no sentido de incutir, nas suas diversas políticas, o princípio *Think small first*, isto é, o “princípio de pensar primeiro em pequena escala”⁶.

Como já pudemos constatar, a importância dada às PME reside nos factos de comporem maioritariamente a estrutura empresarial tanto a nível europeu como a nível nacional, criarem um número bastante significativo de postos de trabalho e de realizarem grande parte do volume de negócios.

Para além destes aspectos, que contribuem para uma maior dinamização da economia e demonstram a importância que as PME possuem para os mercados, estas estão dotadas de outras características, que diversos autores enunciam. São exemplos: a “criatividade, flexibilidade, rapidez de decisão, forte motivação das equipas, crescimento e rentabilidade acima da média”⁷, a maior resistência às crises, a grande capacidade de adaptação às mudanças⁸, entre outros.

Todos estes aspectos revelam a crescente importância que deve ser dada às PME. Contudo, para que continuem a crescer e para que adquiram mais e melhores características, as PME precisam de ser financiadas.

O financiamento é um pilar fundamental para o crescimento das empresas e, sobretudo, das PME, dado que os capitais próprios que possuem são, normalmente, escassos.

Todas as empresas necessitam de capitais. Estes podem ser obtidos através do financiamento, assumindo duas formas: interna e externa. O financiamento interno tem como fonte os capitais próprios. Por sua vez, o financiamento externo é obtido através de capitais alheios. Relativamente aos capitais pró-

⁶ COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o programa comunitário...*, p. 3.

⁷ BANHA, Francisco Manuel Espingardeiro, *Capital de Risco – Os tempos estão a mudar*, Lisboa, Bertrand Editora, Lda., 2000, pp. 57 e 59.

⁸ LOPES, Cidália Maria da Mota, *A fiscalidade das Pequenas e Médias Empresas – Estudo Comparativo na União Europeia*, Coimbra, Vida Económica, 1999, pp. 51 e 52.

prios, estes podem ter origem nos fundos dos sócios da empresa, nos aumentos de capital (por exemplo, através da incorporação de reservas), no autofinanciamento, no recurso ao capital de risco, entre outros⁹. Os capitais próprios distinguem-se dos capitais alheios. Nos primeiros os investidores “prescindem do direito ao reembolso futuro” e da “remuneração fixada contratualmente”, e nos segundos tanto o reembolso como a “remuneração futuros estão previamente definidos, de forma contratualizada e relativamente certa”¹⁰. No que diz respeito aos capitais alheios, estes estão relacionados com o recurso a credores, a empréstimos bancários, ao *leasing*, ao *factoring*, entre outros¹¹. Quando a empresa utiliza capitais alheios, compromete-se a restituir, num certo prazo, não só o crédito mas também o custo pelo adiantamento de capitais.

As PME deparam-se com uma situação delicada, no que toca ao financiamento. Em primeiro lugar, não têm capacidade suficiente para se autofinanciar de forma adequada, dado que os seus capitais próprios são débeis. Em segundo, porque, mesmo quando recorrem ao financiamento externo, defrontam-se com vários entraves ao financiamento.

Por sentirem diversas dificuldades, resultantes das consequências que a reduzida dimensão lhes acarreta, o acesso a instrumentos de financiamento é limitado. Para colmatar alguns obstáculos e assim poderem aceder mais facilmente aos empréstimos bancários, estas empresas tomam determinadas decisões como a subcapitalização ou a prestação de garantias pessoais por parte dos seus detentores, colocando em causa o regime da responsabilidade limitada. Estas soluções revelam-se precárias, pelo que continua a levantar-se a necessidade de se equacionarem outras alternativas ao financiamento bancário.

No capítulo seguinte, revelam-se quais as fontes de financiamento a que os empresários mais recorrem e quais as dificuldades que enfrentam no acesso ao financiamento tradicional.

⁹ MOTA, António [et al.], *Finanças da Empresa – Teoria e Prática*, 3ª ed., Lisboa, Edições Sílabo, 2010, p. 100.

¹⁰ MOTA, António [et al.], *Finanças da Empresa...*, p. 142.

¹¹ SOARES, Isabel [et al.], *Decisões de investimento – Análise financeira de projectos*, Lisboa, Edições Sílabo, 2008, pp. 143-145.

Capítulo II – Principais fontes de financiamento e sua acessibilidade

Os novos empresários, nomeadamente os nacionais, recorrem sobretudo a capitais próprios e ao aconselhamento familiar e de amigos, para financiar a sua nova empresa. Na maioria das situações, estes capitais não são suficientes para o desenvolvimento adequado da empresa. Assim, os empresários têm necessidade de recorrer a outro tipo de financiamento, socorrendo-se de instrumentos de financiamento tradicional. O empréstimo com garantia bancária é a segunda fonte de financiamento mais procurada, de acordo com os dados do Instituto Nacional de Estatística de Portugal (INE). O capital de risco encontra-se em último lugar, com uma expressão marginal (0,2%)¹². Segundo estatísticas publicadas num relatório do Banco de Inglaterra¹³, no Reino Unido – país europeu onde o capital de risco se encontra mais desenvolvido – as PME têm recorrido, maioritariamente, ao financiamento bancário, seguido de instrumentos como o *leasing* e o *factoring*. O capital de risco é a penúltima fonte de financiamento, representando apenas 3%.

Alguns factores podem estar na origem deste cenário. A diminuta predisposição dos empresários portugueses, para permitir a entrada de outros accionistas, é um exemplo dos referidos factores. De acordo com o autor Dermot Berkery, a maior parte dos empreendedores com pouca experiência não olham para os investidores de capital de risco como parceiros, ainda que estes acarretem as mesmas responsabilidades que os primeiros¹⁴. Acresce que, durante muito tempo, o capital de risco era visto como *ultima ratio*, servindo apenas para as empresas que se encontravam em graves dificuldades¹⁵.

¹² INE, *Factores de sucesso das Iniciativas empresariais 2002-2005*, 2007, p.2. [consult. Out. 2010] Disponível em WWW: <URL: <http://www.ine.pt>>.

¹³ BANK OF ENGLAND, *Finance for Small Firms – An eleventh report*, 2004, p. 35. [consult. Out. 2010] Disponível em WWW: <URL:<http://www.bankofengland.co.uk/publications/financeforsmallfirms/fin4sm11.pdf>>.

¹⁴ BERKERY, Dermot, *Raising Venture Capital for serious entrepreneur*, U.K., The MacGraw-Hill Companies, 2008, p.6.

¹⁵ ROMEIRA, Almerinda, *APCRI Vinte anos a divulgar o capital de risco*, OJE-PME News, Triagem 48976, (28 Jan. 2010). [consult. Outubro 2010]. Disponível em WWW: <URL: <http://www.oje.pt/pme-news/apcri-vinte-anos-a-divulgar-o-capital-de-risco>>

Afigura-se necessário inverter esta tendência, dada a conjuntura actual, em que o acesso ao crédito bancário é cada vez mais dificultado e em que a concessão de crédito às empresas é, cada vez mais, reduzida¹⁶. Frequentemente, estes são-lhes recusados não só pela falta das garantias necessárias mas também por deterem uma estrutura financeira frágil e tendencialmente instável, o que não abona em seu favor, já que lhes imputa uma grande probabilidade de não conseguirem cumprir com a obrigação de restituição¹⁷. Acresce que, não raras as vezes, os termos e as condições de financiamento bancário que lhes são propostos, apresentam-se em condições bastante inferiores às que são oferecidas a empresas de maior dimensão.

A informação inadequada, garantias insuficientes, insatisfação do banco com o desempenho das empresas são algumas razões para a recusa de financiamento por parte das instituições bancárias¹⁸. Por seu turno, as empresas sentem dificuldades, devido à complexidade em mudar de banco, o que num ambiente competitivo deveria ser um processo facilitado. Por outro lado, para empresas de pequena e média dimensão, os empréstimos bancários representam encargos fixos de longo tempo, que muitas vezes não conseguem suportar. Face a estas dificuldades na acessibilidade do financiamento tradicional, torna-se necessário e importante que as empresas procurem outras opções de financiamento.

No capítulo que se segue, aborda-se o apoio que a União Europeia tem prestado às suas empresas e os instrumentos de financiamento colocados à sua disposição.

¹⁶ VIDA ECONÓMICA, *Bancos continuam a reduzir crédito às PME*, n.º 1394, (6 Maio 2011), pp. 4 e 5.

¹⁷ FERNÁNDEZ, José Manuel Barreiro [e tal.], *Gestión Científica Empresarial. Temas de investigación actuales*, 1ª ed., Coruña, Netbiblo, S.I., 2003, p. 335.

¹⁸ COMISSÃO EUROPEIA, *SMSs and Access to Finance*, Observatory of European SMEs, 2003, p. 27. [consult. Out 2010] Disponível em WWW:<URL: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/analysis/doc/smes_observatory_2003_report2_en.pdf>

Capítulo III – Apoio da União Europeia à dinamização do financiamento¹⁹

A União Europeia (UE) tem prestado diversas acções, recomendações e programas de apoio para fomentar o financiamento, com objectivo de torná-lo acessível às empresas europeias. Dado que as grandes empresas apenas representam uma percentagem diminuta do tecido empresarial europeu²⁰⁻²¹, estes esforços têm sido desenvolvidos tendo em vista o desenvolvimento das PME. Assim, no seguimento de anteriores recomendações, programas-quadro e estratégias, vários projectos foram implementados desde 2007, vigorando alguns até 2015, para prestarem assistência às PME. O apoio é concedido directa ou indirectamente e mediante subvenções, empréstimos, garantias ou, ainda, através de medidas não financeiras. Os programas de apoio para as PME anunciados pela Comissão Europeia inserem-se em quatro categorias: oportunidades de financiamento temático, fundos estruturais, instrumentos financeiros e apoios para a internacionalização²². Observaremos, de seguida, alguns programas destas categorias, com especial incidência aos apoios da terceira categoria, uma vez que o presente estudo foca-se em dois dos instrumentos de financiamento.

1. Financiamento temático e Fundos estruturais

A primeira categoria refere-se a programas destinados a apoiar as PME que tenham actuação nas seguintes temáticas: ambiente, energia e transporte, inovação e investigação, educação e formação, cultura e media e, por fim, emprego.

A segunda categoria refere-se aos principais fundos estruturais criados para auxiliar os investimentos das PME que se situam em regiões economicamente

¹⁹ Este capítulo segue a estrutura apresentada pela Comissão Europeia – DG Empresa e Indústria. Cfr. COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio da União Europeia para as PME – Panorâmica das principais oportunidades de financiamento acessíveis às PME europeias*, 2009, p. 12. [consult. Fev 2011] Disponível em WWW: <URL:http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=4610>.

²⁰ Em 2008, apenas 43.000 empresas eram de grande dimensão, constituindo, assim, 0.2% do total das empresas existentes na União Europeia.

²¹ COMISSÃO EUROPEIA, *European SMEs under Pressure, Annual Report on EU Small and Medium-sized enterprises*, 2009, p. 15. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL: <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/dgen-tr_annual_report2010_100511.pdf>.

²² COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 2.

pouco desenvolvidas. Este apoio tem um cariz regional e/ou nacional e é concedido em regime de co-financiamento. A concessão dos ditos fundos visa os seguintes objectivos: a convergência económica das regiões pouco desenvolvidas, o reforço da competitividade regional, o auxílio aos trabalhadores e empresas e o fortalecimento da cooperação a nível transfronteiras, transaccional e inter-regional. O Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) “é o principal instrumento financeiro comunitário a favor das PME”²³. Este funciona em regime de co-financiamento e destina-se ao “investimento em recursos humanos”, às actividades de “empreendedorismo, inovação e competitividade das PME”, às actividades relacionadas com a “melhoria do enquadramento regional e local das PME” e à cooperação transfronteiras e inter-regional²⁴⁻²⁵. Ainda nesta segunda categoria, inserem-se as iniciativas JEREMIE (*Joint European Resources for Micro-to-Medium Enterprises*) e JASMINE (*Joint Action to Support Microfinance Institutions*), que estão vocacionadas para o financiamento das PME. Tanto uma como outra são actividades conjuntas da Comissão Europeia (CE), do Fundo Europeu de Investimento (FEI) e do Banco Europeu de Investimento (BEI). Posteriormente, veremos os propósitos destes programas.

2. Os instrumentos financeiros

A terceira categoria enuncia regimes relacionados com os instrumentos financeiros, que têm como finalidade “aumentar o volume de crédito disponível para as PME” e “incentivar as entidades bancárias a desenvolverem as suas capacidades de empréstimo às PME”²⁶. A maior parte dos instrumentos financeiros está apenas indirectamente disponível às PME, isto é, o financiamento é efectuado através de intermediários financeiros, tais como as instituições de crédito, as instituições financeiras e os fundos de investimento. Um dos regimes, de que a terceira categoria trata, surge na sequência do Programa-

²³ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 2.

²⁴ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 12.

²⁵ O Fundo Social Europeu (FSE) e o Fundo de Desenvolvimento Rural são outros fundos estruturais. O primeiro apresenta-se como um fundo dirigido aos trabalhadores, ao emprego, à inclusão social e ao mercado laboral. O segundo tem a seu cargo a actuação no âmbito da competitividade agrícola e silvícola, melhoria do ambiente, do espaço natural, da qualidade de vida e da economia rural.

²⁶ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 16.

-Quadro para a Competitividade e a Inovação (PCI). Ao programa foi adstrita uma quantia de 1.130 milhões de euros, para os instrumentos financeiros, a vigorar no período compreendido entre 1 de Janeiro de 2007 e 31 de Dezembro de 2013²⁷. Esta verba serve de âncora para os diferentes subprogramas do PCI. O primeiro visa incrementar o capital próprio das PME que se encontrem tanto numa fase inicial, como de expansão. O subprograma denomina-se Mecanismo a favor das PME Inovadoras e de Elevado Crescimento (MIC) e tem como propósito o aumento e a dinamização da entrada de fundos próprios nas PME inovadoras. Para alcançar estas finalidades, o MIC prevê a partilha com os investidores privados quer dos ganhos, quer dos riscos que venham a emergir das empresas²⁸. O segundo subprograma, intitulado Mecanismo de Garantia das PME, direcciona-se para o fomento do financiamento através de empréstimos, pretendendo torná-lo mais acessível. Para alcançar este objectivo, fornece às empresas “garantias adicionais aos sistemas de garantia”²⁹. A fim de “corrigir as deficiências de mercado”, o mecanismo actua sobre quatro áreas: “acesso a empréstimos (ou substitutos de empréstimos, como a locação financeira) pelas PME com potencial de crescimento”; “concessão de microcrédito”, “acesso a fundos de capital próprio ou quase-capital próprio” e “titularização”³⁰. O último subprograma, designado de Dispositivo de Reforço das Capacidades (DRC), presta auxílio aos intermediários financeiros, reforçando as suas capacidades na concessão de crédito às PME. Todos os subprogramas integrantes do PCI têm em comum o facto de serem geridos pelo Fundo Europeu de Investimento (FEI).

O FEI pertence, maioritariamente, ao BEI (62%) e à C.E. (29%). Nele, também participam bancos e instituições financeiras, quer do sector público quer do sector privado (9%)³¹⁻³². Enquanto organismo especializado no apoio às

²⁷ Cfr. Artigo 1º do Programa Quadro para a Competitividade e a Inovação, in JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPEIA, Decisão n.º 1639/2006/EC, L 310/15, 9.11.2006.

²⁸ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 16.

²⁹ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 16.

³⁰ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 16.

³¹ EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Annual Report 09*, 2009, p.7. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif-annual-report-2009.pdf>.

³² Os recursos que o FEI possui, para prosseguir com as suas actividades e programas, têm proveniência própria ou são disponibilizados pelo BEI, C.E. e entidades públicas ou privadas.

PME, presta serviços de financiamento de risco a estas empresas, nomeadamente através dos instrumentos de capital de risco e da concessão de garantias. Concretamente, o FEI realiza “investimentos de capital em fundos de capital de risco e em viveiros de empresas”³³ que auxiliam as PME, em particular as empresas jovens e as do sector tecnológico. Este fundo também concede “garantias às instituições financeiras”, por exemplo os bancos, “que cobrem créditos às PME”³⁴. Para além destes serviços, o FEI actua como intermediário na concessão de microcrédito no programa PROGRESS (Instrumento Europeu de Microfinanciamento). Por sua vez, o PROGRESS auxilia, através de micro-empréstimos, tanto as pessoas desempregadas que pretendem abrir o seu próprio negócio como aquelas que não se conseguem financiar junto da banca para expandir a sua actividade empresarial.

A actividade que o FEI desempenha, tem culminado em bons resultados. O FEI é considerado um líder europeu no financiamento associado ao risco, nomeadamente, nos fundos de capital de risco e nos fundos de pequena e média dimensão, tendo investido em mais de 300 fundos, no ano de 2009³⁵.

A iniciativa JEREMIE insere-se, também, na terceira categoria. O programa tem como objectivo melhorar o acesso ao financiamento das PME, nomeadamente através da oferta de microcrédito, de capital de risco, de garantias ou ainda de “outras formas de financiamento inovador”³⁶. Esta iniciativa actua a nível nacional e/ou regional. No âmbito nacional, Portugal manifestou um interesse limitado no programa JEREMIE. No entanto, em Outubro de 2006, foi assinado um memorando de entendimento entre o FEI e o IAPMEI com o intuito de se desenvolverem estratégias para incrementar o

Deste modo, o BEI fornece recursos para os seguintes mandatos: *European Technology Facility Mandate* (EFT), *EFT 2 e Risk Capital Mandate* (RCM). A C.E. providencia meios para as iniciativas PCI, MIC e Mecanismo de Garantia das PME. Os programas PROGRESS, JEREMIE e JASMINE recebem os recursos quer do BEI quer da C.E. Por fim, os recursos providos de entidades públicas ou privadas, assentam em investimentos realizados em Fundo-de-Fundos tais como: *Portugal Venture Capital Initiative* (PVCi), *Istanbul Venture Capital Initiative* (iVCi), *Dahlia*, NEOTEC, entre outros fundos. Cfr. EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Resources/Mandates*. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.eif.org/what_we_do/resources/index.htm>.

³³ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 18.

³⁴ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, 2009, p. 18.

³⁵ EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Annual Report...*, p. 22.

³⁶ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 14.

mercado de capitais de risco em Portugal. Esta tarefa ficou ao cuidado da iniciativa INOFIN – Programa Quadro de Inovação Financeira para o mercado das PME em Portugal.

O programa JASMINE funciona como um complemento ao JEREMIE e tem como finalidade possibilitar o acesso ao financiamento das PME e das pessoas que não conseguem aceder aos meios de financiamento tradicionais, como por exemplo, os desempregados. Acresce como objectivo o fomento da oferta de microcrédito. Para a concretização destes propósitos, a iniciativa prevê, como medidas principais, a prestação de assistência técnica às instituições de microcrédito e o financiamento das “actividades de instituições financeiras não bancárias, de forma a permitir que concedam um maior número de empréstimos”³⁷.

Ainda na categoria dos instrumentos financeiros, as PME puderam contar com os empréstimos do Banco Europeu de Investimento (BEI), que disponibilizou 15 mil milhões de euros, entre 2008 e 2009. Esta verba integrou um pacote global de 30 mil milhões de euros, que pretendeu financiar as PME europeias durante o período de 2008 a 2011³⁸. Com estes montantes, o BEI pretendeu instituir “uma nova fórmula de financiamento”, denominada Empréstimos BEI para as PME, cujas características são reveladoras de simplicidade, flexibilidade e transparência³⁹. A concessão destes empréstimos fica a cargo dos bancos comerciais que actuam como intermediários. Aos intermediários, acresce a tarefa de avaliar a solicitação de empréstimos por parte das PME e de tomar a decisão da sua concessão. Os empréstimos do BEI abrangem toda a União Europeia e os mais diversos “tipos de investimentos ou despesas necessários ao desenvolvimento de uma pequena empresa”⁴⁰. Assim, estes empréstimos têm como finalidade os investimentos quer corpóreos quer incorpóreos e o aumento do fundo de maneio das PME, contribuindo para que este se estabilize. O prazo para a concessão destes empréstimos varia

³⁷ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 15.

³⁸ Estas medidas foram adoptadas a 23 de Setembro de 2008, pelo Conselho de Administração do BEI, para atenuar os resultados da crise do crédito e para conceder um apoio reforçado e sofisticado às PME europeias.

³⁹ EUROPEAN INVESTMENT BANK, *BEI lança novos empréstimos para PME*, 3 de Outubro de 2008. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <<http://www.eib.org/about/news/eib-loan-for-smes.htm>>

⁴⁰ EUROPEAN INVESTMENT BANK, *BEI lança novos empréstimos...*

entre os 2 e os 12 anos, o que indica estarmos perante um financiamento de médio a longo prazo. Os investimentos podem realizar-se em projectos que atinjam um limite de 25 milhões de euros, no entanto, o montante máximo por cada empréstimo é de 12,5 milhões de euros.

A actuação do BEI não se reduz apenas à concessão de empréstimos. Visa, também, preparar novos produtos de partilha de riscos. Estes instrumentos destinam-se a “incentivar segmentos do mercado em que os bancos comerciais têm dificuldades em intervir”⁴¹, ou seja, têm como principais destinatários as PME de elevado risco e as que não conseguem prestar garantias suficientes. Os novos produtos focam-se em empréstimos direccionados para a partilha de risco entre o BEI e os bancos intermediários ou em que o BEI possa assumir o risco directamente. Focam-se, ainda, em desenvolver produtos *mezzanine*⁴² que são concedidos por intermédio do FEI e em criar um fundo de microcrédito, com a colaboração da Comissão Europeia.

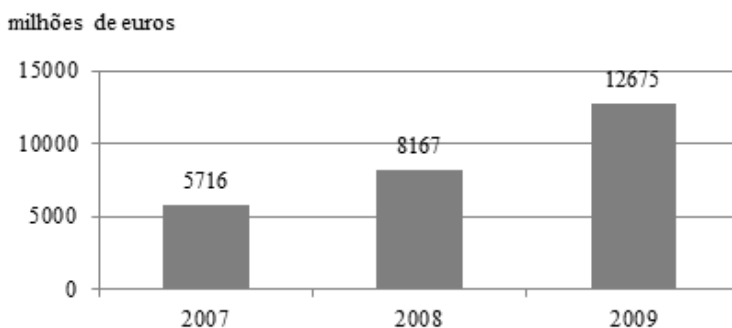
Uma das actividades que o BEI já possuía, antes de adoptar os novos produtos, era a concessão de linhas de crédito à banca comercial para que esta financiasse projectos de médio a longo prazo das PME. Entre 2007 a 2009, estas operações registaram um forte crescimento, conforme demonstrado na figura 1. Em 2009, o BEI apoiou mais de 50 000 PME europeias⁴³, afirmando-se num importante contributo para a dinamização do financiamento.

⁴¹ EUROPEAN INVESTMENT BANK, *BEI lança novos empréstimos...*

⁴² O capital *mezzanine* é um instrumento financeiro híbrido que combina empréstimos e fundos próprios. A técnica *mezzanine* satisfaz as necessidades de financiamento de uma PME, mormente, na consolidação do balanço e no financiamento de transmissões de actividades ou empresas. Este instrumento auxilia no crescimento de uma empresa e evita a diluição do seu património. Cfr. COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o crescimento das PME – Promover a mais valia europeia*, Bruxelas, COM (2006) 349 final, p. 8. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW:<URL: http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/n26112_pt.htm>

⁴³ GRUPO BANCO EUROPEU DE INVESTIMENTO, *Relatório Anual 2009 – Actividades e Responsabilidade Institucional*, vol. I., 2009, pp. 11 e 12. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW:<URL:<http://www.eib.org/attachments/general/reports/ar2009pt.pdf>>.

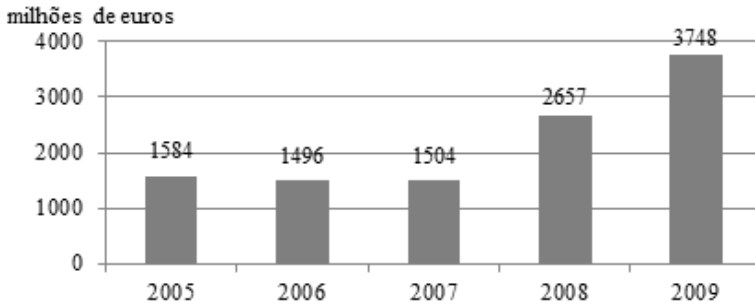
Figura 1 – Empréstimos do BEI para as PME em 2007-2009: linhas de crédito assinadas com os bancos intermediários em milhões de euros



Fonte: Grupo Banco Europeu de Investimento

No ano de 2009, em Portugal, o BEI assinou contratos de financiamento que totalizaram o valor de 3.748 milhões de euros. A figura 2 revela-nos que as quantias dos contratos duplicaram de 2007 para 2009, o que traduziu um reforço no apoio prestado pelo BEI. Contudo, grande parte deste auxílio não foi dedicado às PME, uma vez que apenas foram concedidos 502 milhões de euros em linhas de crédito, para financiar projectos de pequena e média escala. Os restantes 3.246 milhões de euros referiram-se a empréstimos individuais atribuídos, na sua grande parte, a entidades públicas e a projectos de interesse comum (por exemplo, transportes, energia, educação, saúde, fornecimento de água, etc). Ainda assim, estes empréstimos foram concedidos no âmbito dos objectivos do BEI que vão além da estimulação dos investimentos e do financiamento às PME. Abrangem, também, outras temáticas, tais como a protecção do ambiente, o combate às alterações climáticas, o fomento da produção de energia alternativa, o desenvolvimento de redes transfronteiriças de transportes, a promoção da coesão social e económica, entre outros.

Figura 2 – Contratos de financiamento do BEI assinados em Portugal entre 2005 e 2009, em milhões de euros



Fonte: Grupo Banco Europeu de Investimento

3. Auxílios à internacionalização das PME

No que concerne à última categoria dos programas desenvolvidos pela União Europeia, as PME são apoiadas, na maior partes dos casos, de forma indirecta, sendo financiadas por intermediários financeiros e/ou por entidades públicas⁴⁴. As iniciativas da UE estabelecem a internacionalização das PME junto de vários países. No continente africano, nas Caraíbas e no Pacífico, a iniciativa PRO€INVEST, que terminou em Março de 2011, previa a organização de encontros e a assistência técnica às empresas. Nos países latino-americanos, as PME recebem assistência através do programa *AL-Invest IV* que visa a promoção de eventos para a cooperação entre empresas, ficando algumas organizações não lucrativas encarregues de os preparar. No Extremo Oriente, os apoios à internacionalização das PME concentram-se nos mercados do Japão e da Coreia do Sul, impulsionando a introdução e a exportação dos produtos europeus para estes locais (programa *Gateway EU*). Quer as grandes, quer as pequenas e médias empresas podem contar com a ajuda fornecida pelos Programas do Centro de Cooperação Industrial U.E.-Japão. Estes visam não só aproximar os gestores europeus ao comércio japonês (através de conferências, do conhecimento da língua e da cultura, entre outros), mas também

⁴⁴ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 19.

divulgar as práticas de comércio e distribuição japonesas, promover missões no Japão e visitas às empresas e revelar os benefícios do programa Investimento Directo Estrangeiro. A U.E. desenvolveu o Programa de Formação de Executivos, que proporciona, aos seus participantes, acções de formação, cursos de línguas e seminários, com o intuito de transmitir, aos empresários europeus, os conhecimentos necessários e as formas de abordar os mercados japonês e sul coreano⁴⁵.

Relativamente à internacionalização das PME europeias nos países vizinhos, foram implementados seis regimes. Um deles é o Instrumento de Assistência de Pré-Adesão (IPA). Este regime foi introduzido no início de 2007 e tem como destinatários os “países candidatos à adesão”⁴⁶ e os “potenciais países candidatos pertencentes aos Balcãs Ocidentais”⁴⁷⁻⁴⁸. As PME destes países são financiadas, indirectamente, pela Comissão Europeia que, em colaboração com BEI e com o Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (BERD), lhes facilita “o acesso a empréstimos, *leasings* e operações no domínio de capitais”⁴⁹. Outro regime, que estimula as relações entre a U.E. e os países vizinhos, denomina-se Facilidade de Investimento no quadro da Política de Vizinhança (FIPV)⁵⁰. Aqui, o apoio também é concedido ao sector privado, mediante operações de capital de risco para as PME. Ainda no

⁴⁵ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 21.

⁴⁶ Os países candidatos à adesão são: Croácia, Turquia e Antiga República Jugoslava da Macedónia.

⁴⁷ Os países a potenciais candidatos pertencentes aos Balcãs Ocidentais são: Albânia, Bósnia e Herzegovina, Montenegro, Sérvia e Kosovo (ao abrigo da Resolução 1244 do Conselho de Segurança das Nações Unidas).

⁴⁸ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 22.

⁴⁹ COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 22.

⁵⁰ A Política Europeia de Vizinhança (PEV) é uma política externa da U.E. criada no ano de 2004 com o propósito de estabelecer relações políticas e económicas com os países circundantes. De acordo com a U.E., cooperar e auxiliar os países vizinhos são formas de assegurar a estabilidade, a prosperidade, a segurança e a paz. Os países vizinhos que a PEV abrange são dezasseis: Arménia, Azerbaijão, Bielorrússia, Geórgia, Moldávia e Ucrânia, Argélia, Autoridade Palestiniana, Egipto, Israel, Jordânia, Líbano, Líbia, Marrocos, Síria e Tunísia. O financiamento europeu nestes países é concedido através do Instrumento Europeu de Vizinhança e Parceria (IEVP), cujo orçamento, para o período de 2007 a 2013, situa-se na ordem dos 12 milhões de euros. Cfr. COMISSÃO EUROPEIA, *Trabalhar em conjunto. Política Europeia de Vizinhança*, Comunidades Europeias, 2006. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://ec.europa.eu/world/enp/pdf/information/enp_brochure_pt.pdf>

âmbito da Política Europeia de Vizinhança e para o período de 2009 a 2012, a U.E. programou o Investimento no Leste, que pretende apoiar a internacionalização e a inserção das PME nesta região, para que esta se desenvolva a nível económico e empresarial. Desde o início de 2009/2010 e na sequência da Parceria Oriental, as PME dos países vizinhos a Leste podem recorrer aos empréstimos do BEI. Deste modo, o BEI prossegue a sua actuação fora da U.E., abrangendo os Balcãs Ocidentais e os países que se encontram em pré-adesão. Os empréstimos do BEI também são concedidos às PME nalguns países do Mediterrâneo, pelo regime designado de Facilidade Euro-Mediterrânica de Investimento e Parceria (FEMIP). Nos países da U.E. da Europa Central bem como nos de Leste, as PME são auxiliadas e financiadas pela U.E./BERD, em conjunto com os bancos intermediários, empresas de leasing e fundos de capitais⁵¹.

O BERD também fornece apoio não financeiro às empresas do sector privado, através dos programas TAM (*Turnaround Management*) e BAS (*Business Advisory Service*). Estes programas pretendem promover o desenvolvimento das PME que cada vez mais enfrentam economias de mercado competitivas. Assim, o programa TAM visa a recuperação das empresas, favorecendo a sua adaptação às exigências do mercado, procedendo a “mudanças estruturais e de gestão”, prestando assistência directa e “proporcionando aconselhamento por parte de quadros com experiência”⁵². O programa BAS centra-se na implementação de serviços de aconselhamento às empresas, de âmbito local, e no apoio às iniciativas de curto prazo.

Tanto o TAM como o BAS apresentam resultados significativos. O primeiro programa desenvolveu, até 2010, 1830 projectos. Segundo um estudo realizado pelo BERD, a esmagadora maioria (91%) destes projectos foi sucedida. Acresce que, quer a recuperação quer a produtividade média das empresas que beneficiaram deste programa, cresceu cerca de 28% e 29% respectivamente. Segundo o mesmo estudo do BERD, na iniciativa BAS, 95% dos 6.443 projectos, foram qualificados como bem ou melhor sucedidos. O programa BAS contribuiu de forma significativa para estas empresas: 96% assumiu que, no seu negócio, a diferença que o BAS fez foi positiva; 78% beneficiários consi-

⁵¹ . COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 23.

⁵² COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio...*, p. 23.

deraram que esta iniciativa auxiliou no fortalecimento das suas capacidades na gestão de projectos e/ou dos negócios. Por fim, 75% assumiu que a compreensão sobre as melhores práticas actuais, na sua área de especialização, e as suas competências foram fortificadas⁵³⁻⁵⁴.

Embora a U.E. preste auxílios não financeiros às empresas europeias, como os programas TAM e BAS, é sobretudo nos apoios financeiros que tem concentrado mais os seus esforços. Em Junho de 2006, a Comissão reconheceu que as principais iniciativas desenvolvidas para melhorar o financiamento das PME foram o PCI e o JEREMIE⁵⁵. Neste sentido, podemos observar que a U.E. centra as suas atenções e releva como essenciais, para financiar as PME europeias, os seguintes instrumentos financeiros: garantias, empréstimos, microcrédito e capital de risco. Relativamente aos dois primeiros, é notória a actuação da U.E. na dinamização destes instrumentos, pois coloca diversos mecanismos à disposição das empresas, tais como, os subprogramas do PCI e os empréstimos do BEI. O microcrédito também tem sido impulsionado no seio da União Europeia. Assim, são vários os programas desenvolvidos para fomentar o microcrédito. As iniciativas PROGRESS e JASMINE estão especialmente direccionadas para este instrumento. Igualmente em Junho de 2006, a Comissão das Comunidades Europeias incentivou a criação de condições que propiciassem a realização de investimentos em capital de risco. Os apoios a este instrumento podem encontrar-se, por exemplo, no PCI, que flexibiliza os investimentos em capital de risco. A actuação do FEI também é proeminente no que toca aos investimentos em fundos de capital de risco.

Todos os programas e iniciativas observados reflectem o contributo da União Europeia para a dinamização do financiamento das empresas europeias. No entanto, e porque os Estados-Membros também devem cooperar, a Comissão Europeia convida-os a fomentar estes instrumentos, mormente,

⁵³ EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, *Our results*. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/tambas/results.shtml>>

⁵⁴ EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, *TAM/BAS Programme*, Agosto de 2010. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/tambas.pdf>>.

⁵⁵ COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o crescimento das PME – Promover ...*, pp. 8 e 9.

através da aplicação de medidas incentivadoras, da implementação de boas práticas, do melhoramento do enquadramento legal e fiscal, entre outros.

Nas partes que se seguem abordam-se o capital de risco e o financiamento bancário, bem como os respectivos enquadramentos jurídicos.

PARTE II

Capítulo I – Capital de risco: revisão de literatura

1. Abordagem conceptual

O conceito de capital de risco (*venture capital*) tem sido discutido por diversos autores.

Menezes Leitão descreve que “o capital de risco constitui em termos genéricos um processo de financiamento através da dotação às empresas dos capitais próprios e necessários ao exercício da sua actividade, mediante a participação temporária e (normalmente minoritária) de investidores no seu capital.”⁵⁶ Francisco Manuel Banha recorre à definição de Sach (1985), que entende que o capital de risco é o “capital fornecido a empresas novas ou jovens que estão direccionadas para áreas de alto risco de negócio, mas onde as possibilidades de crescimento são atractivas”⁵⁷. Ana Maria Rodrigues define capital de risco como “um cabaz aberto, globalmente definido por capitais próprios e competências de gestão”⁵⁸.

⁵⁶ LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Estudos de direito fiscal*, Coimbra, Almedina, 2006, p. 50.

⁵⁷ BANHA, Francisco Manuel, *Capital de Risco. O Impacto da Fiscalidade*, Porto, Vida Económica, 1998, p. 22.

⁵⁸ A autora acrescenta ainda que “a sua composição é mutável no tempo e na estrutura dos elementos que a definem, em função das diferentes situações que se propõe resolver na prática. Destina-se, principalmente, a PME’s em qualquer estágio de desenvolvimento, pertencentes a qualquer sector, qualquer que seja a tecnologia utilizada, desde que apresentem fortes perspectivas de valorização dos capitais investidos”. Cfr. RODRIGUES, Ana Maria, *O capital de risco*, Revista Portuguesa de gestão, I/95, p. 25.

O capital de risco pode ser definido como uma forma de investimento, destinado ao financiamento de empresas⁵⁹ com elevado potencial de desenvolvimento.

Enquanto forma de financiamento, o capital de risco processa-se através de participações nos capitais próprios das empresas, sendo efectuado quer por investidores individuais (*business angels*), quer por entidades institucionais (sociedades ou fundos de capital de risco), que aceitam correr riscos bastante elevados. É considerado como sendo um instrumento financeiro de médio ou longo prazo, pelo que, as contribuições no capital social revestem a forma temporária – normalmente entre 4 a 10 anos⁶⁰⁻⁶¹ – e minoritária, i.e., inferiores a 49%⁶²⁻⁶³. O capital de risco é uma fonte de financiamento de capital próprio, uma vez que o investidor nele participa.

O capital de risco pode assumir uma forma complementar: a de parceria⁶⁴, ou de “capital de conhecimento”⁶⁵. Deste modo, o capitalista de risco tem a possibilidade de intervir na gestão da empresa, dirigindo-a ou prestando aconselhamento. Por outro lado, pode, também, partilhar os seus conhecimentos e experiências, acrescentando valor à empresa. Pode ainda, disponibilizar e estabelecer contactos que poderão vir a ser importantes para o desenvolvimento da empresa participada. O capitalista de risco, ao adoptar uma atitude *hands-on*, revela-se um verdadeiro parceiro de negócios. A par da elevada tomada de risco, que aliás caracteriza o capital de risco, esta característica complementar, é um dos aspectos que distingue os instrumentos financeiros tradicionais do capital de risco⁶⁶.

⁵⁹ IAPMEI, *Guia Prático do Capital de Risco*, 2006, p. 5. [consult Nov. 2010] Disponível em WWW:<UTL:http://www.iapmei.pt>

⁶⁰ LANDSTRÖM, Hans, *Handbook of Research on Venture Capital*, U.K., Edward Elgar Publishing Limited, 2007, p. 5.

⁶¹ Cfr. artigo 7º, n.º 1, alínea c) *in fine* do Decreto-Lei 375/2007 de 8 de Novembro, D.R. I Série – N.º 215.

⁶² Salienta-se, contudo, que a participação nem sempre é minoritária.

⁶³ OJE, *Financiamento e partilha de riscos nas PME e start-up* (13 Abril 2010). [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL:http://www.oje.pt>.

⁶⁴ MARTINS, António [et al.], *Estudos de Gestão de Empresas. O capital de risco em Portugal*, 2º vol., Porto, Vida Económica, 2000, p. 62.

⁶⁵ EMPRESAS, Caixa, *Capital de risco: a aposta conjunta*, Diário Económico, n.º 4768, 27 Nov. 2009. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL: http://www.cgd-publishing.com/caixaempresas/novembro09/pdf/RevistaCaixaEmpresasNovembro.pdf>.

⁶⁶ MARTINS, António [et al.], *Estudos de Gestão...*, p. 62.

O investidor em capital de risco que, pelo contrário, toma uma atitude *hands-off*, apresenta-se num papel mais passivo, participando apenas com o seu capital⁶⁷. Desta forma, não contribui com o seu know-how nem se envolve na gestão da empresa. Contudo, não descarta dos negócios, mantendo neles o seu interesse. Uma vez que investiu o seu capital, pretende estar a par das decisões que possam interferir com o investimento realizado. Tanto na atitude *hands-on* como na *hands-off*, o capitalista de risco assume os mesmos interesses que o accionista, tendo como objectivos valorizar a empresa, obter lucro e sucesso. Por outro lado, participa, também, nos resultados da empresa.

Nos Estados Unidos da América (EUA), o capital de risco é considerado de forma diferente do que na Europa. Nos EUA, o *private equity* e o *venture capital* (capital de risco) têm funções diferentes, dada a origem anglo-saxónica⁶⁸. Enquanto o *private equity* destina-se a contribuições em empresas que já existem, o *venture capital* destina-se a empresas em início de actividade. Na Europa, o *private equity* inclui o *venture capital*, não existindo uma divisão entre estes dois conceitos.

2. Abordagem situacional: notas sobre a evolução do capital de risco nos Estados Unidos da América, na Europa e em Portugal

O capital de risco surgiu em meados da década de 40, nos Estados Unidos da América (EUA), enquanto actividade organizada, desempenhada por sociedades especializadas⁶⁹.

A primeira sociedade investidora em capital de risco foi a *American Research & Development Corporation* –ARD, criada no ano de 1946, por George Doriot juntamente com Ralph Flanders e Karl Compton. No entanto, o governo americano também contribuiu com os seus capitais, para o desenvolvimento da actividade de capital de risco, ao criar as *Small Business Investment Companies* – SBIC, destinadas ao financiamento de pequenas empresas.

⁶⁷ APCRI, Glossário. [consult Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL:http://www.apcri.pt>.

⁶⁸ IAPMEI, *Guia prático...*, p. 6.

⁶⁹ BANHA, Francisco Manuel, *Capital de Risco. O Impacto...*, p. 33.

Durante a década de 60, o capital de risco entrou numa situação de crise⁷⁰, verificando-se um abrandamento no seu crescimento. Contudo, veio a recuperar em finais dos anos 90, com a procura de negócios de alta tecnologia (comércio electrónico, engenharia genética⁷¹, biotecnologia e telecomunicações⁷²).

Hoje em dia, a actividade de capital de risco está fortemente desenvolvida nos EUA. De acordo com dados recentes da *National Venture Capital Association* (NVCA), o investimento em capital de risco representa 0,2% do PIB americano. Ainda assim, o rendimento gerado pela actividade de capital de risco representa 21% do PIB.

No que concerne à actividade de capital de risco, os EUA são um modelo para todos os outros países, visto que dele emergiram importantes empresas como a *Microsoft, Apple, eBay, Staples, Amazon*, entre outras⁷³.

Contrariamente ao verificado nos EUA, na Europa o capital de risco surgiu tardiamente, apenas na década de 80. No entanto, no final dos anos 70, o Reino Unido e a Irlanda já despertavam interesse pela actividade de capital de risco, sendo, portanto, os pioneiros⁷⁴⁻⁷⁵, no velho continente.

No período compreendido entre 1993 e 1997, a Europa registou um crescimento da actividade do capital de risco, apostando em empresas dedicadas “ao comércio electrónico e ao software”⁷⁶. Actualmente (em 2009), o investimento na indústria de capital de risco representa 0,186% do PIB europeu⁷⁷.

Em Portugal, a indústria de capital de risco nasceu em 1986, com o Decreto-Lei n.º 17/86, de 5 de Fevereiro, que veio dar origem a uma nova figura jurídica: as Sociedades de Capital de Risco (SCR). Estas sociedades estavam habilitadas, e ainda estão, a exercer a actividade de capital de risco, em Portugal.

⁷⁰ ESPERANÇA, Paulo José; MATIAS, Fernanda, *Finanças Empresariais*, 2ª Ed., Alfragide, Texto Editores, Lda., 2009, p. 48.

⁷¹ ESPERANÇA, Paulo José; MATIAS, Fernanda, *Finanças...*, p. 48.

⁷² FERREIRA, Damião Vellozo, *Sociedades de factoring, sociedades de capital de risco*, Viseu, Rei dos Livros, 1990, p. 56.

⁷³ NVCA, *Yearbook 2010*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.nvca.org>.

⁷⁴ GREGORIOU, Greg N.; KOOLI, Maher; KRAEUSSEL, Roman, *Venture Capital in Europe*, U.K., Elsevier Inc., 2007, p. 4.

⁷⁵ BESSIS, Joël, *Capital-Risque et financement des entreprises, Economica*, Economica, Paris, Economica, 1988, p. 38.

⁷⁶ ESPERANÇA, Paulo José; MATIAS, Fernanda, *Finanças...*, p. 48.

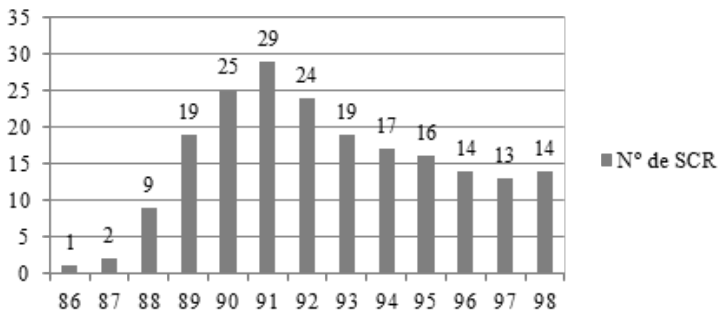
⁷⁷ Dados da European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.evca.eu>

A Sociedade Portuguesa de Capital de Risco S.A. (SPCR) foi pioneira nesta actividade, tendo surgido durante o ano de 1986. A partir daí, verificou-se um crescimento significativo no número de SCR. No final do ano de 1991, o número total de SCR existentes em Portugal ascendia a vinte e nove.

Ao longo dos anos, várias entidades foram criadas, a par das SCR, para impulsionar e incentivar a actividade de capital de risco, em Portugal. Exemplos destas entidades são os Fundos de Investimento de Capital de Risco (FCR), e, mais recentemente, os Investidores de Capital de Risco (ICR)⁷⁸.

Desde que surgiu em Portugal, a actividade de capital de risco registou várias oscilações. Em 1989, observou-se um grande reforço nos fundos disponíveis, destinados ao investimento em capital de risco. Contudo, em 1992 verificou-se um decréscimo provocado não só pela quebra no volume dos fundos, mas também pelo insucesso de algumas SCR, tendo originado uma diminuição do número de SCR, que apenas cessou em 1998⁷⁹⁻⁸⁰, conforme nos demonstra a Figura 3.

Figura 3 – Evolução do número de Sociedades de Capital de Risco entre 1986 e 1998



Fonte: APCRI e MARTINS, António [et al.], *ob. cit.*, p. 95

⁷⁸ Estas entidades têm como objecto principal a realização de investimentos em capital de risco. Acresce que os FCR podem, também, investir em unidades de participação de FCR e as SCR podem ter como actividade principal a gestão de FCR. Os ICR, correspondem aos *business angels*, investidores individuais que possuem meios financeiros e vasta experiência para realizar, tendencialmente, investimentos em *start-up* ou *early stage*. A descrição destas entidades será abordada com maior relevância no capítulo seguinte.

⁷⁹ ESPERANÇA, Paulo José; MATIAS, Fernanda, *Finanças...*, p. 50.

⁸⁰ MARTINS, António [et al.], *Estudos de Gestão...*, pp. 68-69.

No ano de 2002 registou-se, também, um elevado investimento, que pode ser explicado pelo interesse na área das telecomunicações, que já se tinha observado nos EUA, mas que só por esta altura despertou a atenção dos nossos empresários. Seguiu-se um período de oscilação, até 2008, ano em que se observou, contrariamente à tendência europeia, um volume de investimento bastante optimista (€396M), apesar da crise que se começava a atravessar⁸¹.

Em 2009, segundo dados da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)⁸²⁻⁸³, o capital de risco representava 2% do PIB nacional. Durante o ano de 2009, a expressão dos investimentos realizados foi cerca de 0,2%⁸⁴, verificando-se uma pequena descida para €303M⁸⁵, ainda assim de acordo com a tendência europeia. A actividade de capital de risco conta, actualmente, com 27 SCR e 50 FCR⁸⁶, o maior número registado desde 2005, de acordo com o Quadro 1. Para os próximos anos, espera-se, também, um quadro positivo⁸⁷.

Quadro 1 – Evolução do número de Fundos de Capital de Risco e de Sociedades de Capital de Risco entre 2005 e 2009

	2005	2006	2007	2008	2009
Nº de Fundos	37	39	42	41	50
Nº de SCR	18	21	23	21	27

Fonte: CMVM

⁸¹ APCRI, *Estatísticas de 2003, 2007 e 2008*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt>.

⁸² CMVM, *Relatório Anual da Actividade do Capital de Risco em 2009*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.cmvm.pt/cmvm>.

⁸³ FARIA, Ana Rita, *Capital de risco gera o equivalente a dois por cento do PIB*, Público (08 Junho 2010). [consult. Nov. 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.publico.pt>.

⁸⁴ Dados da EVCA. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.evca.eu>.

⁸⁵ APCRI, *Estatísticas de 2009*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt>.

⁸⁶ FARIA, Ana Rita, *Capital de risco gera ...*

⁸⁷ BARROS, Marco, *Mercado do “private equity” em Portugal “está bem e recomenda-se”*, Vida Económica, (4 Junho 2010). [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL: http://www.gesventure.pt/blogs/FB%20VE%204%20Jun.pdf>.

3. Modalidades de entrada e de saída do capital de risco

3.1. Modalidades de entrada

A origem anglo-saxónica do capital de risco é visível nos termos empregues para descrever as modalidades de entrada⁸⁸ ou formas de investimento.

Coyle coloca o investimento em capital de risco sob três categorias⁸⁹. A primeira diz respeito ao investimento por indústria ou por produto. O investimento considera-se de elevado risco quando estamos perante uma indústria de alta tecnologia e de baixo risco quando se refere, por exemplo, ao sector de retalho. A segunda categoria prende-se com o tamanho do investimento, podendo este ser pequeno ou grande, consoante se se trata, por exemplo, de uma *start-up* ou de uma grande empresa. Por fim, a terceira categoria refere-se aos investimentos realizados por estágio de desenvolvimento da empresa. Esta última é frequentemente caracterizada e utilizada no mercado de capital de risco. Assim, as modalidades de entrada de capital de risco, mais comuns, e de acordo com as fases de desenvolvimento de uma empresa, são:

- a) *Seed Capital* – investimento de raiz, que é anterior à instalação do negócio e da empresa. Destina-se a pesquisa, a estudos de mercado, a projectos de I&D, ao desenvolvimento e exequibilidade de um produto ou serviço. O risco deste financiamento é elevado⁹⁰, dado estarmos numa fase de projecto, ainda muito primária.
- b) *Start-up* – financiamento dirigido a empresas cujos produtos, ou serviços ainda não são comercializados, pelo que o processo de investimento centra-se no marketing inicial e no lançamento dos produtos, serviços ou conceitos⁹¹. Ao contrário do verificado na fase de *seed capital*, as empresas já existem ou estão a terminar a sua implementação.
- c) *Other early stage* – os fundos são canalizados para o marketing e para o melhoramento da produção e comercialização. Aqui, a empresa,

⁸⁸ IAPMEI, *Guia prático...*, p. 10.

⁸⁹ COYLE, Brian, *Venture Capital & Buyouts*, Chicago, Fitzroy Dearborn Publishers, 2000, p. 4.

⁹⁰ LISTER, Kate E., HARNISH, Tom D., *Directory of venture capital*, 2ª ed., Canada, John Wiley & Sons, Inc., 2000, p. 8.

⁹¹ IAPMEI, *Guia prático...*, p. 10.

embora já instalada, ainda não obtém lucros, pelo que necessita do financiamento externo.

- d) *Expansão* – investimento que proporciona o crescimento e o desenvolvimento de empresas que detêm um grau considerável de maturidade, mas que, no entanto, não têm capacidade para, por exemplo, aumentar a produção. O risco que se pode correr, é relativamente mais baixo do que nas fases anteriores⁹².
- e) *Replacement equity* – também denominado de capital de substituição, permite que um accionista actual adquira participações de outros accionistas.
- f) *Turnaround* ou Resgate – os fundos visam desenvolver projectos de recuperação económica da empresa, visto que se encontra numa posição financeira crítica.
- g) *Management Buy-out* (MBO) – financiamento que surge quando a equipa de gestão, juntamente com os investidores, adquire a própria empresa, com o intuito de obter o seu controlo.
- h) *Management Buy-in* (MBI) – nesta modalidade, uma equipa de gestores externos, com o auxílio de financiadores, pretende obter o controlo de uma empresa. Tanto no MBO como no MBI, o investimento em capital de risco auxilia, em muitos casos, na protecção de negócios e de empregos, pois estes estão em risco de desaparecer⁹³.
- i) *Buy-in Management Buy-out* (BIMBO) – tipo de investimento que combina os dois anteriores.

3.2. Modalidades de saída

Valorizar ao máximo a empresa e obter lucro e mais-valias capazes de compensar, em larga medida, a tomada de risco⁹⁴, são objectivos pretendidos pelos investidores, enquanto participantes do capital da empresa. Após alcançarem estas metas, os investidores tencionam receber o retorno do seu inves-

⁹² COYLE, Brian, *Venture Capital...*, p. 7.

⁹³ COYLE, Brian, *Venture Capital...*, p. 8.

⁹⁴ LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Estudos de Direito Fiscal*, Coimbra, Almedina, 1999, p. 50.

timento. Assim, o delineamento da “estratégia de saída” é um passo muito importante⁹⁵, pelo que deve ser planeada *ab initio*.

O investidor poderá sair, liquidando a sua participação através do desinvestimento, o qual pode apresentar as seguintes modalidades:

- a) Venda da participação aos antigos titulares – o desinvestimento ocorre através da recompra ou recapitalização⁹⁶ pelos antigos accionistas e pode assumir a forma de contrato-promessa, MBO e opções de *call* e *put*⁹⁷.
- b) Venda da participação a terceiros – as quotas ou acções são vendidas a um terceiro: outro investidor (por refinanciamento), ou outra empresa (pertencente ou não, ao mesmo sector).
- c) Venda ao público – a venda da participação ocorre no mercado de bolsa, mediante Oferta Pública de Venda. Em Portugal, esta forma de desinvestimento, não é frequentemente utilizada, visto que o mercado de capitais é diminuto e a maior parte das PME não se encontra cotada em bolsa.

Como se pode observar, ao investimento do capital de risco sucede o seu desinvestimento, que assume a forma que maximize a participação do investidor, tendo em conta o tipo de mercado e de empresa. O capital de risco comporta características específicas, tal como as fases de investimento e desinvestimento. O mercado de capital de risco também possui características próprias. Na secção seguinte, observa-se as tendências e os traços característicos do mercado de capital de risco.

4. Tendências do mercado de capital de risco

O capital de risco é um instrumento financeiro que não se aplica apenas a empresas que estão a nascer ou a crescer, contudo tem sido esta a tendência,

⁹⁵ Comissão das Comunidades Europeias, *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o crescimento das PME – Promover...*, p. 6.

⁹⁶ GLADSTONE, David, GLADSTONE, Laura, *Venture Capital Investing. The complete handbook for investing in private businesses for outstanding profits*, New Jersey, Pearson Education, Inc., 2004, p. 284.

⁹⁷ IAPMEI, *Guia prático...*, p. 12.

tanto a nível nacional como comunitário. Assim, o capital de risco tem um mercado próprio, sendo utilizado em determinados sectores estratégicos e com preferência por certos estádios de desenvolvimento das empresas.

Segundo dados da Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento (APCRI)⁹⁸, em 2010, os investimentos em capital de risco foram realizados maioritariamente em *buyout* (56%), seguido pelas fases de crescimento (39%) e capital de substituição (5%)⁹⁹. Em 2009, a fase de *start-up* representava 10,32% dos investimentos e a fase de *seed capital* representava 0,03%. Em 2010, estas fases também absorveram apenas uma parte diminuta do total dos investimentos realizados em capital de risco. Tanto em Portugal, como na Europa, a fase de *seed capital* apresenta, frequentemente, menor volume de investimentos. Na base deste resultado está o facto de esta ser uma fase muito prematura e em que o risco é extremamente elevado, não havendo informação acerca do *cash-flow*, do volume de vendas, da rentabilidade, entre outros. Salientam-se os investimentos em capital de substituição, que cresceram significativamente face a 2008, em que representavam somente 4%¹⁰⁰. Este facto pode ter origem na actual crise, que terá levado as empresas, que se encontram em dificuldades, a recorrer ao capital de risco enquanto “agente especializado na reestruturação de empresas que possam ver posta em causa a sua viabilidade”¹⁰¹.

Relativamente aos sectores¹⁰², os que canalizaram mais investimento, em 2009, foram os das ciências da vida (35,21%), bens de consumo e retalho (8,73%), negócios e serviços industriais (8,63%) e energia e ambiente

⁹⁸ APCRI, *Newsletters*, N.º IX, Abril, 2011. [consult. Julho 2011] Disponível em WWW: <URLhttp://www.apcri.pt>.

⁹⁹ As estatísticas apresentadas pela CMVM no *Relatório Anual da Actividade do Capital de Risco em 2009*, diferem um pouco destas, indicando que o investimento na fase de expansão representa 49,2 %, seguida do capital de substituição (17,3%), *start up* (9,7%), *buyout* (6,8%), *turaround* (2,6%), *seed capital* (1,2%). Esta diferença reside no facto de as estatísticas da CMVM assentarem sobre as empresas participadas por SCR e FCR, ao passo que as da APCRI apenas englobam as empresas participadas pelas suas SCR associadas.

¹⁰⁰ APCRI, *Anuário2008/2009*. Disponível em WWW: <http://www.apcri.pt>

¹⁰¹ FÁRIA, Ana Rita, *Capital de risco gera o equivalente a dois por cento do PIB*, Público, 08 Jun. 2010. Disponível em WWW: <http://www.publico.pt>

¹⁰² APCRI, *Estatísticas APCRI 2009*. Disponível em: WWW: <http://www.apcri.pt>

(7,87%)¹⁰³. Na Europa¹⁰⁴, em 2009, as ciências da vida também estão no topo (15%), seguindo-se o sector das comunicações (13%) e bens de consumo e retalho (13%), O sector da energia e ambiente conta apenas com cerca de 7%. Contudo, este sector está a recuperar, tanto a nível europeu como mundial, dada a crescente aposta em energias limpas^{105_106}.

Em Portugal, no ano de 2010, “o sector químico (...) foi o que mais investimento absorveu”, seguido do sector dos transportes, que foi o segundo sector que recebeu maior volume de investimentos¹⁰⁷. Também se destacaram os sectores de produtos industriais e serviços de consumo.

A principal fonte de financiamento dos capitais de risco portugueses, em 2010, teve origem na banca (42,5 milhões de euros). O Estado, foi o “segundo maior financiador”¹⁰⁸, contribuindo com 20 milhões de euros. Destes resultados constata-se que a indústria de capital de risco é fortemente dependente da banca.

Como podemos observar, o capital de risco é uma forma de investimento apta a realizar-se tanto numa fase inicial (de projecto) como numa fase de recuperação da empresa.

No capítulo seguinte, observa-se o enquadramento do capital de risco no ordenamento jurídico português.

¹⁰³ As estatísticas da CMVM apontam como principais sectores, alvo de investimento em capital de risco, os seguintes: actividades financeiras e de seguros (24,3%), captação, tratamento e distribuição de água, saneamento, gestão de resíduos e despoluição (20,6%), Indústrias transformadoras (10, 3%). O sector da electricidade representa 4,7% dos investimentos totais.

¹⁰⁴ EVCA, *Sectoral distribution of European investments*, Research statistics 2009. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL: <http://www.evca.eu>>

¹⁰⁵ BARROS, Marc, *Indústrias “cleantech” e empresas tradicionais inovadoras são as apostas do capital de risco*, Suplemento Vida Económica (12 Fev. 2010).

¹⁰⁶ CLEANTECH GROUP, LL, *Record Number of Clean Technology Venture Deals in 1Q 2010 Finds Cleantech Group and Deloitte*, Press releases, 31 de Março de 2010. [consult. Nov. 2010] Disponível em: WWW: <URL: <http://cleantech.com/about/pressreleases/Q1-2010-release.cfm>>

¹⁰⁷ MACHADO, Alexandra, *Problemas de financiamento chegaram ao capital de risco*, JORNAL DE NEGÓCIOS (12.Abril. 2011), pp. 28 e 29.

¹⁰⁸ MACHADO, Alexandra, *Problemas...*, p. 28.

Capítulo II – Enquadramento da actividade do capital de risco no ordenamento jurídico português

O capital de risco tem vindo a marcar o seu lugar no mercado português, enquanto importante fonte de financiamento, sendo essencial não só para o desenvolvimento e crescimento das PME, mas também para a estabilidade do tecido empresarial. Deste modo, este instrumento financeiro encontra-se regulado e regulamentado, a fim de o tornar mais eficiente. Neste capítulo, descrevemos os traços do regime legal e fiscal do capital de risco. Salienta-se que é dado especial enfoque a este capítulo, uma vez que a Lei reguladora da actividade de capital é recente e dadas as actuais alterações efectuadas a nível fiscal.

1. Aspectos legais

O regime jurídico do investimento em capital de risco foi delineado através da criação e regulamentação de entidades vocacionadas para o desenvolvimento e o fomento desta actividade. Assim, em 1986, fruto do Decreto-Lei n.º 17/86, de 5 de Fevereiro¹⁰⁹, nasceram as Sociedades de Capital de Risco (SCR). Posteriormente, surgiram outras entidades, tais como as Sociedades de Fomento Empresarial (SFE) (Decreto-Lei n.º 248/88, de 15 de Julho) que possuíam características próximas às das SCR, embora estivessem especificamente vocacionadas para apoiar os jovens empresários. O Decreto-Lei n.º 433/91, de 7 de Novembro, veio fundir os regimes jurídicos das SCR e das SFE, revogando os respectivos diplomas. Em 1991, através do Decreto-Lei n.º 187/91, de 17 de Maio, foram criados os Fundos de Investimento de Capital de Risco. No ano seguinte, com o Decreto-Lei n.º 214/92, de 13 de Outubro, surgiram os Fundos de Investimento de Reestruturação e Internacionalização Empresarial (FIRIE), que se distinguiram dos Fundos de Capital de Risco (FCR) pelo seu objecto e natureza. Estes últimos dois diplomas foram, também, revogados, ficando os regimes jurídicos dos Fundos de Investimento de

¹⁰⁹ O Decreto-Lei de 1986 foi alterado, três anos depois, pelo Decreto-Lei n.º 111/89, de 13 de Abril.

Capital de Risco e dos FIRIE regulados num único diploma, o Decreto-Lei n.º 58/99, de 2 de Março.

Em 2002, surgiu a figura dos Fundos de Sindicação do Capital de Risco (FSCR), pelo Decreto-Lei n.º 187/2002, de 21 de Agosto. Ainda em 2002, durante este mesmo ano, foi dada maior atenção à actividade de capital de risco, reconhecendo-se que esta “é de vital importância para o desenvolvimento das pequenas e médias empresas e um meio privilegiado para a consolidação do tecido empresarial”¹¹⁰. Deste modo, procedeu-se à reforma do sector de capital de risco, através do Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro¹¹¹. Este diploma veio, então, alterar o regime jurídico das SCR, das SFE e dos Fundos de Capital de Risco, revogando quer o Decreto-Lei n.º 433/91, de 7 de Novembro, quer o Decreto-Lei n.º 58/99, de 2 de Março. O Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, passou a disciplinar a constituição e a actividade das SCR e dos Fundos de Capital de Risco (FCR), pretendendo, assim, “suprimir” os anteriores “constrangimentos legais” que dificultavam o desenvolvimento da actividade de capital de risco no nosso país¹¹². Mais tarde, o diploma sofreu duas alterações: a primeira pelo Decreto-Lei n.º 151/2004, de 29 de Junho, e a segunda pelo Decreto-Lei n.º 52/2006, de 15 de Março.

No ano de 2007, o exercício da actividade de investimento em capital de risco passou a estar regulado pelo Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro, que revogou o anterior Decreto-Lei n.º 319/2002 de 28 de Dezembro¹¹³. Este regime jurídico, veio flexibilizar, simplificar e promover o incremento desta actividade¹¹⁴.

No entanto, o Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro, foi revogado pela actual Lei n.º 18/2015, de 4 de Março. Esta Lei transpõe, parcialmente,

¹¹⁰ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

¹¹¹ A reforma do sector do capital de risco surgiu como prioridade no âmbito do Programa para a Produtividade e Crescimento da Economia, aprovado pela Resolução de Conselho de Ministros n.º 103/2002, de 17 de Junho, e publicada em 26 de Julho. Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

¹¹² Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro

¹¹³ A dissertação analisou o regime jurídico do Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 Novembro. Sem prejuízo, com a presente publicação, pretende-se actualizar a análise do regime jurídico do investimento em capital de risco, destacando as principais novidades introduzidas pela Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹¹⁴ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

para o ordenamento jurídico nacional, as Diretivas n.ºs 2011/61/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho, e 2013/14/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Maio, assegurando, assim, a execução, na ordem jurídica portuguesa, dos Regulamentos (UE) n.ºs 345/2013 e 346/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Abril¹¹⁵. A referida Lei “procede à revisão do regime aplicável ao exercício da atividade de investimento em capital de risco”¹¹⁶. Mais veio aprovar um novo regime jurídico, que inclui a actividade de investimento em empreendedorismo social e investimento alternativo especializado¹¹⁷. Acresce que a nova Lei passa a designar a autoridade supervisoradora das entidades que gerem os fundos europeus de empreendedorismo social designados “EuSEF”, bem como os fundos europeus de capital de risco “EuVECA”, e delimita o regime sancionatório aplicável a estas entidades, por violação das normas regulamentares europeias¹¹⁸. Através das entidades EuSEF e EuVECA, abre-se a possibilidade dos fundos de capital de risco e dos fundos de empreendedorismo social serem comercializados na União Europeia, assegurando-se, desta forma, a execução do Regulamento (UE) n.º 345/2013, de 17 de Abril.

O diploma legal anteriormente vigente (Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro) estabelecia, logo no seu artigo 1.º, quais as entidades que, em Portugal, estavam habilitadas a exercer esta actividade de investimento. Eram elas: as Sociedades de Capital de Risco (SCR), os Fundos de Capital de Risco (FCR) e os Investidores em Capital de Risco (ICR), sendo estes últimos investidores uma figura jurídica criada e introduzida pelo anterior Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

Apesar destas entidades permanecerem previstas, a actual Lei do Regime Jurídico do Capital de Risco, doravante, RJCR ou Lei (Lei n.º 18/2015, de 4 Março), introduziu novos tipos de entidades gestoras de capital de risco, as quais estão expressamente identificadas no artigo 1.º da referida Lei: (i) as Sociedades gestoras de fundos de capital de risco (SGFCR); (ii) as Sociedades de investimento em capital de risco (SICR); (iii) as Sociedades de empreendedorismo social (SES); (iv) Fundos de empreendedorismo social, que incluem

¹¹⁵ Cfr. Lei n.º 18/20015, de 4 de Março.

¹¹⁶ Cfr. Lei n.º 18/20015, de 4 de Março.

¹¹⁷ Cfr. Artigo 1.º, n.º 2 da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹¹⁸ Cfr. Artigo 1.º, n.º 3 da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

os fundos europeus de empreendedorismo social designados “EuSEF”; (v) as Sociedades de investimento alternativo especializado (SIAE) e, por fim, (vi) os Fundos de investimento alternativo especializado (FIAE). De notar que os FCR incluem os fundos europeus designados por “EuVECA”.

Deste modo, verifica-se que a nova lei abriu o leque a outras entidades, habilitando-as ao exercício da actividade do capital de risco, o que permitiu uma maior diversificação de tipos de entidades e especialização.

Todas estas entidades estão habilitadas ao exercício da actividade de investimento em território nacional, desde que tenham, em Portugal, a sua sede e administração¹¹⁹. Estas sociedades não são classificadas como intermediários financeiros¹²⁰, afastando, expressamente, a actual Lei o disposto na alínea b), do n.º 1 do artigo 293.º do Código dos Valores Mobiliários¹²¹.

Enquanto que o Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro regulava apenas o regime jurídico do capital de risco, a nova Lei n.º 18/2015, de 4 de Março aprova o regime jurídico do capital de risco e, ainda, o regime jurídico do empreendedorismo social e do investimento especializado¹²². Nessa conformidade, verifica-se que a actual Lei não se cinge exclusivamente a regular o investimento em capital de risco, alargando o seu âmbito ao empreendedorismo social e ao investimento especializado, em consonância com a transposição parcial de directivas e regulamentos europeus¹²³.

A própria Lei define o investimento em capital de risco, o investimento em empreendedorismo social e o investimento alternativo especializado. Assim, de acordo com o estipulado nos artigos 3.º, 4.º e 5.º do RJCR, deve entender-se por:

¹¹⁹ Cfr. o n.º 2 do artigo 2.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹²⁰ De acordo com o disposto no n.º 1 do artigo 293.º do Código dos Valores Mobiliários, são intermediários financeiros: “a) As instituições de crédito e as empresas de investimento que estejam autorizadas a exercer actividades de intermediação financeira em Portugal; b) As entidades gestoras de instituições de investimento colectivo autorizadas a exercer essa actividade em Portugal; c) As instituições com funções correspondentes às referidas nas alíneas anteriores que estejam autorizadas a exercer em Portugal qualquer actividade de intermediação financeira; d) As sociedades de investimento mobiliário e as sociedades de investimento imobiliário”.

¹²¹ Cfr. artigo 2.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹²² Cfr. artigo 2.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹²³ Cfr. artigo 1.º, n.º 1 da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

- a) Investimento em capital de risco: “a aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento, como forma de beneficiar da respetiva valorização”¹²⁴;
- b) Investimento em empreendedorismo social: “a aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades que desenvolvem soluções adequadas para problemas sociais, com o objetivo de alcançar incidências sociais quantificáveis e positivas”¹²⁵;
- c) Investimento alternativo especializado: “a aquisição por período de tempo limitado de ativos de qualquer natureza, não podendo cada ativo representar mais do que 30 % do respetivo valor líquido global”¹²⁶.

A actividade de investimento em capital de risco está regulada em dois regimes, criados pela nova Lei, distinguindo-se entre a “actividade das sociedades de capital de risco abaixo dos limiares relevantes e dos investidores em capital de risco” e a “actividade de investimento em capital de risco acima dos limiares relevantes”¹²⁷. O primeiro regime é simplificado e corresponde, no essencial, ao anterior regime jurídico do capital de risco. Este regime é aplicável aos ICR, às SCR e FCR geridos por SCR, sociedade de desenvolvimento regional e entidades habilitadas a gerir organismos de investimento alternativo em valores mobiliários fechados¹²⁸. Apenas se regem por este regime as referidas entidades que possuam activos sob gestão que não excedam € 100.000,00, com alavancagem, ou € 500.000,00 sem alavancagem, de acordo com o disposto no n.º 2 do artigo 6.º da Lei. O segundo regime, aplica-se às “sociedades gestoras de fundos de capital de risco, aos fundos de capital de risco geridos por estas entidades e às sociedades de investimento em capital de risco”¹²⁹. Para compreender este regime, é necessária uma análise paralela com a Lei n.º 16/2015, de 24 de Fevereiro. Assim, regulam-se por este regime

¹²⁴ Cfr. o n.º 1 do artigo 3.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹²⁵ Cfr. o n.º 1 do artigo 4.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹²⁶ Cfr. o n.º 1 do artigo 5.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹²⁷ Cfr. os títulos II e III da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹²⁸ Cfr. o n.º 1 do artigo 6.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹²⁹ Cfr. o n.º 1 do artigo 44.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

qualificado as entidades gestoras cujos activos sob gestão excedam os limiares previstos, ou seja, as que excedam € 100.000,00, com alavancagem, ou excedam € 500.000,00 sem alavancagem. O regime qualificado é mais exigente e impõe requisitos mais apertados, no que toca à organização e ao exercício do investimento.

Outra inovação constante do RJCR é a previsão de um regime sancionatório, mantendo a CMVM competência no que respeita a esta matéria.

A análise do regime jurídico do capital de risco do presente capítulo incidirá sobre o regime simplificado. Nos pontos que se seguem, observaremos o regime jurídico actual, com enfoque sobre as SCR, ICR e FCR.

1.1 Sociedades de Capital de Risco

As Sociedades de Capital de Risco apareceram, inicialmente, no nosso ordenamento jurídico como uma entidade que representava um “instrumento recente de promoção do investimento e de introdução de inovação tecnológica”¹³⁰. Hoje em dia, vão mais além. São estas entidades que, a par das demais legalmente previstas, desenvolvem a actividade de investimento em capital de risco, promovem o crescimento das empresas, contribuem para fomentar o empreendedorismo, etc. Nas palavras de Francisco Banha “a intervenção das Sociedades de Capital de Risco surge (...) como uma forma de financiamento essencial às PME (...) fundamentalmente porque procuram adicionar valor através do envolvimento a longo prazo com o desenvolvimento do negócio.”¹³¹ As SCR são, então, entidades que procuram oportunidades de negócios com elevado potencial de crescimento e são importantes actores no apoio às empresas e no incremento da actividade de capital de risco.

1.1.1. Objecto e operações

O primeiro DL regulador das SCR estabeleceu que estas tinham como objecto principal “o apoio e promoção do investimento e da inovação tecnológica em projectos ou empresas através da participação temporária no respectivo capital

¹³⁰ Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 17/86, de 14 de Junho.

¹³¹ BANHA, Francisco Manuel Espingardeiro, *Capital de risco – Os tempos...*, p. 47.

social”¹³². Actualmente, o objecto principal das SCR e das demais entidades legalmente previstas é a realização de investimentos em capital de risco¹³³. Este investimento caracteriza-se pela “aquisição, por período de tempo limitado, de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em sociedades de elevado potencial de desenvolvimento, como forma de beneficiar a respectiva valorização”¹³⁴. Verifica-se que há uma evolução no que toca aos contornos do objecto. Se antes se centrava no apoio e no fomento, quer do investimento, quer das novas tecnologias, hoje, para além destes aspectos, o objecto foca-se na valorização. Ou seja, não basta apoiar e investir, é necessário que essas acções estejam direccionadas para gerar valor acrescentado.

As SCR têm, também, como objecto principal a gestão de FCR, estando incluídos os fundos europeus de capital de risco designados “EuVECA”, sendo-lhes possível adquirir unidades de participação dos FCR¹³⁵⁻¹³⁶. A gestão de FCR só surgiu, como objecto principal, aquando do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro. Contudo, estava restringida aos investidores qualificados que subscreviam ou adquiriam unidades de participação, dos quais as SCR faziam parte¹³⁷⁻¹³⁸⁻¹³⁹. O Decreto-Lei n.º 375/2007, de 8 de Novembro veio eliminar

¹³² Cfr. Preâmbulo do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

¹³³ Cfr. o artigo 9.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹³⁴ Cfr. o artigo 3.º, n.º 1 da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹³⁵ Cfr. o n.º 2 e o n.º 3 do artigo 9.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹³⁶ Esta aquisição deve observar os limites expostos no artigo 22º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

¹³⁷ Nas palavras de António Soares, os “investidores qualificados são aqueles que em função das suas especiais qualificações são considerados como tendo um conhecimento em matéria de investimentos e uma capacidade negocial superiores aos do investidor comum e que, por esse facto, não carecem de uma protecção legal nos seus investimentos de nível idêntico à requerida pelos demais investidores”. Cfr. SOARES, António de Almeida Ferreira, *Breves notas sobre o novo regime jurídico das Sociedades de Capital de Risco e dos Fundos de capital de Risco*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 15 – Dezembro 2002, p. 238. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/b8c3d8947c274d16b25a589f0040f2ffASoares.pdf>>

¹³⁸ De acordo com o n.º 2 do artigo 13º do revogado DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, consideravam-se investidores qualificados os seguintes: a) o Estado e demais entes públicos, nacionais ou estrangeiros; b) os organismos e as instituições financeiras comunitárias e internacionais; c) as SCR e os FCR; d) as instituições de crédito; e) as sociedades financeiras; f) as empresas de investimento; g) as instituições de investimento colectivo e respectivas sociedades gestoras; h) as empresas seguradoras; i) as sociedades gestoras de fundos de pensões; j) as sociedades gestoras de participações sociais; l) as sociedades abertas; m) as

esta restrição e também possibilitar que uma SCR tivesse o seu objecto principal e exclusivo a gestão de FCR. A actual Lei, por sua vez, acrescentou, ao âmbito do objecto principal das SCR, a possibilidade da gestão de Fundos de Empreendedorismo social (incluindo os “EuSEF”) e, ainda, de Fundos de investimento alternativo especializado¹⁴⁰.

No que toca ao objecto acessório das SCR, este deve incidir sobre o “desenvolvimento das actividades que se revelem necessárias à prossecução do seu objecto principal, em relação às sociedades por si participadas ou, no caso de SCR, os FCR que se encontrem sob sua gestão”¹⁴¹. De acordo com o n.º 4 do artigo 9.º do RJCR, nestas actividades incluem-se as seguintes¹⁴²:

- a) “Prestar serviços de assistência à gestão técnica, financeira, administrativa e comercial das sociedades participadas, incluindo os destinados à obtenção de financiamento por essas sociedades;
- b) Realizar estudos de viabilidade, investimento, financiamento, política de dividendos, avaliação, reorganização, concentração ou qualquer outra forma de racionalização da actividade empresarial, incluindo a promoção de mercados, a melhoria dos processos de produção e a introdução de novas tecnologias, desde que tais serviços sejam prestados a essas sociedades ou em relação às quais desenvolvam projectos tendentes à aquisição de participações;
- c) Prestar serviços de prospecção de interessados na realização de investimentos nessas participações”.

fundações e as associações; n) as entidades colocadoras de unidades de participação por conta de outrem; o) os consultores autónomos; p) os titulares de participações qualificadas nas entidades referidas nas alíneas c) a l).

¹³⁹ Salienta-se que o DL n.º 187/91, de 17 de Maio, permitia às SCR administrar os FCR. O DL n.º 433/91, de 7 de Novembro, com a alteração do DL n.º 230/98, de 22 de Julho, previa que, no desenvolvimento das actividades das SCR, estas pudessem gerir os FCR. No entanto, só com o diploma legal de 2002 é que foi considerada objecto principal.

¹⁴⁰ Cfr. o n.º 2 do artigo 9.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹⁴¹ Cfr. o n.º 3 do artigo 9.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹⁴² Quanto ao objecto acessório, o RJCR não retirou nem acrescentou actividades que fazem parte da persecução do objecto acessório das SCR.

A actividade referida na alínea a) revela que o capitalista de risco que tome uma atitude *hands-on* age dentro do objecto acessório, não sendo, por isso, uma actividade obrigatória. A alínea b) demonstra o papel que as SCR podem ter no desenvolvimento das nossas empresas, melhorando os seus processos produtivos e introduzindo inovação tecnológica.

No desenvolvimento da actividade de investimento em capital de risco, as SCR estão autorizadas a exercer as operações enunciadas nas alíneas do n.º 1 do artigo 9.º do RJCR. São elas¹⁴³:

- a) “Investir em instrumentos de capital próprio, bem como em valores mobiliários ou direitos convertíveis, permutáveis ou que confirmam o direito à sua aquisição” (cfr. alínea a) do n.º 1 do artigo 9.º);
- b) “Investir em instrumentos de capital alheio das sociedades em que participem ou em que se proponham participar” (cfr. alínea b) do n.º 1 do artigo 9.º);
- c) “Investir em instrumentos híbridos das sociedades participadas ou em que se proponham participar” (cfr. alínea c) do n.º 1 do artigo 9.º)¹⁴⁴;
- d) “Prestar garantias em benefício das sociedades em que participem” (cfr. alínea d) do n.º 1 do artigo 9.º);
- e) “Aplicar os excedentes de tesouraria em instrumentos financeiros” (cfr. alínea e) do n.º 1 do artigo 9.º);
- f) “Realizar as operações financeiras, designadamente de cobertura de risco, necessárias ao desenvolvimento da actividade” (cfr. alínea f) do n.º 1 do artigo 9.º).

Existe uma limitação de ordem temporal às operações de investimento em capital de risco. Esta limitação constitui uma das operações vedadas, quer às SCR, aos ICR e aos FCR. Assim, estas entidades estão proibidas de efec-

¹⁴³ Ao abrigo do n.º 5 do artigo 6.º do DL anteriormente vigente, o legislador fez notar que todas as actividades referidas não constituíam actividades de intermediação financeira, quer para as SCR, quer para os ICR. Na nova LRJCR não é feita esta menção.

¹⁴⁴ A LRJCR acrescentou esta nova operação, contando, assim o n.º 1 do artigo 9.º daquela Lei com mais uma alínea. Esta possibilidade de investimento em instrumentos híbridos permite que as SCR giram entidades como as EuVECA e EuSEF e, também, fundos de investimento alternativo.

tuar investimento em capital de risco¹⁴⁵, “por período de tempo, seguido ou interpolado, superior a 10 anos”, nos termos previstos na alínea c), do n.º 1 do artigo 10.º do RJCR¹⁴⁶. Todavia, esta interdição não se aplica a participações em sociedades que tenham como objecto o desenvolvimento das actividades descritas no n.º 4 do artigo 9º, até ao limite de 10% do activo das SCR e dos ICR¹⁴⁷. A característica temporária da participação do capitalista de risco no capital social de uma empresa está assegurada, por imposição legal, através desta proibição. No entanto, o prazo limite de 10 anos pode ser prorrogável por autorização da CMVM, a título excepcional (não poderá resultar prejuízos nem para as participantes, nem para o mercado), mediante requerimento (cfr. alínea b) do n.º 5 do artigo 10º do RJCR).

As outras operações que as SCR não estão autorizadas a exercer são:

- a) “A realização de operações não relacionadas com a prossecução do objecto social ou com a política de investimentos” (cfr. alínea a), do n.º 1 do artigo 10.º);
- b) “O investimento em valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado que excedam 50 % do respectivo activo”¹⁴⁸ (cfr. alínea b) do n.º 1 do artigo 10º);

¹⁴⁵ Cfr. a acepção definida no artigo 3.º do RJCR.

¹⁴⁶ Ao abrigo do anterior regime legal, este limite temporal de 10 anos era aplicável apenas às SCR, ao passo que o limite temporal previsto para os ICR era de 5 anos. Destarte, o RJCR veio igualar a limitação temporal do investimento em capital de risco, fixada em 10 anos, para as três entidades (SCR, FCR e ICR). No que toca aos ICR, o alargamento do limite temporal para 10 anos, em vez dos anteriores 5 anos, poderá revelar-se uma medida positiva, se perspectivarmos no sentido de que atrairá e/ou incentivará à constituição de mais ICR.

¹⁴⁷ Cfr. o n.º 6 do artigo 10º do RJCR (anterior n.º 7 do artigo 7.º do DL 375/2007, de 8 de Novembro).

¹⁴⁸ Este valor pode ser ultrapassado mediante autorização da CMVM (cfr. a alínea a) do n.º 5 do artigo 10.º do RJCR). O preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, esclarecia a razão subjacente a este mecanismo (o da limitação do investimento em valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, o qual não pode exceder os 50% do activo): é a de que, com ele, se pretende “permitir a ligação entre o investimento em capital de risco que consubstancie a retirada do mercado regulamentado das sociedades nele negociadas ou para efeitos do desinvestimento em capital de risco realizado através do mercado” – cfr. Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

- c) “Adquirir direitos sobre bens imóveis, com excepção daqueles que se revelam necessários às suas instalações próprias, no caso das SCR e ICR” (cfr. alínea d) do n.º 1 do artigo 10.º);
- d) “O investimento de mais de 33 % dos seus activos disponíveis para investimento, numa sociedade ou grupo de sociedades, aferindo-se o limite no final do período de dois anos sobre a data do investimento inicial realizado para carteira, com base no valor da sua aquisição” (cfr. alínea a) do n.º 2 do artigo 10.º);
- e) “O investimento, no caso das SCR, de mais de 33 % do seu activo em FCR geridos por outras entidades” (cfr. alínea b) do n.º 2 do artigo 10.º);
- f) “O investimento, sob qualquer forma, em sociedades que dominem a SCR ou a entidade gestora do FCR ou que com estas mantenham uma relação de grupo prévia ao investimento em capital de risco” (cfr. alínea c) do n.º 2 do artigo 10.º);
- g) “A concessão de crédito ou a prestação de garantias, sob qualquer forma ou modalidade, com a finalidade de financiar a subscrição ou a aquisição de quaisquer valores mobiliários emitidos pela SCR, pelo FCR, pela respectiva entidade gestora ou pelas sociedades referidas na alínea anterior” (cfr. alínea d) do n.º 2 do artigo 10.º).

O n.º 3 do artigo 10.º do RJCR salienta que não são consideradas como investimento as “operações correntes de tesouraria realizadas com sociedades que dominem as SCR ou a entidade gestora de FCR ou que com estas mantenham uma relação de grupo prévia ao investimento em capital de risco”.

Caso os limites previstos nos n.ºs 1 a 3 do artigo 10.º do RJCR sejam ultrapassados – devido à cessão de bens, dação em cumprimento, arrematação ou qualquer outro meio legal de cumprimento de obrigações ou destinado a assegurar esse cumprimento – deve proceder-se à respectiva alienação num prazo não superior a dois anos¹⁴⁹.

Embora o artigo 10.º do RJCR seja um artigo extenso e detalhado, as operações proibidas – assim descrito na sua epígrafe – apenas vêm mencionadas, *stricto sensu*, nos seus primeiros 3 números. Os demais números traçam considerações, limitações e excepções às actividades não permitidas.

¹⁴⁹ Cfr. o n.º 4 do artigo 10.º do RJCR.

O artigo que lhe segue introduz um novo capítulo na Lei e explora, de modo particularizado, o regime das SCR, nomeadamente a forma jurídica, o capital social e a representação, os quais se analisam nos próximos parágrafos.

1.1.2. Qualificação, forma jurídica, capital social e representação

Até à entrada em vigor do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, as SCR eram qualificadas como sociedades financeiras, por estarem “autorizadas a praticar actividades exclusivas de instituições de crédito e sociedades financeiras, como seja a participação na colocação de valores mobiliários”¹⁵⁰. Acresce que, esta qualificação sujeitava-as a um conjunto de obrigações e requisitos associados à sua constituição e desenvolvimento da actividade, que se revelava “excessivo”¹⁵¹. A desqualificação das SCR enquanto sociedades financeiras provocou, por um lado, a eliminação daquelas actividades e, por outro, a simplificação do seu registo¹⁵².

A partir de então as SCR passaram a ser sociedades comerciais¹⁵³. O n.º 2 do artigo 11.º do RJCR expõe que, a firma das SCR, deve adoptar a expressão «Sociedade de Capital de Risco» ou a abreviatura «SCR», sendo certo que, as quais, ou outras que com elas se confundam, não podem ser utilizadas por outras entidades. Ademais, por serem sociedades anónimas, a firma deverá concluir com a expressão “Sociedade Anónima” ou a abreviatura “S.A.”¹⁵⁴.

No que concerne ao capital social, observa-se que sofreu algumas modificações, com as várias alterações legislativas. O capital social mínimo das SCR foi, inicialmente estabelecido, no DL n.º 17/86, de 14 de Junho, em 1.500.000€. Com a alteração efectuada pelo DL n.º 433/91, de 7 de Novembro, o capital social fixou-se em 3.000.000€. A este propósito, António Soares esclarece que a razão para o legislador ter determinado este montante elevado subjaz, “segundo se crê, por haver assumido que a actividade de capital de risco das

¹⁵⁰ Cfr. Preâmbulo do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro (revogado pelo DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, e, por sua vez, foi este revogado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de Março).

¹⁵¹ SOARES, António de Almeida Ferreira, *Breves...*, p. 236.

¹⁵² SIMÕES, Ana Raquel Lopes, *Sociedades de Capital de Risco e Fundos de Capital de Risco*, Lisboa, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2006, p. 15. Relatório do Seminário de Direito Bancário Institucional.

¹⁵³ Cfr. o n.º 1 do artigo 11.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

¹⁵⁴ Cfr. o n.º 1 do artigo 275.º do Código das Sociedades Comerciais.

referidas sociedades se iria desenvolver, fundamentalmente, com recurso a fundos próprios¹⁵⁵. No entanto, revelou-se que a actividade de capital de risco exercia-se “crescentemente com recurso à constituição de fundos de capital de risco, reservando-se as sociedades de capital de risco para a actividade de gestão de tais fundos”¹⁵⁶⁻¹⁵⁷. Em linha de conta com este facto, e no sentido de estimular a criação de novas SCR, o DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro veio, então, diminuir o capital social das SCR para os €750.000,00¹⁵⁸.

O DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, estabeleceu uma ligação directa entre o objecto principal e o montante mínimo do capital social. Assim sendo, era necessário distinguir se a SCR tinha como objecto principal investir em capital de risco, ou se tinham exclusivamente como objectivo exercer a gestão de FCR. No primeiro caso, o capital social mínimo fixava-se em €750.000,00 e no segundo em €250.000,00¹⁵⁹. A “racionalização dos capitais sociais mínimos”¹⁶⁰ foi reflexo da sobrecapitalização das sociedades que tinham “dinheiro parado”¹⁶¹. Acresce que, a redução do capital social para €250.000,00 justificou-se por as SCR, que apenas geriam FCR, não expunham “o seu balanço aos riscos emergentes da detenção de uma carteira de participações”¹⁶². Esta diminuição funcionou como um incentivo à criação de SCR com objecto principal circunscrito à gestão de FCR, promovendo, deste modo, a actividade de capital de risco¹⁶³.

¹⁵⁵ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 236.

¹⁵⁶ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 236.

¹⁵⁷ A este propósito, salienta-se que os FCR estão em maior número do que as SCR – como se constatou na Parte I –, pelo que detêm, também, maior quota de mercado. Segundo dados da CMVM, em 2009, a sua quota foi de 76,3%, enquanto a quota das SCR situava-se nos 23,7%. Cfr. CMVM, *Relatório Anual...*, p. 4.

¹⁵⁸ Esta diminuição deveu-se, também, à desqualificação das SCR como sociedades financeiras, operada pelo DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

¹⁵⁹ Cfr. o n.º 3 do artigo 8.º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

¹⁶⁰ Cfr. Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

¹⁶¹ FRANCO, Luís Neves; CARVALHO, Raquel, *Nova lei vem clarificar regras de capital de risco em Portugal*, Diário Económico (27 Nov. 2007), p. VI. Suplemento do Diário Económico n.º 4270. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: URL:http://www.gesventure.pt/em_destaque/pdf_press/DE_cap_risco_nov2007.pdf

¹⁶² Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

¹⁶³ FRANCO, *Nova lei vem clarificar...*, p. VI.

Com a entrada da nova Lei, o legislador eliminou a diferenciação na persecução do objecto principal das SCR, para efeitos de fixação do capital social mínimo, reduziu-o para € 125.000,00¹⁶⁴. Não obstante desta diminuição do capital social mínimo, o legislador prevê o reforço de capital, quando estão em causa fundos próprios e consoante o valor líquido das carteiras que as SCR tenham sob gestão. Assim, caso o valor das carteiras sob gestão das SCR exceda € 250.000,00, é obrigatório o reforço de fundos próprios, igual a 0,02% do montante em que o valor líquido global das carteiras sob gestão exceda aquele montante¹⁶⁵. Contudo, a Lei prevê uma redução de 50% do montante suplementar dos fundos próprios, no caso destas SCR beneficiarem de uma garantia de montante igual, prestada por instituição de crédito ou empresa de seguros, sediada na União Europeia¹⁶⁶. Na legislação anterior, relativamente aos fundos próprios das SCR, estes podiam ser alvo de níveis mínimos, quando fixados por portaria conjunta dos membros do Governo e sob proposta da CMVM. Os níveis deviam ser proporcionais à composição da respectiva carteira própria e dos FCR que administrassem¹⁶⁷. A actual Lei veio regular, especificamente, os fundos próprios, os quais estão contemplados no artigo 12.º da referida Lei.

O capital social das SCR é representado por acções nominativas e só pode ser realizado com entradas em dinheiro, ou com determinadas classes de activos assinaladas na alínea a) do n.º 1 do artigo 9º do RJCR¹⁶⁸⁻¹⁶⁹. As entradas que se realizem mediante algumas destas classes, são objecto de relatório elaborado por auditor registado na CMVM, por imperativo do n.º 8 do artigo 11.º da mesma Lei. O legislador manteve esta imposição, sendo que ao abrigo do anterior DL pretendia-se impulsionar a transparência e a prevenção dos conflitos de interesse¹⁷⁰. Os aumentos de capital são permitidos, apenas na

¹⁶⁴ Cfr. o n.º 3 do artigo 11.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁶⁵ Cfr. o n.º 1 do artigo 12.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁶⁶ Cfr. o n.º 2 do artigo 12.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁶⁷ Cfr. o n.º 4 do artigo 5.º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro (revogado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de Março).

¹⁶⁸ Cfr. o n.º 3 e o n.º 4 do artigo 11.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁶⁹ O DL n.º 433/91, de 7 de Novembro, apenas permitia que o capital social das SCR se realizasse com entradas em dinheiro ou incorporação de reservas, proibindo, de forma expressa, qualquer outra possibilidade. Cfr. SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 237.

¹⁷⁰ Cfr. Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

modalidade de incorporação de reservas e nos termos gerais, isto é, nos termos do CSC¹⁷¹⁻¹⁷².

Sobre o regime jurídico das SCR, ainda é necessário observar o n.º 6 do artigo 11.º do RJCR que estabelece que “os relatórios de gestão e as contas anuais das SCR devem ser objecto de certificação legal por auditor registado na CMVM”. Com a actual legislação, passa a estar previsto que as SCR prestem informações, de periodicidade anual, à CMVM, que incidam sobre (i) os instrumentos negociados; (ii) as principais posições de risco; (iii) as concentrações mais importantes dos FCR ou de carteira sob gestão própria¹⁷³. Por fim, as SCR regem-se pelos seus estatutos, a par da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, e demais disposições aplicáveis¹⁷⁴.

No âmbito das SCR as novidades introduzidas pelo actual RJCR foram diversas, contudo, mantiveram-se alguns aspectos do regime anterior.

No ponto que se segue observaremos o regime jurídico traçado para os Investidores em Capital de Risco (ICR), que, ao abrigo da anterior legislação constituíam uma nova entidade habilitada a exercer a actividade de capital de risco. Não olvidaremos, no entanto, alguns dos aspectos até agora referidos, pois o regime jurídico dos ICR partilha alguns preceitos já mencionados para as SCR.

¹⁷¹ Cfr. o n.º 4 do artigo 11.º, parte final, da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁷² O aumento do capital social por incorporação de reservas está estabelecido no artigo 91.º do Código das Sociedades Comerciais, que aqui transpomos:
Artigo 91.º (Aumento por incorporação de reservas)

“1. A sociedade pode aumentar o seu capital por incorporação de reservas disponíveis para o efeito.

2. Este aumento de capital só pode ser realizado depois de aprovadas as contas do exercício anterior à deliberação, mas, se já tiverem decorrido mais de seis meses sobre essa aprovação, a existência de reservas a incorporar só pode ser aprovada por um balanço especial, organizado e aprovado nos termos prescritos para o balanço anual.

3. O capital da sociedade não pode ser aumentado por incorporação de reservas enquanto não estiverem vencidas todas as prestações do capital, inicial ou aumentado.

4. A deliberação deve mencionar expressamente:

a) A modalidade do aumento do capital;
b) O montante do aumento do capital;
c) As reservas que serão incorporadas no capital”.

¹⁷³ Cfr. o artigo 13.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁷⁴ Cfr. o n.º 7 do artigo 11.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

1.2. Os investidores em capital de risco (*business angels*)

Os *business angels* ou “investidores providenciais”, “investidores informais”¹⁷⁵ ou, ainda e em tradução literal, “anjos do negócio”¹⁷⁶ são reconhecidos no nosso ordenamento jurídico como investidores em capital de risco.

Nas palavras de Francisco Manuel Banha, os *business angels* “são capitalistas individuais que cobrem as necessidades de financiamento a que os fundos institucionais de capital de risco não dão resposta, nomeadamente os projectos de *seed capital* e *start-ups*”¹⁷⁷, pelo que representam uma alternativa de financiamento bastante atractiva para as PME. Estes “capitalistas individuais” exercem a actividade de capital de risco informal e são, frequentemente, empresários e pessoas experientes que investem não só o seu capital mas também empregam as suas experiências e conhecimentos¹⁷⁸. Os objectivos visados com estes investimentos assentam na valorização e posterior alienação do capital investido.

Os ICR foram uma das principais novidades introduzidas pelo DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, que afirmou a presença destes investidores na actividade de capital de risco. Na nova Lei, o capítulo dedicado aos Investidores em Capital de Risco mantém-se inalterado, correspondendo o actual artigo 14.º do RJCR, na íntegra, ao anterior artigo 9.º do DL n.º 375/007, de 8 de Novembro.

1.2.1. Objecto e operações

Em vários aspectos o regime jurídico dos ICR é similar ao das SCR, por isso, muitos dos normativos previstos para as SCR também lhes são aplicáveis, com

¹⁷⁵ COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o crescimento das PME – Promover...*, p. 4.

¹⁷⁶ PINTO, Luísa Empis de Bragança Ferreira, *As Sociedades de Capital de Risco e o seu Modus Operandi*, Universidade Lusíada de Lisboa, Julho de 2004, pp. 49 e 50. Dissertação de Mestrado em Direito na vertente Ciências Jurídico-Empresariais.

¹⁷⁷ BANHA, Francisco Manuel Espingardeiro, *Capital de risco – Os tempos...*, p. 139.

¹⁷⁸ O “típico business angel (BA) português” enquadra-se num escalão etário que vai desde os 25 aos 50 anos e, frequentemente, são (ou foram) gestores de empresas. Cfr. CORREIA, Alexandra, *O dinheiro dos anjos*, Visão (21 Julho 2011), p. 51. [consult. Julho 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.gesventure.pt/blogs/dinheiro_dos_anjos.pdf >

as devidas adaptações¹⁷⁹. Assim sendo, o objecto principal dos ICR é idêntico ao das SCR, mas apenas no que concerne ao n.º 1 do artigo 9.º do RJCR, não fazendo parte do seu objecto a gestão de FCR. No mesmo sentido, o objecto acessório também é partilhado com as SCR, pelo que remetemos para o que ficou descrito no ponto 1.1.1. sobre esta matéria.

As operações previstas no n.º 1 do artigo 10.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março são também vedadas aos ICR, com necessárias adaptações. O DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, diferenciava o regime dos ICR e o das SCR no que tocava ao limite temporal para a detenção de “instrumentos de capital próprio, bem como em valores mobiliários ou direitos convertíveis, permutáveis ou que confirmam o direito à sua aquisição, e instrumentos de capital alheio” (cfr. alínea c) do n.º 1 do artigo 7.º do anterior DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro). Enquanto que para as SCR este período de tempo era de 10 anos, para os ICR era de 5 anos¹⁸⁰. Todavia, com a actual Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, esta diferença deixou de existir, passando os ICR a poder deter participações durante 10 anos, à semelhança das SCR, conforme determinado na alínea c) do n.º 1 do artigo 10.º do RJCR.

Tal como acontece para as SCR, a alínea c) do n.º 1 do artigo 10.º do RJCR não se aplica a participações em sociedades que tenham por objecto o desenvolvimento das actividades referidas no n.º 4 do artigo 9.º do mesmo diploma legal (actividades relacionadas com o objecto acessório), até ao limite de 10% do activo dos ICR¹⁸¹.

De igual forma para o que a Lei prevê para as SCR, os ICR estão impedidos de adquirir direitos sobre bens imóveis, para além dos necessários às suas instalações próprias¹⁸².

A aproximação do regime jurídico dos ICR ao das SCR assenta, sobretudo nos aspectos gerais. No que se refere à natureza, forma jurídica e ao capital social, os ICR possuem disciplina própria.

¹⁷⁹ Exemplos desses normativos são: o n.º 1 do artigo 9.º; o n.º 4 do artigo 9.º; o n.º 1 do artigo 10.º, todos da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁸⁰ Aqui também se aplicava a possibilidade da prorrogação deste período temporal mediante autorização da CMVM, nos termos da alínea b) do n.º 5 do artigo 10.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁸¹ Cfr. o n.º 6 do artigo 10.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁸² Cfr. a alínea d) do n.º 1 do artigo 10.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

1.2.2. Qualificação, forma jurídica, capital social e funcionamento

De acordo como o n.º 1 do artigo 14.º do RJCR, os ICR são considerados “sociedades de capital de risco especiais constituídas, obrigatoriamente, segundo o tipo de sociedade unipessoal por quotas”. A “necessidade de garantir requisitos de transparência” levou a que o legislador adoptasse por esta forma jurídica para os investidores individuais, pois permite que “o património afecto ao capital de risco” se distinga do “restante património pessoal”¹⁸³. Os ICR constituem-se por um sócio único, titular da totalidade do seu capital. Salienta-se que só as pessoas singulares podem recorrer a esta figura, não se admitindo que pessoas colectivas a adoptem¹⁸⁴.

O sócio único de um ICR assim como os membros e órgãos sociais e os titulares de participações qualificadas de SCR devem possuir idoneidade, isto é, “devem reunir condições que garantam a sua gestão sã e prudente”¹⁸⁵. Na apreciação da idoneidade, o critério a adoptar é a forma como “a pessoa gere habitualmente os negócios ou exerce a sua profissão”. Deve-se atender, especialmente, aos aspectos reveladores da “incapacidade para decidir de forma ponderada e criteriosa”, ou à “tendência para não cumprir, de forma pontual, as suas obrigações ou para ter comportamentos incompatíveis com a preservação da confiança do mercado”¹⁸⁶. No regime anteriormente vigente, era necessário articular esta matéria com o n.º 1 do artigo 3º do Regulamento da CMVM n.º 1/2008, de 7 de Março¹⁸⁷⁻¹⁸⁸ que estabelecia as exigências de idoneidade acrescidas. O preceito apontava, como indicador da falta de idoneidade, o facto de os titulares de participações qualificadas ou dos membros de órgãos sociais terem sido: condenados em processo-crime¹⁸⁹, identificados

¹⁸³ Cfr. Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

¹⁸⁴ Cfr. o n.º 2 do artigo 14.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁸⁵ Cfr. o n.º 1 do artigo 8.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁸⁶ Cfr. o n.º 2 do artigo 8.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁸⁷ Publicado em Diário da República – II Série – 07/03/2008 e, actualmente, revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

¹⁸⁸ Nos termos da alínea e) do n.º 1 do artigo 3º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, a CMVM era competente para regulamentar sobre esta matéria.

¹⁸⁹ Designadamente pela prática de crime contra o património, por burla, abuso de confiança, corrupção, infidelidade, branqueamento de capitais, manipulação do mercado, abuso de informação ou crimes previstos no Código das Sociedades Comerciais. Cfr. a alínea a) do

como pessoa afectada pela qualificação da insolvência como culposa¹⁹⁰ e condenados em processo de contra-ordenação intentado pela CMVM, Banco de Portugal ou Instituto de Seguros de Portugal¹⁹¹. O n.º 2 do mesmo artigo reforçava as exigências de idoneidade ao estipular que não se considerava como idónea a pessoa que prestou, de forma dolosa, declarações falsas ou inexactas sobre os factos relevantes no âmbito de apreciação de idoneidade.

Sucedeu porém que, o Regulamento da CMVM n.º 1/2008, de 7 de Março, foi revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015. Embora este novo regulamento tenha eliminado os requisitos em matéria de idoneidade dos membros dos órgãos sociais e dos titulares de participações qualificadas, estes passaram a estar, expressamente, previstos nos n.ºs 3 e 4 do artigo 8.º da Lei n.º 18/2015, de 4 Março, mantendo de igual forma os indicadores de idoneidade.

A firma dos ICR deve conter a expressão “Investidor de Capital de Risco” ou a abreviatura “ICR”, “as quais, ou outras que com elas se confundam, não podem ser usadas por outras entidades”¹⁹².

No que respeita ao capital subscrito mínimo, este não vem referenciado no diploma legal vigente. Contudo, em 2006, numa sessão de esclarecimento sobre as propostas de alteração aos regimes de capital de risco e titularização de créditos, Carlos Tavares, presidente do conselho directivo da CMVM, apresentou que o capital social mínimo dos ICR estabelecia-se em €5.000,00¹⁹³. Dado que os investidores individuais se constituem segundo o tipo de sociedade unipessoal por quotas e que no Código das Sociedades Comerciais, na redacção anterior às alterações introduzidas pelo DL n.º 33/2011, de 7 de Março, este tipo de sociedades constituíam-se com capital social mínimo não

artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 1/2008, de 7 de Março, actualmente, revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

¹⁹⁰ Cfr. os artigos 185.º a 191.º, do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e a alínea b) do n.º 1 do artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 1/2008, de 7 de Março (actualmente revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015).

¹⁹¹ Cfr. a alínea c) do n.º 1 do artigo 3.º do Regulamento da CMVM n.º 1/2008, de 7 de Março, actualmente revogado pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

¹⁹² Cfr. o n.º 3 do artigo 9.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

¹⁹³ CMVM, *Consulta Pública sobre as Propostas de Alteração aos Regimes do Capital de Risco e da Titularização de Créditos*, Lisboa, 28 de Novembro de 2006. Disponível em WWW: <URL:<http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Conferencias/Pages/Sessao%20publica%2028112006.aspx?nrmode=unpublished>>.

inferior a €5.000,00, compreende-se a proposta de aplicação deste valor aos ICR, àquela data¹⁹⁴.

Por fim, relativamente ao funcionamento, os ICR regem-se pelo presente RJCR, por outras disposições especificamente aplicáveis e pelos seus estatutos¹⁹⁵.

1.3. Fundos de Capital de Risco

Os Fundos de Capital de Risco pertencem a um conjunto de investidores (os titulares das unidades de participação) e têm por objectivo “realizar ao máximo a diversificação dos investimentos”, de modo “a que se reduza o risco ao mínimo”¹⁹⁶, o que conseguem dado o capital se encontrar disperso por vários projectos. Um FCR realiza o seu investimento “essencialmente em empresas não cotadas, com a perspectiva de as vender no final do período de maturidade do investimento”¹⁹⁷. Os fundos são um veículo de investimento bastante atractivo, sobretudo para os investimentos de médio a longo prazo, uma vez que a sua entrada e saída é flexível.

1.3.1. Tipos de Fundos de Capital de Risco e operações

À luz do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, os FCR distinguem-se em função dos destinatários, apresentando-se segundo dois tipos: os fundos para investidores qualificados (FIQ) e os fundos comercializáveis junto do público (FCP)¹⁹⁸. A delimitação tinha como objectivo reforçar o papel dos FCR e

¹⁹⁴ O DL n.º 33/2011, de 7 de Março, adoptou medidas de simplificação dos processos de constituição das sociedades por quotas, passando o capital social a ser livremente definido pelos sócios.

¹⁹⁵ Cfr. o n.º 4 do artigo 14.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março (correspondente ao n.º 4 do artigo 9.º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro).

¹⁹⁶ SIMÕES, *Sociedades de Capital de Risco...*, p. 30.

¹⁹⁷ MNF Gestão de Activos, *Fundos de Capital de Risco – Uma oportunidade*, OJE, (21 Março 2009). [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.oje.pt/suplementos/poupar-e-investir/artigos-de-opiniao/fundos-de-capital-de-risco---uma-oportunidade>.

¹⁹⁸ Os FIQ e os FCP diferenciavam-se em vários aspectos. No que respeita à forma de representação do capital do fundo, as unidades de participação dos FIQ eram representadas, inicialmente, através de títulos de crédito nominativos designados por certificados, enquanto as unidades de participação dos FCP eram valores mobiliários nominativos. Quanto à constituição

possibilitar que as respectivas unidades de participação pudessem ser comercializadas junto de um universo mais alargado de investidores¹⁹⁹. Com a revisão do regime jurídico do capital de risco, procedida pelo DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, a distinção dos FCR com base no tipo de investidor foi eliminada²⁰⁰. De facto, esta “categorização” “deixou de fazer sentido”, uma vez que os investimentos em FCR passaram a estar “acessíveis a todos os investidores que subscrevam um mínimo de €50.000,00”^{201,202}, mantendo-se igual no actual regime jurídico²⁰³.

O n.º 1 do artigo 16.º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro previa a obrigatoriedade dos FCR serem fechados. A Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, eliminou a menção dos FCR serem fundos fechados, desaparecendo, destarte, essa obrigatoriedade.

Acresce que, a actual Lei veio regular acerca da duração e prorrogação dos FCR, o que não se verificava no regime anterior. Assim, os FCR passam a ter uma duração determinada²⁰⁴, podendo esta ser prorrogada, por uma ou mais vezes e por períodos que não excedam o inicial, mediante proposta a apresentar pela assembleia de participantes, devendo a deliberação reunir a maioria de votos emitidos²⁰⁵.

dos FIQ, estava sujeita a registo prévio simplificado junto da CMVM, ao passo que a constituição de FCP necessitava de autorização prévia desta entidade. Ao nível da gestão, estes fundos distinguíam-se por os FCP apenas poderem ser constituídos e geridos por sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários ou por instituições de crédito, enquanto os FIQ poderiam ser administrados tanto por entidades aptas a gerir fundos de investimento mobiliários como por sociedades de desenvolvimento regional ou por SCR. Cfr. Preâmbulo do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

¹⁹⁹ Cfr. Preâmbulo do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro.

²⁰⁰ Cfr. Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro.

²⁰¹ APCRI, *Anuário APCRI 2008-2009*, p. 13. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.apcri.pt>>.

²⁰² Cfr. Preâmbulo do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, e n.º 2 do artigo 17.º do mesmo diploma.

²⁰³ Cfr. o n.º 2 do artigo 22.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁰⁴ O n.º 1 do artigo 38.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, ressalva que não estão abrangidos por esta obrigatoriedade os FCR que, nos seus “documentos constitutivos” prevejam a “negociação em mercado regulamentado, em sistema de negociação multilateral ou em outras formas organizadas de negociação multilateral das suas unidades de participação”.

²⁰⁵ Cfr. os n.ºs 1 e 2 do artigo 38.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

Com esta nova alteração, o legislador também sentiu necessidade de adequar o anteriormente vigente, no que diz respeito à dissolução e liquidação dos FCR. Nessa conformidade, o actual artigo 42.º do RJCR determina que os FCR dissolvem-se: (i) findo o prazo que foi determinado para a sua constituição; (ii) mediante deliberação da assembleia de participantes, quando aplicável, tomada por maioria de 2/3 dos votos emitidos²⁰⁶; (iii) por cancelamento do seu registo (iv) por decisão a ser tomada pela CMVM, no caso de “violação do regulamento de gestão ou de disposições legais e regulamentares que regem os fundos de capital”²⁰⁷.

No que tange às operações permitidas, os FCR podem exercer as mesmas actividades previstas para as SCR e os ICR nas alíneas a) a f) do n.º 1 do artigo 9.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março. Acresce que, os FCR podem investir em organismos de investimento de capital de risco, com inclusão de organismos não constituídos em território nacional²⁰⁸. As operações que os FCR estão proibidos de praticar, também são idênticas às actividades vedadas para as SCR, aplicando-se o supra exposto no que a esta matéria diz respeito²⁰⁹. Contudo, é importante assinalar que, para os FCR está vedado o investimento de mais de 33 % dos seus activos num outro FCR (cfr. a primeira parte da alínea b) do n.º 2 do artigo 10.º do RJCR)²¹⁰.

1.3.2. Qualificação, forma jurídica e funcionamento

O capítulo IV da presente Lei trata, de forma extensa e em particular, o regime jurídico dos FCR, versando sobre a qualificação jurídica, o capital social, as unidades de participação (património dos FCR), as entidades gestoras, os regulamentos de gestão, as assembleias de participantes, entre outras matérias.

²⁰⁶ Cfr. o n.º 3 do artigo 42.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁰⁷ Cfr. o n.º 6 do artigo 42.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁰⁸ Cfr. o n.º 5 do artigo 9.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁰⁹ Aos FCR são aplicáveis os n.ºs 1 e 2 do artigo 10.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²¹⁰ Os FCR que reúnam as características previstas no n.º 14 do artigo 7.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, ficam dispensados de observar as proibições constantes das alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 10.º da Lei, conforme fixa o n.º 7 do mesmo artigo.

Relativamente à qualificação, o artigo 2.º do DL n.º 187/91 de 17 de Maio²¹¹ classificava os fundos de investimento de capital de risco como fundos fechados de investimento mobiliário. A este propósito, e à luz do regime pretérito, Luís Menezes Leitão redigiu que “a actuação prática” dos fundos tendia a aproximar-se das SCR, dado “o seu carácter fechado e a sua vocação específica para a área de capital de risco”²¹². Os diplomas que lhe sucederam (DL n.º 58/99, de 2 de Março, e DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro) não consagravam, explicitamente, a característica de fundos fechados. Contudo, António Soares, na sequência das “breves notas” ao DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, revela que os FCR assemelham-se a fundos de investimento fechados, encontrando a razão para este entendimento no facto de “possuírem um capital tendencialmente fixo”²¹³. O autor salienta, ainda, que os FCR não se qualificam de fundos de investimento colectivo em valores mobiliários²¹⁴. No DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, os FCR estavam expressamente qualificados como fundos fechados, o que não sucede na actual Lei, conforme supra elucidado.

De acordo com o artigo 15.º da Lei em análise, os FCR são patrimónios autónomos – pertencentes ao conjunto dos titulares das respectivas unidades de participação – que, embora não possuam personalidade jurídica, têm personalidade judiciária²¹⁵. Os FCR não respondem pelas dívidas dos seus participantes, nem de outros FCR, nem das entidades que assegurem as funções de gestão, depósito e comercialização. Apenas o património próprio do FCR é que responde pelas suas dívidas²¹⁶.

Nas suas denominações, estes fundos devem conter a expressão “Fundo de capital de risco” ou a abreviatura “FCR”. Outras entidades, que não os FCR, não podem integrar estas denominações²¹⁷.

O modo de funcionamento dos FCR segue o disposto no RJCR e as normas constantes nos respectivos regulamentos de gestão²¹⁸.

²¹¹ Recorde-se que este DL criou os fundos de investimento em capital de risco.

²¹² LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Estudos...*, p. 60.

²¹³ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 237.

²¹⁴ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 237.

²¹⁵ Cfr. o n.º 1 do artigo 15.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²¹⁶ Cfr. os n.ºs 2 e 3 do artigo 15.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²¹⁷ Cfr. os n.ºs 1 e 2 do artigo 16.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²¹⁸ Cfr. o n.º 3 do artigo 15.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

1.3.3. Capital e unidades de participação

O capital subscrito mínimo dos FCR é de €1.000.000,00, podendo ser aumentado ou reduzido²¹⁹⁻²²⁰. A subscrição de um FCR, como já se referiu, tem um valor mínimo de €50.000,00 por cada investidor, excepcionando-se os membros do órgão de administração da entidade gestora²²¹. Esta disposição veio consagrar o regime da subscrição faseada do FCR (*closing*). Segundo o n.º 1 do artigo 26.º da Lei, cada subscritor tem de realizar, obrigatoriamente, a sua entrada com dinheiro ou com alguma classe de activos identificadas nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 9.º. Neste último caso, as entradas estão sujeitas a relatório elaborado por auditor registado na CMVM, isento de quaisquer interesses relacionados com os subscritores em causa²²².

O património de um FCR é representado por partes, sem valor nominal, denominadas unidades de participação, as quais devem ser nominativas²²³. As unidades de participação podem apresentar-se em diferente categorias, que não constituem compartimentos patrimoniais autónomos, consoante os seus direitos ou características especiais, podendo ser definidas segundo diversos critérios, tais como (i) comissões de gestão e depósito; (ii) condições de subscrição e realização; (iii) capitalização ou distribuição de rendimentos; (iv) grau de preferência no reembolso, pagamento de rendimentos e pagamento do produto da liquidação²²⁴⁻²²⁵. Adicionalmente, as categorias de uni-

²¹⁹ Cfr. os n.ºs 1 e 2 do artigo 21.º e artigos 39.º e 40.º, todos da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²⁰ O aumento de capital ocorre por virtude de novas entradas ou por deliberação da assembleia de participantes, quando não esteja previsto no regulamento de gestão. A redução do capital do FCR opera-se para libertar excesso de capital, para cobertura de perdas ou para anular unidades de participação, em conformidade com o previsto no n.º 2 do artigo 30.º do RJCR. Quer os aumentos de capital, quer as reduções dependem da deliberação da assembleia de participantes, tomada por maioria simples dos votos emitidos (Cfr. Artigos O n.º 1 do artigo 39.º e o n.º 3 do artigo 40.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março). Ao abrigo do anterior DL do regime jurídico do capital de risco o quórum deliberativo para os aumentos ou reduções de capital era de 2/3 dos votos dos participantes.

²²¹ Cfr. o n.º 1 do artigo 21.º e o n.º 2 do artigo 22.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²² Cumpre referir que a entidade gestora do FCR deve designar o auditor. Cfr. o n.º 2 do artigo 26.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²³ Cfr. os n.ºs 1 e 4 do artigo 21.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²⁴ No regime anterior, as unidades de participação podiam ser emitidas com direitos ou condições especiais, pelo mesmo fundo e se assim estiver previsto. Estas unidades constituíam

dades de participação devem ter em consideração o perfil de risco e a política de investimento do fundo de capital de risco²²⁶. A nova Lei permite a existência de “subfundos”, ou seja, admite a divisão do FCR em compartimentos patrimoniais autónomos, sendo que cada compartimento é representado por uma ou mais categorias de unidades de participação²²⁷. Não obstante, o compartimento patrimonial autónomo está sujeito às regras da autonomia patrimonial e o FCR, ainda que se divida em diversos compartimentos, está sujeito a um único regulamento de gestão²²⁸.

No que respeita ao valor atribuído à participação de cada subscritor, decorre do n.º 3 do artigo 26.º da Lei que esse valor não pode ser superior ao da respectiva contribuição para o fundo. Para o efeito, considera-se a contribuição em dinheiro ou o valor atribuído, pelo auditor, aos activos. António Soares esboça o seu entendimento acerca do disposto no n.º 3 do artigo 20.º do anterior DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro cuja redacção é idêntica à do actual n.º 3 do artigo 26.º do RJCR, pelo que as considerações proferidas pelo autor a este propósito, poderão ser aplicáveis. O autor considera que o n.º 3 do artigo 20.º do anterior DL consagrava o “princípio de intangibilidade das contribuições para capital do fundo”²²⁹. No entender de António Soares, os FCR estavam sujeitos a este princípio com a finalidade de “garantir a realização efectiva” do capital mínimo subscrito e a de “assegurar que as contribuições de cada um dos participantes para o fundo” fossem “pelo menos, de valor igual ou superior ao valor da participação que lhes será, nesse momento, atribuída como contrapartida pela respectiva entrada”²³⁰.

Ainda de acordo com o mesmo autor, o n.º 4 do artigo 20.º do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro – que se assemelha ao actual n.º 4 do artigo 26.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março²³¹ – configurava um complemento a

uma categoria, ao passo que as unidades de participação que conferiam direitos e obrigações iguais aos seus titulares formavam outra categoria.

²²⁵ Cfr. os n.ºs 1, 2 e 6 do artigo 23.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²⁶ Cfr. o n.º 1 do artigo 23.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²⁷ Cfr. o n.º 1 do artigo 25.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²⁸ Cfr. os n.ºs 2 e 4 do artigo 25.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²²⁹ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 238.

²³⁰ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 238.

²³¹ A redacção do n.º 4 do artigo 26.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, correspondente ao anterior n.º 4 do artigo 19.º do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, é mais alargada e foi

este princípio, dado que nos “casos de sobreavaliação dos bens objecto de contribuição para um fundo”, o subscritor era “obrigado a apurar a diferença realizada”²³². O n.º 4 do artigo 26.º da recente Lei prevê também que o subscritor seja responsável por prestar a referida diferença. Estipula, ainda, que caso não se realize a prestação do montante, o número de unidades de participação detidas pelo subscritor é sujeita a redução, por anulação, até que perfaça a diferença, cabendo tal tarefa à entidade gestora.

No momento em que os subscritores efectuem a sua primeira contribuição para efeitos de realização do seu capital, o FCR considera-se constituído²³³. O n.º 2 do artigo 27.º da Lei prevê a possibilidade de diferimento da realização das entradas relativas a cada categoria de unidades de participação. O período de tempo em que podem ser diferidas será o constante no regulamento de gestão do FCR.

As unidades de participação acarretam a obrigação de realizar as entradas, uma vez que se transmitem com aquelas²³⁴.

Quanto à aquisição das unidades de participação pela entidade gestora que administra os FCR, só é permitida até ao limite de 50% das unidades emitidas por cada um dos ditos fundos²³⁵. Face ao regime anterior, em que a aquisição limitava-se em 30%, verifica-se que houve um aumento, que já advinha do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro e que a actual Lei manteve. No limite de 30% estabelecido anteriormente residia, segundo António Soares, dois interesses contraditórios: por um lado, o interesse de possibilitar que as “entidades gestoras de FCR” se tornassem ““sponsors” dos fundos por si geridos” e por outro, o de obstar que a entidade gestora pudesse “atingir um

redigida com outros termos. Vejamos: o n.º 4 do artigo 20.º do DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, dispunha o seguinte: “Verificada a existência de uma sobreavaliação do bem que um subscritor prestou ao FCR, fica o subscritor responsável por prestar ao FCR o montante da diferença apurada”. O n.º 4 do artigo 26.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, determina o seguinte: “Verificada a existência de uma sobreavaliação do activo entregue pelo subscritor ao FCR, fica o subscritor responsável pela prestação a este da diferença apurada, dentro do prazo a que se referem os n.ºs 1 e 2 do artigo 28.º, findo o qual, não tendo aquele montante sido prestado, a entidade gestora deve proceder à redução, por anulação, do número de unidades de participação detidas pelo subscritor em causa até perfazer aquela diferença”.

²³² SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 238.

²³³ Cfr. o n.º 1 do artigo 27.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²³⁴ Cfr. o n.º 4 do artigo 27.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²³⁵ Cfr. o artigo 29.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

nível de participação num fundo de capital de risco que lhe” permitisse, “de forma independente da vontade dos outros participantes, determinar alterações de aspectos essenciais da vida do fundo”²³⁶. Com o aumento de 30% para 50%, parece que o legislador reforçou o primeiro interesse, flexibilizando a aquisição de FCR e colocou em causa o segundo interesse, ao permitir que a entidade gestora detenha metade das unidades de participação. A intenção do segundo interesse parece desvanecer-se perante o primeiro.

Se às entidades gestoras é admissível a aquisição de unidades de participação dos fundos que administrem, o mesmo já não acontece com os FCR, os quais não podem adquirir unidades de participação por si emitidas, salvo se resultar da aquisição de um património a título universal ou se for o caso configurado no n.º 5 do artigo 28.º da Lei²³⁷. Contudo, ao abrigo do disposto no n.º 2 do artigo 30.º da Lei, as unidades de participação adquiridas na sequência destas exceções, devem ser alienadas no prazo máximo de um ano a contar da data de aquisição sob pena de anulação no final deste prazo, com a consequente redução do capital do FCR. A propósito desta proibição de aquisição, António Soares evoca, novamente, o princípio por ele designado. O autor considera que “esta proibição visa impedir a descapitalização dos fundos em benefício de algum ou alguns dos respectivos participantes”, encontrando aqui a manifestação do “princípio de intangibilidade das contribuições para capital do fundo”²³⁸.

1.3.4. Entidade gestora e regulamento de gestão

Os FCR são administrados, cada um, por uma entidade gestora, podendo a gestão ser exercida por SCR, por sociedades de desenvolvimento regional e por entidades que estão legalmente habilitadas a gerir fundos de investimento mobiliário fechados²³⁹. A entidade gestora é, então, “a legal representante do conjunto dos participantes nas matérias relativas à administração do FCR”²⁴⁰. Estas entidades são remuneradas pelos serviços de gestão prestados, o que

²³⁶ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 240.

²³⁷ Cfr. o artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²³⁸ SOARES, *Breves notas sobre...*, pp. 238 e 240.

²³⁹ Cfr. os n.ºs 1 e 2 do artigo 17.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴⁰ APCRI, *Anuário...*, p. 13.

representa um custo para o FCR²⁴¹. A remuneração pode incluir uma comissão de gestão fixa ou variável, estando esta última dependente do desempenho do FCR²⁴². De notar que, no que concerne à remuneração da entidade gestora, o legislador não abdicou de regular em artigo próprio esta matéria. Assim, nos termos do artigo 33.º da Lei 18/2015, de 4 de Março a remuneração da entidade gestora passa a constar, obrigatoriamente, do regulamento de gestão, cuja informação, nas palavras do legislador, deverá reproduzir de forma clara, completa e transparente as condições de cálculo e de cobrança da remuneração²⁴³. Este normativo, sugere a pretensão de tornar o regime mais transparente, no que respeita aos encargos dos FCR.

Dispõe o n.º 4 do artigo 17.º da Lei que, no exercício das suas funções, a entidade gestora actua por conta dos participantes de modo independente e no interesse exclusivo destes, competindo-lhe praticar todos os actos e operações necessários à boa administração do FCR, em consonância com elevados níveis de diligência e de aptidão profissional²⁴⁴. Acresce-lhes, ainda, três deveres: o de actuar no sentido da protecção dos legítimos interesses dos titulares de unidades de participação de FCR por si geridos; o dever de se abster na intervenção de negócios que gerem conflitos de interesse com os referidos titulares e o de dispor de estrutura organiza e procedimentos internos adaptados à sua dimensão e complexidade das actividades que desenvolve²⁴⁵.

Compete à entidade gestora a elaboração do regulamento de gestão do FCR, do qual constam normas de natureza contratual que regem o seu fun-

²⁴¹ Para além da remuneração da entidade gestora, existem outros custos associados à gestão, que constituem encargos do FCR. São eles: a remuneração dos depositários; a remuneração do auditor; os custos com os investimentos e desinvestimentos nos activos, incluindo despesas associadas; os custos associados às aplicações de excessos de tesouraria, incluindo comissões e taxas de intermediação; custos relacionados com a documentação a ser disponibilizada aos titulares de unidades de participação e com a convocação de assembleias de participantes e, por fim, os custos com consultores legais e fiscais do FCR (cfr. o artigo 32.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março).

²⁴² Cfr. o artigo 33.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴³ Cfr. o artigo 33.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴⁴ Cfr. o n.º 4 do artigo 17.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, expõe nas alienas a) a k) alguns actos e operações que competem à entidade gestora.

²⁴⁵ Cfr. os n.ºs 1 a 3 do artigo 18.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março. No regime do DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro, apenas estavam previstos os dois primeiros deveres. Deste modo, a actual Lei introduziu mais um dever às entidades gestoras.

cionamento^{246,247}. Existem alguns aspectos a mencionar no que toca ao regulamento de gestão de um FCR. O primeiro reporta-se às subscrições ou aquisições de unidades de participação do FCR as quais têm de ser submetidas ao regulamento de gestão²⁴⁸. O segundo prende-se com a possibilidade de serem fixados no regulamento de gestão os critérios, a frequência ou a calendarização de subscrições a efectuar durante o período de subscrição inicial das unidades de participação²⁴⁹. Por último, quando o regulamento de gestão do FCR não estipula expressamente os negócios celebrados entre o FCR e determinadas entidades, tais negócios carecem de aprovação da assembleia de participantes, mediante deliberação tomada por maioria dos votos²⁵⁰.

No que concerne à alteração do regulamento de gestão, compete exclusivamente à entidade gestora do FCR a apresentação de propostas de alteração²⁵¹. Por seu turno, compete à assembleia de participantes aprovar, por deliberação tomada por maioria dos votos emitidos, as alterações ao regulamento de gestão que não decorram de disposição legal imperativa²⁵². No sentido de flexibilizar as alterações, o diploma vigente introduziu algumas excepções a esta aprovação. Pelo que, não dependem de aprovação da assembleia de participantes, salvo se constar no regulamento de gestão, as matérias previstas nas alíneas a) a j) do n.º 3 do artigo 20.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴⁶ Cfr. o n.º 1 do artigo 19.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴⁷ O conteúdo mínimo exigido no regulamento de gestão está explanado nas alíneas a) a w) do n.º 3 do artigo 19.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴⁸ Cfr. o n.º 2 do artigo 19.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁴⁹ O período de subscrição inicial não pode ser superior a 25% do período de duração do FCR – cfr. alínea k) do n.º 3 e n.º 4 do artigo 19.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁵⁰ As entidades em causa são: a entidade gestora; outros fundos geridos pela entidade gestora; as sociedades referidas na alínea c) do n.º 2 do artigo 10.º; os membros dos órgãos sociais da entidade gestora e das sociedades identificadas na alínea c) do n.º 2 do artigo 10.º; as entidades que sejam integradas por membros dos órgãos sociais da entidade gestora e das sociedades referidas na alínea c) do n.º 2 do artigo 10.º, quando não constem da carteira do FCR. Salienta-se que as entidades mencionadas não têm direito de voto nesta assembleia de participantes, salvo se forem as únicas titulares de unidades de participação do FCR. Cfr. Alíneas a) a e) do n.º 8 e n.º 9 do artigo 10.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março. Estes artigos também se aplicam aos negócios efectuados pelas SCR, com as devidas adaptações.

²⁵¹ Cfr. o n.º 1 do artigo 20.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁵² Cfr. o n.º 2 do artigo 20.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março. Contrariamente, no regime anterior previa-se a maioria de, pelo menos, 2/3 dos votos emitidos.

Cumprindo ainda referir que, caso a alteração ao regulamento de gestão origine a modificação de direitos atribuídos a uma categoria de unidades de participação, a sua produção dependerá do consentimento dos titulares das respectivas unidades de participação, sendo que este deve ser prestado através de deliberação de assembleia especial desta categoria de participantes, aprovada por maioria de, pelo menos, 2/3 dos votos emitidos²⁵³.

1.3.5. Assembleias de participantes

Uma vez que os participantes estão representados pela entidade gestora, a sua intervenção “na vida dos FCR” confina-se, essencialmente, à reunião em assembleia para “deliberar sobre as propostas que lhe sejam para o efeito submetidas pela entidade gestora do fundo”²⁵⁴.

Quanto à secção que versa sobre as assembleias de participantes, a nova Lei mantém-se inalterada, exceptuando a assembleia anual de participantes que, agora, prevê, adicionalmente, que a mesma deve reunir para “proceder à apreciação geral da situação do fundo de capital de risco e da política de investimento prosseguida durante esse exercício”²⁵⁵.

No que tange à convocação e ao funcionamento da assembleia de participantes, o n.º 1 do artigo 35.º do RJCR remete para o que se encontra estipulado na lei para as assembleias de accionistas, salvaguardando-se o que de contrário estipula a nova Lei.

Apenas os titulares de unidades de participação que disponham de, pelo menos, um voto é que têm direito a estar presentes nas assembleias de participantes²⁵⁶. Contudo, podem fazer-se representar por terceiro, desde que dirijam, ao presidente da mesa, a respectiva carta de representação²⁵⁷⁻²⁵⁸. O n.º 6 do artigo 30.º do RJCR permite que os titulares de uma única categoria de unidades de participação se reúnam em assembleias especiais.

²⁵³ Cfr. o n.º 4 do artigo 20.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁵⁴ SOARES, *Breves notas sobre...*, p. 241.

²⁵⁵ Cfr. a alínea c) do artigo 36.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁵⁶ Cfr. o n.º 4 do artigo 35.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁵⁷ Cfr. o n.º 5 do artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁵⁸ O DL n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, limitava a representação dos titulares de unidades de participação, ao cônjuge, descendente, ascendente, membro do órgão de administração da entidade gestora ou outro titular de unidades de participação.

Salvo disposição em contrário, estipulada no regulamento de gestão, cada unidade de participação corresponde a um voto²⁵⁹. Caso o titular possua mais do que um voto, não lhe é permitido fraccionar os votos nem com o intuito de votar em sentidos distintos sobre a mesma proposta, nem com o propósito de deixar de votar com todos os seus votos²⁶⁰.

Relativamente à tomada de deliberações, “a assembleia delibera qualquer que seja o número de titulares de unidades de participação presentes ou representados e o capital que representem”²⁶¹. Regra geral, as deliberações são tomadas por maioria dos votos emitidos, excepto nos casos em que, por imposição legal ou do próprio regulamento de gestão do FCR, a maioria seja agravada²⁶². Os titulares de unidades de participação que não estiveram presentes, assim como os que se abstiveram ou votaram vencido, ficam vinculados às deliberações das assembleias de participantes²⁶³.

O regime da invalidade das deliberações das assembleias de participantes segue, em tudo o que não seja diverso com a sua natureza, o disposto sobre as invalidades de deliberações de sócios de sociedades comerciais, nomeadamente, o que consta nos artigos 56.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais. O n.º 1 do artigo 37.º do RJCR versa que “as acções de declaração de nulidade ou anulabilidade de deliberações das assembleias de participantes são propostas contra o fundo de capital de risco”.

Após esta análise ao regime jurídico dos FCR verificamos que é mais extenso em comparação com o das SCR e dos ICR. No entanto, se os regimes de uns e de outros por vezes se cruzam, por outras se afastam. Exemplo flagrante destas semelhanças e dissemelhanças é o caso das operações permitidas e proibidas. Outro exemplo, é o do registo que, como observaremos, em alguns pontos é idêntico para as três entidades, noutros denotam-se as diferenças. Tanto os FCR como as SCR e os ICR estão sob a alçada da CMVM, no que diz respeito ao registo, à supervisão e regulamentação.

²⁵⁹ Cfr. o n.º 8 do artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março.

²⁶⁰ Cfr. o n.º 9 do artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março.

²⁶¹ Cfr. o n.º 10 do artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março. As matérias sobre as quais as assembleias de participantes podem deliberar, são as que, nos termos da actual Lei, cabem na sua competência.

²⁶² Cfr. o n.º 11 do artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março.

²⁶³ Cfr. o n.º 13 do artigo 30.º da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março.

1.4. Registo, supervisão e regulamentação

Como já pudemos constatar, a intervenção e o papel desempenhado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários junto das entidades habilitadas a exercer a actividade de capital de risco é preponderante. De facto, é a ela que compete a supervisão e regulamentação das SCR, ICR e FCR assim como lhe cabe deferir o registo destas mesmas entidades.

Quanto ao registo, a constituição de FCR e o início de actividade das SCR e dos ICR estão sujeitos a registo prévio simplificado na CMVM^{264,265}. Enquanto único acto administrativo para estes procedimentos, o registo prévio simplificado serve os objectivos de simplificação e desburocratização do processo, que já o anterior DL 375/2007, de 8 de Novembro, visava.

O pedido de registo das SCR e dos ICR deve ser acompanhado dos elementos enunciados no n.º 3 do artigo 7.º do presente diploma legal²⁶⁶.

De acordo com o n.º 14 do mesmo artigo estão sujeitos a mera comunicação prévia à CMVM a constituição de FCR e o início de actividade de ICR, “cujo capital não seja colocado junto do público e cujos detentores do capital sejam apenas investidores qualificados ou, independentemente da sua natureza, quando o valor mínimo do capital por estes subscrito seja igual ou superior a €500.000,00 por cada investidor individualmente considerado”²⁶⁷.

A CMVM é a autoridade competente para “registar as sociedade de capital de risco e as sociedades de empreendedorismo social que pretendam utilizar a designação Eu VECA ou EuSEF”, de acordo o preceituado no n.º 1 do artigo 66.º do RJCR.

²⁶⁴ Cfr. o n.º 1 do artigo 7.º da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março.

²⁶⁵ Este registo não implica, por parte da CMVM, qualquer garantia relativamente ao conteúdo e à informação constante dos documentos constitutivos. Cfr. o n.º 27 da Lei n.º 18/2015, de 8 de Março.

²⁶⁶ Por imposição do anterior artigo 2º do Regulamento da CMVM n.º 1/2008, cada titular de participação qualificada e o titular de órgão social da SCR, assim como o sócio único do ICR, deviam incluir nos respectivos pedidos de registo a identificação, o registo criminal, o *curriculum vitae*, um questionário e uma declaração preenchidos pelo próprio, conforme formulário que seria aprovado pela CMVM. O referido Regulamento da CMVM n.º 1/2008 foi revogado, sendo que a actual Lei n.º 18/2015, de 8 de Março, veio incluir estes documentos nos elementos a ser instruídos com o pedido de registo dos IRC e SRC, os quais estão previstos no n.º 3 do artigo 7.º da mencionada Lei.

²⁶⁷ Cfr. o n.º 14 do artigo 7.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

Um último apontamento sobre o registo, prende-se com a sua publicidade. O n.º 13 do artigo 7.º dispõe que o registo dos ICR não é público. Pelo contrário, os registos dos FCR e dos SCR são públicos, facto que, aliás, vinha expressamente consagrado no diploma anterior ao DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro. A publicidade do registo consiste, segundo Seabra Lopes, na “possibilidade de acesso a informação fidedigna sobre os factos registados”. O registo público permite que qualquer pessoa conheça a “situação jurídica em que está interessada, situação essa que decorre dos factos do objecto de registo”²⁶⁸. Ora, tendo em conta estes aspectos, e em concordância com a Federação Nacional de Associações de *Business Angels* (FNABA), a legislação deveria contemplar a possibilidade de tornar público o registo dos ICR que o assim requeressem, preservando o anonimato dos demais²⁶⁹. Deste modo, os ICR que pretendessem que o seu registo fosse público poderiam beneficiar dos seus efeitos, assim como seria uma forma de conceder maior visibilidade à actividade destes *business angels*.

À CMVM cabe, também, a recusa e o cancelamento do registo nos casos previsto no n.º 7 e nas alíneas a) a e) do n.º 9 do artigo 7.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

Relativamente aos FCR, a CMVM tem a faculdade de determinar a dissolução de um FCR, conforme referimos supra.

No que toca às competências de supervisão e regulamentação pela CMVM, estas vêm consolidadas no artigo 67.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março. Assim, cabe à CMVM supervisionar o disposto neste diploma legal e regulamentar, designadamente, sobre as seguintes matérias²⁷⁰:

- a) “Avaliação dos activos e passivos;
- b) Organização da contabilidade;

²⁶⁸ LOPES, Joaquim de Seabra, *Publicidade e protecção da privacidade nos registos públicos: um equilíbrio delicado*, in Estudos em homenagem ao Professor Doutor Jorge Ribeiro de Faria, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Coimbra, Coimbra Editora, 2003, p. 332. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL:http://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/24323/2/2784.pdf>.

²⁶⁹ FNABA, *Comentários à proposta de alteração do regime das sociedades de capital de risco e dos fundos de capital de risco, no âmbito da Consulta Pública da CMVM, n.º 11/2006*, Lisboa, 4 de Dezembro de 2006, p.5. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <http://www.fnaba.org/doc/n27_FNABA_resposta_conspublica.pdf>.

²⁷⁰ Cfr. o n.º 2 do artigo 67.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

- c) Deveres de prestação de informação;
- d) Processo de registo;
- e) Exigências de idoneidade dos membros de órgãos sociais e de titulares de participações qualificadas;
- f) Comercialização de fundos de empreendedorismo social e de organismos de investimento alternativo especializado;
- g) Regras aplicáveis às sociedades de empreendedorismo social e aos fundos de empreendedorismo social;
- h) Regras aplicáveis às sociedades de investimento alternativo especializado e aos fundos de investimento alternativo especializado
- i) Vicissitudes dos organismos de investimento e dos subfundos, incluindo fusão, cisão e liquidação”.

Neste acto de regulamentação, a CMVM deve atentar à natureza, à dimensão e à complexidade das actividades exercidas²⁷¹. Os regulamentos da CMVM actualmente em vigor, na temática do capital de risco, são:

- a) O Regulamento da CMVM n.º 3/2015 (Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Alternativo Especializado)²⁷²;
- b) O Regulamento da CMVM n.º 12/2005 (Contabilidade das Sociedades e Fundos de Capital de Risco)²⁷³;
- c) O Regulamento da CMVM n.º 13/2000 (Entrega de elementos)²⁷⁴; e
- d) O Regulamento n.º 7/2003 (Taxas)²⁷⁵.

Compete à CMVM “supervisão prudencial das entidades gestoras de país terceiro que gerem organismos de investimento em capital de risco, organismos de investimento em empreendedorismo social ou organismos de

²⁷¹ Cfr. o n.º 2 do artigo 67.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁷² Este regulamento revogou o Regulamento da CMVM n.º 1/2008.

²⁷³ Publicado em Diário da República – II Série – 09/12/2005.

²⁷⁴ Publicado em Diário da República – II Série – 23/02/2000.

²⁷⁵ Publicado em Diário da República – II Série – 30/08/2003 e com alterações introduzidas pelos Regulamentos da CMVM n.º 17/2003, n.º 2/2004, n.º 6/2004, n.º 3/2005, n.º 2/2008 e n.º 4/2016.

investimento alternativo especializado autorizadas em Portugal”, de acordo com o disposto no n.º 1 do artigo 69.º da Lei 18/2015, de 4 de Março.

A actual Lei cria um regime sancionatório para a violação das normas e dos deveres constantes do RJCR, sendo a CMVM a entidade competente para “o processamento das contra-ordenações, aplicação das coimas e sanções acessórias e de medida de natureza cautelar”²⁷⁶. Salienta-se que, as contra-ordenações graves são sancionadas com coimas que vão desde os €12.500,00 e €2.500.000,00²⁷⁷. As contra-ordenações muito graves atingem limiares mais elevados, puníveis com coimas que variam entre € 25.000,00 e €5.000.000,00²⁷⁸.

Analisado o regime legal do capital de risco, iremos agora observar o tratamento fiscal das entidades habilitadas a exercer a actividade de capital de risco no nosso ordenamento jurídico.

2. Aspectos fiscais: benefícios e isenções

2.1. Sociedades de Capital de Risco

As SCR que se constituíram até 31 de Dezembro de 1990 beneficiaram de isenção em sede de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC), quer no ano da sua constituição quer nos quatro anos posteriores²⁷⁹. Com este benefício fiscal pretendeu-se incentivar a constituição de SCR em Portugal²⁸⁰.

Como é consabido, a legislação fiscal está em constante mudança.

Actualmente, as SCR estão sujeitas ao regime geral do IRC, pelo que são tributadas à taxa normal de 21%²⁸¹. No entanto, estas sociedades gozam

²⁷⁶ Cfr. o artigo 76.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁷⁷ Cfr. o n.º 2 do artigo 75.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁷⁸ Cfr. o n.º 1 do artigo 75.º da Lei n.º 18/2015, de 4 de Março.

²⁷⁹ Exceptuavam-se os juros de depósito a prazo.

²⁸⁰ Sobre o benefício fiscal concedido até 31 de Dezembro de 1990, cfr. LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Estudos...*, p. 50 e GOMES, Nuno Sá, *Teoria dos Benefícios Fiscais*, Lisboa, C.E.F., 1991.

²⁸¹ Cfr. artigo 87.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (CIRC), na redacção da Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro. Na redacção anterior, a taxa ascendia a 25%.

de um regime favorável concedido pelo Estatutos dos Benefícios Fiscais (EBF)²⁸².

No que toca à determinação do lucro tributável²⁸³, é possível deduzir os rendimentos incluídos na base tributável e correspondentes a lucros distribuídos, desde que²⁸⁴:

- a) O sujeito passivo detenha direta ou direta e indiretamente, nos termos do n.º 6 do artigo 69.º, uma participação não inferior a 10 % do capital social ou dos direitos de voto da entidade que distribui os lucros ou reservas²⁸⁵;
- b) A participação referida no número anterior tenha sido detida, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à distribuição ou, se detida há menos tempo, seja mantida durante o tempo necessário para completar aquele período²⁸⁶;
- c) O sujeito passivo não seja abrangido pelo regime da transparência fiscal previsto no artigo 6.º;
- d) A entidade que distribui os lucros ou reservas esteja sujeita e não isenta de IRC, do imposto referido no artigo 7.º, de um imposto referido no artigo 2.º da Diretiva n.º 2011/96/UE, do Conselho, de 30 de

²⁸² Decreto-Lei n.º 215/89 de 1 de Julho, com a última actualização pela Lei n.º 42/20016, de 28 de Dezembro.

²⁸³ Conforme refere Glória Teixeira, “o lucro tributável deverá ser determinado com base na contabilidade, mas ajustado pelo CIRC em função, nomeadamente, dos seguintes critérios: a) conformidade com o princípio da especialização dos exercícios; b) definição de rendimentos e gastos; c) não dedutibilidade ou apenas dedutibilidade parcial de determinados gastos; d) regime de depreciações e amortizações; e e) regime de imparidades e provisões previsto no CIRC.” Cfr. TEIXEIRA, Glória, *Manual de Direito Fiscal*, 3ª ed., Coimbra, Almedina, 2015, pp. 93-94. A determinação do lucro tributável encontra-se explanada no artigo 17º do CIRC.

²⁸⁴ Cfr. com o artigo 51º, n.º 1 do CIRC (com a redacção da Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, que republicou o CIRC), cujo regime visa a eliminação da dupla tributação económica de lucros distribuídos.

²⁸⁵ Redacção da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de Março. As alterações introduzidas por esta Lei aplicam-se às participações detidas à data da sua entrada em vigor. O novo período de detenção é contado desde a data da aquisição da percentagem de 10 % do capital social ou dos direitos de voto.

²⁸⁶ Redacção da Lei n.º 7-A/2016, de 30 de Março.

- Novembro, ou de um imposto de natureza idêntica ou similar ao IRC e a taxa legal aplicável à entidade não seja inferior a 60% da taxa do IRC prevista no n.º 1 do artigo 87.º;
- e) A entidade que distribui os lucros ou reservas não tenha residência ou domicílio em país, território ou região sujeito a um regime fiscal claramente mais favorável constante de lista aprovada por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças”.

Estes são os requisitos exigidos pelo actual n.º 1 do artigo 51.º do CIRC²⁸⁷.

A Lei n.º 55-A/2010 de 31 de Dezembro (Lei do Orçamento de Estado (OE) para 2011) revogou o n.º 1 do artigo 32.º do EBF, o qual previa a possibilidade para efeitos de determinação do lucro tributável embora sem dependência dos requisitos relativos à percentagem ou ao valor de aquisição não inferior a €20.000,00²⁸⁸. Ou seja, a eliminação da dupla tributação económica no âmbito das SCR estava sujeita ao requisito relativo à participação mínima de 10% no capital social da sociedade que distribui os lucros, o que não acontecia antes da revogação do n.º 1 do artigo 32º do EBF.

O artigo 32.º do EBF foi revogado, na sua totalidade, pela Lei n.º 83-C/2013, de 31 de Dezembro²⁸⁹. No entanto, o regime dos benefícios fiscais previstos

²⁸⁷ Na redacção anterior do artigo 51.º, n.º 5, dada pela Lei n.º 55-A/2010 de 31 de Dezembro (Lei do Orçamento de Estado (OE) para 2011), os requisitos eram: “a) A sociedade que distribui os lucros tenha sede ou direcção efectiva em território português ou seja residente noutro Estado Membro (EM) da União Europeia (UE); b) Esteja sujeita e não isenta de IRC ou esteja sujeita ao imposto referido no artigo 7º do CIRC; c) A entidade beneficiária não seja abrangida pelo regime da transparência fiscal previsto no artigo 6º; d) A entidade beneficiária detenha directamente uma participação no capital da sociedade que distribui os lucros não inferior a 10% e e) Esta tenha permanecido na sua titularidade, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da colocação à disposição dos lucros ou, f) Se detida há menos tempo, desde que a participação seja mantida durante o tempo necessário para completar aquele período”.

²⁸⁸ A alínea c) do n.º 1 do artigo 51º do CIRC, na redacção anterior à Lei do OE para 2011, dispunha como requisito que a entidade beneficiária detivesse directamente uma participação no capital da sociedade que distribuisse os lucros não inferior a 10% ou com um custo de aquisição não inferior a € 20.000.000 e esta tivesse permanecido na sua titularidade, de modo ininterrupto, durante o ano anterior à data da colocação à disposição dos lucros ou, se detivesse há menos tempo, desde que a participação seja mantida durante o tempo necessário para completar aquele período.

²⁸⁹ Os n.ºs 2 e 3 do revogado artigo 32.º do EBF consagrava que as mais-valias e menos-valias, realizadas pelas SCR, referentes a partes de capital de que fossem titulares assim como os

para as SCR e ICR encontram-se, agora, contemplado no artigo 32.º-A do EBF, tendo este artigo sido aditado pela Lei n.º 64-B/2011, de 30 de Dezembro.

O n.º 3 do artigo 32.º-A do EBF concede às SCR a possibilidade de deduzirem à colecta²⁹⁰ e até à sua concorrência, o valor do investimento em sociedades com potencial de crescimento e valorização, mas com o limite da soma das colectas de IRC dos cinco exercícios anteriores àquele em que o investimento foi realizado. Esta dedução tem de ser feita segundo o disposto no n.º 4 do artigo 32.º-A do EBF²⁹¹.

Em matéria de Imposto de Selo (IS), as SCR seguem o regime geral. No entanto, gozam de isenções quer na obtenção de financiamento quer na sua concessão. No primeiro caso, não estão sujeitos a IS os juros e comissões cobrados, as garantias prestadas e a utilização de crédito concedido por instituições de crédito, sociedades e instituições financeiras, de acordo com a alínea e) do n.º 1 do artigo 7.º do Código do Imposto de Selo (CIS). No segundo caso, a alínea g) do n.º 1 do mesmo artigo aplica isenções relativas ao financiamento concedido pelas SCR, pelo que estão isentas de IS as operações financeiras (incluindo juros) inferiores a um ano, desde que se destinem a cobrir a carência de tesouraria e desde que sejam efectuadas por SCR a favor das sociedades que detenham participações²⁹².

encargos financeiros suportados com a sua aquisição, não concorriam para a formação do seu lucro tributável, desde que as participações sociais sejam detidas por período não inferior a um ano. O requisito temporal da detenção das participações sociais poderia para o período mínimo de três anos, mediante os requisitos previstos no mencionado artigo.

²⁹⁰ Nos termos da alínea a) do n.º 1 do artigo 90º do CIRC.

²⁹¹ A liquidação é feita nos termos da alínea b) do n.º 2 do artigo 90º do CIRC, na liquidação do IRC respeitante ao exercício em que foram realizados os investimentos ou, quando o não possa ser integralmente, a importância ainda não deduzida poderá sê-lo, nas mesmas condições, na liquidação dos cinco exercícios seguintes.

²⁹² Esta isenção não se aplica quando qualquer dos intervenientes não tenha sede ou direcção efectiva no território nacional, exceptuando as situações em que o credor tenha sede ou direcção efectiva noutro Estado membro da União Europeia ou num Estado em relação ao qual vigore uma convenção, para evitar a dupla tributação sobre o rendimento e o capital, acordada com Portugal. Neste caso subsiste o direito à isenção, salvo se o credor tiver previamente realizado os financiamentos previstos na alínea g) do n.º 1 do artigo 7º através de operações realizadas com instituições de crédito ou sociedades financeiras sediadas no estrangeiro ou com filiais ou sucursais no estrangeiro de instituições de crédito ou sociedades financeiras sediadas no território nacional. Cfr. o n.º 2 do artigo 7º do Código do Imposto de Selo.

A constituição e aumento do capital social das SCR estavam isentos de IS, ao abrigo da alínea r) do n.º 1 do artigo 7.º do CIS, a qual foi revogada pela Lei n.º 3-B/2010, de 28 de Abril, pelo que esta isenção não mais se aplica.

2.2. Investidores em Capital de Risco

No que concerne aos Investidores em Capital de Risco e respectivos sócios, estes seguem o regime geral do CIRC e do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (CIRS), respectivamente. Os benefícios fiscais que usufruem relativos à determinação do lucro tributável e aos encargos financeiros são os mesmos referidos no ponto anterior.

Acresce-lhes o benefício fiscal concedido pelo n.º 5 do artigo 32.º-A do EBF. Nos termos deste artigo, os sócios das sociedades por quotas unipessoais ICR beneficiam da dedução à colecta de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) do próprio ano, num montante correspondente a 20% do valor investido por si ou pela sociedade por quotas unipessoais ICR de que sejam sócios²⁹³, até ao limite de 15% da colecta²⁹⁴.

Após vários anos de reivindicação, este benefício fiscal foi finalmente concedido pelo Orçamento de Estado para 2010, que visou incrementar os investimentos em *seed capital* e que veio reflectir a crescente importância do desempenho dos *business angels*²⁹⁵. No entanto, a Lei do OE para 2011 limitou o benefício fiscal até então conquistado, fixando em 100€ o limite da referida dedução e que corresponde ao actual limite²⁹⁶. A limitação decorreu não de

²⁹³ O n.º 7 do artigo 32.º-A do EBF indica que o valor investido deve ser entendido como «a entrada de capitais em dinheiro destinados à subscrição ou aquisição de quotas ou acções ou à realização de prestações acessórias ou suplementares de capital em sociedades que usem efectivamente essas entradas de capital na realização de investimentos com potencial de crescimento e valorização».

²⁹⁴ Para além dos sócios das sociedades por quotas unipessoais ICR, também os investidores informais das sociedades veículo de investimento em empresas com potencial de crescimento, certificadas no âmbito do Programa COMPETE, e os investidores informais em capital de risco a título individual certificados pelo IAPMEI, no âmbito do programa FINICIA, podem deduzir à colecta, nos termos do n.º 5 do artigo 32.º-A do EBF.

²⁹⁵ Cfr. MACHADO, Alexandra, “*Business angels*” vão ter benefícios fiscais”, *Jornal de Negócios*, 26.Jan.2010. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.jornaldenegocios.pt/home.php?template=SHOWNEWS_V2&id=406639>.

²⁹⁶ Cfr. n.º 2 do artigo 88º do CIRS.

uma alteração ao anterior artigo 32.º do EBF, mas da alteração efectuada ao artigo 88.º do CIRS²⁹⁷. Nas palavras de João Trigo da Roza, “mais vale dizer que [o valor limite] não existe”²⁹⁸. Francisco Banha também contesta o valor limite, considerando-o “um valor “ridículo””²⁹⁹. Em jeito de indignação, ambos aludem ao enquadramento fiscal no Reino Unido, onde a dedução de 20% do valor investido aumentou para 30% e o limite duplicou para 1,14 milhões de euros³⁰⁰, situação claramente inversa à que ocorre em Portugal³⁰¹.

²⁹⁷ A Lei n.º 55-A/2010, de 31 de Dezembro, procedeu à alteração do artigo 88º do CIRS, com a actual redacção da Lei n.º 66-B/2012, de 31 de Dezembro, o qual aqui transpomos:
Artigo 88º

Benefícios fiscais

“1 – São dedutíveis à colecta os benefícios fiscais previstos no Estatuto dos Benefícios Fiscais e demais legislação complementar. (Redacção da Lei n.º 55-A/2010, de 31 de Dezembro)

2 – A soma dos benefícios fiscais dedutíveis à colecta nos termos do número anterior não pode exceder os limites constantes da seguinte tabela:”

(Em euros)

Rendimento coletável	Limite
Até 7 000	Sem limite
De mais de 7 000 até 20 000.....	100
De mais de 20 000 até 40 000.....	80
De mais de 40 000 até 80 000.....	60
Superior a 80 000	0

²⁹⁸ MACHADO, Alexandra, “*Business angels*” *querem reposição de regime de benefícios fiscais de 2010*, *Jornal de Negócios*, (16.Maio.2011). [consult. Junho 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.apba.pt/images/home/destaques/fiscais.pdf>.

²⁹⁹ BANHA, Francisco, *Capital de risco, empreendedorismo, qualificação e inovação no mundo global*, *Revista Ingenium*, n.º 121 – Janeiro/Fevereiro de 2011, p. 34 e 35. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.fnaba.org/clipping/ING121_Francisco_Banha.pdf> e BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico, Raquel Carvalho, sobre a indústria de Capital de Risco no nosso País*, (23.05.2011). [consult Junho 2011] Disponível em: WWW: <URL:http://fbanha.blogs.sapo.pt/850508.html>.

³⁰⁰ FEDERAÇÃO NACIONAL DE ASSOCIAÇÕES DE BUSINESS ANGELS, *Reino Unido anuncia aumento dos incentivos fiscais aos Business Angels*. [consult. Junho 2011] Disponível em: WWW< URL:http://www.fnaba.org/press_release/Incentivos%20Fiscais%20aos%20BA%20aumentam%20no%20Reino%20Unido.pdf> e BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico...*

³⁰¹ Recentemente, em notícia avançada pelo *Jornal de Negócios*, “o Governo admite reavaliar os benefícios fiscais aos “business angels” que foram revistos no último orçamento do Estado e que foi criticado por estes investidores individuais” – cfr. MACHADO, Alexandra,

De acordo com o n.º 6 do artigo 32.º-A do EBF, a dedução à colecta não se aplicará aos “investimentos em sociedades cotadas em bolsa de valores e em sociedades cujo capital seja controlado maioritariamente por outras sociedades, exceptuando os investimentos efectuados em SCR e em fundos de capital de risco” e aos “investimentos em sociedades sujeitas a regulação pelo Banco de Portugal ou pelo Instituto dos Seguros de Portugal”.

De todo o exposto, verifica-se que o artigo 32.º-A do EBF contempla benefícios, quer para os ICR, quer para as SCR. No caso dos FCR, o artigo a aplicar em sede de benefícios fiscais não é o mesmo, como verificaremos de seguida.

2.3. Fundos de Capital de Risco

Conforme supra referido, os FCR não possuem personalidade jurídica, mas estão dotados de personalidade judiciária. Em matéria fiscal, os FCR possuem capacidade tributária, nos termos do artigo 16.º da Lei Geral Tributária (LGT), sendo os direitos e os deveres fiscais exercidos por quem os representa, *in casu*, as sociedades gestores.

Os FCR gozam dos benefícios previstos no artigo 23.º do EBF, tendo-se optado, nesta matéria, pelo regime de tributação à saída. De acordo com o n.º 1 deste artigo, os rendimentos obtidos pelos FCR estão isentos de IRC, desde que se constituam e operem conforme a legislação portuguesa.

Os investidores em FCR residentes em Portugal estão sujeitos a tributação, sendo esta similar quer para as pessoas singulares quer para as pessoas colectivas.

Relativamente às pessoas singulares, os rendimentos respeitantes a unidades de participação nos FCR que lhes forem pagos ou colocados à sua disposição, mediante distribuição ou operação de resgate, são tributados em sede de IRS por retenção na fonte à taxa liberatória de 10%³⁰². Esta retenção na fonte tem carácter definitivo³⁰³, pese embora os beneficiários possam optar

Capital de risco público vai ser concentrado numa única entidade, Jornal de Negócios, 28. Jun. 2011. [consult. Junho 2011]. No entanto, o limite-se mantém-se, actualmente, inalterado. Disponível em: WWW:<URL:http://www.jornaldenegocios.pt/home.php?template=SHOWNEWS_V2&id=493005>.

³⁰² Cfr. o n.º 2 do artigo 23.º do EBF.

³⁰³ O carácter definitivo verifica-se sempre que os titulares sejam entidades não residentes sem estabelecimento estável em território português ou sujeitos passivos de IRS residentes que obtenham os rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola

pelo englobamento dos rendimentos, ficando sujeitos às taxas progressivas de IRS³⁰⁴. Neste caso, a retenção na fonte terá a natureza de imposto por conta do IRS devido a final. Acresce que, quando optam pelo englobamento, o n.º 6 do artigo 23.º do EBF concede aos respectivos titulares o direito a deduzirem 50% dos rendimentos relativos a dividendos, nos termos e condições constantes do artigo 40.º-A do CIRS. Também é tributado, a uma taxa de 10%, o saldo positivo entre as mais-valias e as menos-valias provenientes da alienação dos rendimentos de unidades de participação em FCR, desde que os titulares sejam sujeitos passivos de IRS residente em território nacional que obtenham os rendimentos fora do âmbito de uma actividade comercial, industrial ou agrícola e desde que não optem pelo englobamento³⁰⁵. Quando o sujeito passivo opta pelo englobamento, a mais-valia tributa-se de acordo com as taxas progressivas gerais de IRS.

Quanto às pessoas colectivas residentes em Portugal, os rendimentos relativos a unidades de participação dos FCR, quando pagos ou colocados à disposição destes sujeitos (quer seja por distribuição quer por resgate), são tributados por retenção na fonte de IRC à taxa de 10%, com natureza de pagamento por conta do IRC devido a final, exceptuando quando os titulares dos rendimentos sejam entidades isentas relativamente aos rendimentos de capitais³⁰⁶.

Tal como preceituado para as pessoas singulares, o n.º 6 do artigo 23.º do EBF estipula o direito das pessoas colectivas residentes em território português deduzirem 50% dos rendimentos relativos a dividendos, remetendo para os termos e condições previstos no n.º 8 do artigo 46.º do Código do IRC que, actualmente, corresponde ao n.º 8 do artigo 51.º. Sucede que o n.º 8 do artigo 51.º do CIRC foi revogado pela Lei n.º 55-A/2010, de 31 de Dezembro. Este artigo contemplava um regime de eliminação parcial da dupla tributação económica, permitindo a dedução de 50% dos lucros distribuídos nos casos em

(cfr. n.º 3 do artigo 23º do EBF). Nos restantes casos, a “retenção na fonte terá a natureza de imposto por conta do IRS devido a final, às taxas progressivas gerais aplicáveis”, que variam entre 11,5% e 46,5% (cfr. APCRI, *Anuário...*, p. 19).

³⁰⁴ Cfr. o artigo 68.º do CIRS.

³⁰⁵ Cfr. o n.º 7 do artigo 23.º do EBF.

³⁰⁶ Assim, estão dispensados de retenção na fonte os titulares dos rendimentos que sejam entidades isentas relativamente aos rendimentos de capitais. No entanto, a referida dispensa só tem lugar se o beneficiário fizer prova da isenção de que aproveita (cfr. n.º 4 do artigo 23º EBF).

que os requisitos gerais para a aplicação da dedução integral (100%) não se verificavam³⁰⁷. Coloca-se em questão se, actualmente, as pessoas colectivas beneficiam ou não da dedução de 50% dos rendimentos relativos a dividendos, tal como se prevê no n.º 6 do artigo 23.º do EBF. Uma vez que a referida dedução é concedida apenas nos termos e condições previstos no n.º 8 do artigo 51.º do CIRC e dado que este mesmo preceito se encontra agora revogado, consideramos que as pessoas colectivas já não podem deduzir 50% dos rendimentos relativos a dividendos. A base legal para a referida dedução deixou de existir devido à revogação do n.º 8 do artigo 51.º do CIRC.

Os rendimentos relativos a unidades de participação nos FCR, pagos ou colocados à disposição dos respectivos titulares, quer seja por distribuição ou mediante operação de resgate, são sujeitos a retenção na fonte de IRS ou de IRC, à taxa de 10%³⁰⁸. Exceptuam-se os rendimentos relativos a unidades de participação nos FCR obtidos por investidores não residentes sem estabelecimento estável em Portugal (ao qual os rendimentos sejam imputáveis), quer se trate de pessoa singular quer colectiva, estão isentos de tributação³⁰⁹. Contudo, as alíneas a) e b) do n.º 2 do artigo 23.º do EBF contemplam duas exclusões: “as entidades que sejam residentes em países, territórios ou regiões, sujeitos a um regime fiscal claramente mais favorável, constantes de lista aprovada por portaria do Ministro das Finanças” e “as entidades não residentes detidas, directa ou indirectamente, em mais de 25%, por entidades residentes”. Verificadas estas excepções, os rendimentos obtidos por investidores não residentes em Portugal quer sejam pessoas singulares, quer colectivas, estão sujeitos a retenção na fonte à taxa liberatória de 10%. No entanto, poderão ser dispensados da retenção na fonte se fizerem prova, perante a entidade pagadora, da qualidade de não residente em território nacional, até à data em que deve ser efectuada a retenção na fonte. A prova é essencial pois, caso seja omissa, o substituto tributário fica obrigado a entregar a totalidade do imposto que deveria ter sido deduzido nos termos da lei, sendo aplicáveis as normas gerais, previstas nos competentes códigos, relativas à responsabilidade pelo eventual imposto em falta³¹⁰. Acresce que, a prova da qualidade de

³⁰⁷ Os requisitos para a dedução integral encontram-se previstos no n.º 1 do artigo 51.º do CIRC.

³⁰⁸ Cfr. o n.º 2 do artigo 23.º do EBF.

³⁰⁹ Cfr. o n.º 2 do artigo 23.º do EBF.

³¹⁰ O n.º 4 do artigo 23.º do EBF.

não residente em território português deve ser feita de acordo com os artigos 15.º, 16.º e 18.º do DL n.º 193/2005, de 7 de Novembro³¹¹.

Também as mais-valias obtidas pelos investidores não residentes sujeitam-se a tributação à taxa final de 10%. Caso estes investidores sejam residentes em país que tenha celebrado uma Convenção de Dupla Tributação com Portugal, não estarão, regra geral, sujeitos a tributação tanto no que toca aos rendimentos distribuídos pelo fundo como no que tange às mais-valias obtidas em virtude da alienação das unidades de participação³¹².

Cumprе salientar que, nos termos do n.º 8 do artigo 23.º do EBF, as entidades gestoras de FCR devem observar as obrigações previstas no artigo 119.º e no n.º 1 do artigo 125.º do CIRS. Realça-se, também, que de acordo com o n.º 9 do artigo 23.º do EBF, as sociedades gestoras dos FCR são solidariamente responsáveis pelas dívidas de imposto dos fundos que gerem.

Em sede de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), à gestão ou administração de fundos de investimento é concedida isenção nas operações internas, segundo a alínea g) do n.º 27 do artigo 9.º do Código de Imposto sobre o Valor Acrescentado (CIVA).

Por fim, no que diz respeito ao Imposto de Selo, os FCR são tributados segundo o regime geral do CIS, apenas verificando-se isenções respeitantes às operações financeiras inferiores a um ano e aos empréstimos com características de suprimentos, constantes das alíneas g) do n.º 1 do artigo 7.º do CIS.

Em face do exposto, podemos observar que os benefícios fiscais concedidos aos FCR, às SCR e aos ICR carecem de coordenação com os diversos impostos. É também em matéria fiscal que o enquadramento jurídico do capital de risco merece maiores reparos, como observaremos no ponto seguinte.

3. Balanço do enquadramento jurídico do capital de risco em Portugal

Ao nível do regime fiscal, os benefícios fiscais e as isenções revelam-se importantes no apoio e na dinamização da actividade de capital de risco.

³¹¹ DL n.º 193/2005, de 7 de Novembro, aprova o regime especial de tributação dos rendimentos de valores mobiliários representativos de dívida. O DL foi alterado pelos Decretos-Leis n.º 25/2006, de 8 de Fevereiro, e n.º 29-A/2011, de 1 de Março, e pela Lei n.º 83/2013, de 9 de Dezembro.

³¹² Cfr. APCRI, *Anuário...*, p. 20.

No que concerne ao regime legal, como tivemos oportunidade de observar, o DL n.º 375/2007, de 8 de Novembro trouxe significativas alterações e inovações ao regime jurídico do capital de risco e apresentou melhorias face ao regime pretérito. Francisco Banha considera que a legislação nacional, “ao nível legal (...) não apresenta significativos obstáculos à actividade de capital de risco”³¹³. De um modo geral, o diploma adoptou medidas de desburocratização e simplificação que facilitaram a constituição dos FCR e o início da actividade das SCR e dos ICR, promovendo, assim, a actividade de capital de risco. O reconhecimento dos investidores individuais no nosso ordenamento jurídico foi, sem dúvida, uma das grandes novidades contempladas no anterior DL. No entanto e apesar desta constatação, os ICR são os que mais carecem de um melhor tratamento jurídico, nomeadamente, em matéria fiscal.

Como referimos, o regime dos benefícios fiscais dos *business angels* sofreram alterações com o OE de 2011, verificando-se um “significativo retrocesso”³¹⁴ face ao regime que anteriormente beneficiavam. Assim, seria importante rever o actual regime fiscal dos ICR, mantendo as condições dos benefícios fiscais concedidos previamente às alterações de 2011 ou mesmo aumentando os valores da dedução à colecta, seguindo-se, assim, a tendência de outros países, como é o caso do Reino Unido³¹⁵. A aplicação de benefícios fiscais, no entender de Francisco Banha, é “uma forma de compensar o risco e nunca o substituir”³¹⁶. Assim, é importante que o regime fiscal seja suficientemente incentivador, de modo a que os *business angels* se sintam motivados para “canalizar a poupança privada para o investimento produtivo em novas empresas”³¹⁷, evitando-se a estagnação dos investimentos por parte destes indivíduos e a diminuição de meios de financiamento para as empresas portuguesas.

³¹³ BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico...*

³¹⁴ BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico...*

³¹⁵ GOMES, Ana, *Entrevista a Francisco Banha, presidente da Direcção da FNABA – “Espero que os business angels tenham condições para serem mais atrevidos”*, O Jornal Económico – OJE, 1.Fev.2011. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.gesventure.pt/blogs/OJE_01-02-2011.pdf>.

³¹⁶ BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico...*

³¹⁷ ROMEIRA, Almerinda, “*Em ocasiões de crise podem aparecer grandes oportunidades*”, PME News – Edição de Junho, Suplemento do Jornal Económico – OJE, (4. Julho, 2011), p.5. [consult. Julho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.oje.pt/pme-news/pme-news-edicao-de-junho>.

O actual regime de investimento em capital de risco, regulado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de Março também trouxe alterações e inovações, face ao regime pretérito, em virtude da necessidade de adaptar o regime às directivas e regulamentos europeus.

As melhorias introduzidas tanto a nível legal como fiscal, conduziram a que, em 2008, de acordo com o estudo realizado pela *European Private Equity and Venture Capital Association* (EVCA)³¹⁸, Portugal ocupasse o 8.º lugar na tabela dos países europeus com envolvente legal e fiscal mais favorável ao desenvolvimento da actividade de capital de risco, encontrando-se acima da média europeia. O estudo considerou esta posição bastante positiva, já que Portugal não é um país com uma longa tradição na actividade de capital de risco. No entanto, revelou que a maior discrepância com a média europeia encontrava-se nos incentivos fiscais à actividade de I&D. Outros dos problemas apresentados ao nível do tratamento fiscal, foram a falta de incentivos suficientes para empresas em fase inicial e a falta de benefícios que possibilitassem “manter talentos, devido ao enquadramento fiscal e à forma como os rendimentos de um profissional de capital de risco é vista em sede de IRS”³¹⁹.

A par do anterior Decreto-Lei, a Lei n.º 18/2015, de 4 de Março, trouxe também importantes medidas e alterações, que permitiram a flexibilização do regime anterior e introduziu um regime mais específico e qualificado.

Como oportunamente se observou, vários são os aspectos que contribuem para este incremento. Entre eles:

- a) A eliminação da delimitação dos FCR com base no tipo de investidor;
- b) A fixação de um mínimo de subscrição em €50.000,00 para o investimento em FCR;
- c) A consagração do regime de subscrição faseada (*closing*) dos FCR;
- d) A flexibilização das alterações a efectuar ao regulamento de gestão;

³¹⁸ EVCA, *Benchmarking European Tax and Legal Environments*, Outubro de 2008. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.evca.eu/publicandregulatoryaffairs/default.aspx?id=2414>.

³¹⁹ CAETANO, Paulo, *Portugal integra o top 10 europeu na envolvente legal e fiscal das SCR*, Jornal de Negócios, 21 Abril 2009. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.apcri.pt/sites/default/files/Opinião_JNeg_21042009.pdf>.

- e) A possibilidade de se criarem SCR com objecto principal circunscrito à gestão de FCR;
- f) A redução do capital social mínimo para estas sociedades, fixado em €125.000,00;
- g) As alterações aos limites de investimento e às operações autorizadas;
- h) A possibilidade das SCR e ICR investirem em instrumentos híbridos (“EuVECA” e “EuSEF”);
- i) O registo prévio simplificado na CMVM, enquanto único acto administrativo para a constituição de FCR e início de actividade das SCR e ICR;
- j) A mera comunicação prévia à CMVM da constituição de FCR e início de actividade das SCR e ICR, em determinados casos;
- k) O reconhecimento dos *business angels* enquanto figura jurídica, denominada de Investidores em Capital de Risco;
- l) A eliminação do limite máximo de 5 anos de investimento em capital de risco por parte dos ICR, passando para os 10 anos;
- m) O alívio na tomada de determinadas deliberações, passando o quórum deliberativo da maioria de 2/3 dos votos emitidos, para a maioria simples;
- n) A eliminação da obrigatoriedade dos FCR serem fundos fechados;
- o) A definição de critérios para a dissolução dos FCR;
- p) A criação de um regime sancionatório (etc).

Não obstante destas importantes alterações ao regime jurídico do capital de risco, é no quadro fiscal que se sentem maiores entraves no que à atractividade do capital de risco diz respeito.

De um modo geral, e seguindo a linha de pensamento de Glória Teixeira, ainda há que “proceder a um maior e melhor coordenação entre os diferentes impostos, para garantir uma correcta e eficiente aplicação dos benefícios fiscais”³²⁰. Esta harmonização possibilitará não só resolver alguns dos problemas apontados, mas também permitirá que a actividade de capital de risco se torne mais atractiva para os investidores. Em consequência, possibilitará que esta se desenvolva, tornando o capital de risco num instrumento cada vez

³²⁰ TEIXEIRA, Glória, *Manual de Direito...*, p. 348.

mais acessível e atractivo para as empresas e para os empresários que procuram alternativas ao financiamento tradicional.

Na parte que se segue, contextualiza-se o financiamento bancário, nomeadamente, a concessão de crédito.

PARTE III

Capítulo I – O financiamento bancário

1. O crédito bancário

O financiamento bancário é uma das formas pelas quais as empresas podem aumentar os seus recursos financeiros através da obtenção de capital alheio. A empresa que envereda por esta modalidade de financiamento, apoia-se na concessão de crédito pelas instituições financeiras para colmatar as suas necessidades económicas e financeiras.

De facto, o crédito tem assumido grande importância para a dinamização das actividades económicas e das empresas³²¹. O conceito de crédito tem sido alvo de descrição quer por parte de economistas quer de juristas, o que lhe confere características económico-jurídicas.

Na literatura, existe consenso relativamente aos elementos que compõe o crédito. O tempo é um dos seus componentes, sendo apontado por grande parte dos autores como essencial³²², “na medida em que se trocam bens presentes por bens futuros”³²³. A confiança é outro elemento do crédito. O credor deposita a sua confiança quer na capacidade de solvabilidade do devedor, quer no cumprimento do pagamento. Para além destes dois elementos, que têm presença frequente na literatura, o crédito reveste-se de outros, como por exemplo, a promessa de restituir, a renumeração, o juro, o risco, aos quais é

³²¹ PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado*, Lisboa, Quid Juris-Sociedade Editora, 2004, pp. 279-281.

³²² PIRES, José Maria, *Direito Bancário*, vol. II, Lisboa, Rei dos Livros, 1997, p. 82. Veja-se ainda PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado...*, p. 278.

³²³ PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado...*, p. 279.

dado maior ou menor ênfase, dependendo dos autores. José Simões Patrício³²⁴ acrescenta ao tempo e à confiança, a promessa de restituir e a renumeração³²⁵. Segundo este autor, a promessa de restituir traduz-se no “compromisso de pagar em certo prazo”³²⁶ e a renumeração consubstancia-se no pagamento que o devedor se encontra adstrito pelo custo do adiantamento do crédito, pelo serviço concedido e pelo risco que assume correr. Outros autores salientam o juro e o risco³²⁷⁻³²⁸ como elementos. O primeiro vai de encontro ao que agora se mencionou sobre a renumeração do crédito. O risco está associado à própria concessão de crédito, visto que o credor assume o risco de não ver cumprida a promessa de pagar em determinado prazo. O risco revela-se como contraponto à confiança, pois, se por um lado, ao conceder crédito, o credor confia na solvabilidade do devedor, por outro, assume o risco de este não vir a tê-la, frustrando-se a promessa de restituir³²⁹.

Para além de conter todas as especificidades supracitadas, o crédito bancário, de acordo com José Maria Pires, tem a particularidade de ser “*um crédito monetário*, ou seja, tem por objecto o dinheiro (moeda escritural ou legal)”³³⁰. Outro traço característico é o facto de ser concedido pelas instituições bancárias com o intuito de financiarem as actividades económicas dos seus clientes. Ainda segundo o mesmo autor, “o crédito bancário baseia-se num conjunto de contratos que têm como objecto prestações em dinheiro, tanto por parte do banco como por parte do cliente”³³¹. A confiança também se destaca na concessão de crédito bancário, na medida em que os contratos serão ou não celebrados com determinado cliente, dependendo do grau de confiança que uma parte nutre pela outra, mesmo que exiba garantias sólidas³³². A relação

³²⁴ PATRÍCIO, José Simões, *Direito de Crédito – Introdução*, Lisboa, Lex Edições Jurídicas, 1994, p. 43.

³²⁵ O autor realça estes quatro elementos, no entanto, revela que o risco, frequentemente, faz parte da definição de crédito.

³²⁶ PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado...*, p. 279.

³²⁷ DEKEUWER-DÉFOSSEZ, Françoise, *Droit bancaire*, 7^a ed., Paris, Mémentos Dalloz, 2001, p. 85.

³²⁸ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 182.

³²⁹ PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado...*, p. 279.

³³⁰ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 183.

³³¹ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 183.

³³² PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 182.

de confiança surge, também, para colmatar as falhas de informação entre as partes, atenuando “o clima de incerteza” e a incompletude subjacente aos contratos³³³.

O crédito bancário pode ser qualificado segundo diversos critérios³³⁴. A classificação feita segundo o prazo é relevante, na medida em que, este deve ser ajustado ao tipo de financiamento que se pretende realizar como também deve obviar as necessidades do beneficiário do crédito. O anterior Decreto-Lei n.º 344/78, de 17 de Novembro³³⁵, consignava o regime aplicável à categorização dos prazos das operações creditícias, aos juros remuneratórios, à capitalização de juros e à mora dos devedores. No entanto, dada à “actual realidade do mercado”³³⁶, em que o incumprimento dos créditos bancários tem sido mais recorrente, fruto da crise que Portugal atravessa, o legislador considerou pertinente proceder à revisão e actualização do dito regime. Assim, o Decreto-Lei n.º 344/78, de 17 de Novembro, foi revogado, pelo actual Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio, que “coloca o seu principal enfoque no regime aplicável à mora do cliente bancário nos contratos de crédito celebrados”³³⁷.

O n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio, classifica os prazos de vencimento dos créditos bancários nas seguintes formas: crédito a curto, a médio e a longo prazo. No que toca ao crédito de curto prazo, o seu vencimento não pode exceder um ano, visto que se destina ao financiamento do consumo ou, ainda, da produção. Neste último o que se pretende é, por exemplo, satisfazer as necessidades de tesouraria, através do reforço do fundo de maneo, o que possibilitará uma melhor gestão e flexibilização da caixa³³⁸. O crédito a curto prazo tem, também, como finalidade, o financiamento do ciclo de produção e venda, permitindo que as empresas adquiriram matérias-

³³³ COSTA, Carlos Arriaga, *Métodos qualitativos na análise de risco de crédito – Confiança e credibilidade na relação entre bancos e empresas*, Universidade do Minho, p. 6. [consult. 13 Fev. 2011]. Disponível em WWW:<URL:<http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/papers/WPC2A-QUALIT.PDF>>.

³³⁴ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 185.

³³⁵ Com as alterações introduzidas pelo DL n.º 429/79, de 25 de Outubro, DL n.º 83/86, de 6 de Maio, e DL n.º 204/87, de 16 de Maio.

³³⁶ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio.

³³⁷ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio.

³³⁸ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 190.

-primas, e que tenham capacidade de “conceder prazos de pagamento aos seus clientes, o que contribui para o aumento das vendas”³³⁹.

Relativamente ao crédito a médio prazo, a sua duração vai desde um ano até cinco anos. Este crédito visa financiar o ciclo comercial e de fabrico e, também, os investimentos com amortizações, em prazo inferior a cinco anos. Consubstancia-se, assim, num alargamento do prazo de vencimento do crédito a curto prazo e num encurtamento do crédito a longo prazo.

O crédito a longo prazo é aquele cujo vencimento excede cinco anos. Destina-se a investimentos cujos efeitos só se verificarão tardiamente e só aí é que poderão ser reembolsados. Trata-se do financiamento do capital fixo de uma empresa, isto é, dos seus valores imobilizados (por exemplo, terrenos, máquinas, patentes, entre outros). Também o crédito a longo prazo pode ser concedido com o fim de o beneficiário adquirir “prédios de rendimento e de habitação”³⁴⁰.

A classificação de acordo com critério da afectação distingue o crédito à produção do crédito ao consumo. Este último tem como função estimular o consumo e aumentar o poder de compra dos consumidores. O crédito ao consumo permite que estes beneficiários adquiram bens (automóveis, electrodomésticos, ...) e serviços (viagens, formação, ...). Para financiar e promover o desenvolvimento económico, surge o crédito à produção, o qual engloba outros tipos de créditos. Deste modo, podemos distinguir entre crédito de investimento, que tem como finalidade o financiamento do activo imobilizado, e crédito para financiamento de capitais circulantes, que se destina aos gastos correntes. O crédito ao funcionamento e o crédito de tesouraria também se encontram relacionados com o crédito à produção. O primeiro auxilia na actividade de exploração da empresa, sendo também chamado de crédito à exploração. O segundo tem por objectivo assegurar o bom funcionamento de tesouraria. Ainda no âmbito do crédito à produção, podemos encontrar o crédito de campanha, o crédito à transformação, à armazenagem, à exportação e à importação e, ainda, os créditos de pré-financiamento.

No critério da garantia deparamo-nos com o crédito pessoal e o crédito com garantia. Neste, o crédito é obtido por meio de uma garantia real

³³⁹ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 190.

³⁴⁰ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 190.

(por exemplo, a hipoteca) ou pessoal (por exemplo, a fiança), que asseguram, a par do património do beneficiário (devedor), este mesmo crédito. Realça-se, aqui, as qualidades da pessoa devedora (por exemplo, honestidade) e as suas capacidades, depositando-se confiança nela.

A concessão de crédito bancário pode realizar-se mediante diversas técnicas, como por exemplo, a abertura de crédito (linhas de crédito), o crédito por assinatura, o empréstimo, as operações de desconto, as garantias bancárias, o *leasing*, o *factoring*, entre outros. Abordaremos, de seguida e de forma sumária, algumas destas técnicas.

Capítulo II – Técnicas de concessão de crédito

1. O empréstimo bancário

O empréstimo é uma técnica clássica da prática bancária e surge no nosso Código Civil (CC) sob a designação de mútuo³⁴¹⁻³⁴². O n.º 1 do artigo 1142.º do CC define o mútuo civil como “o contrato pelo qual uma das partes empresta à outra dinheiro ou outra coisa fungível, ficando a segunda obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade”. De acordo com o artigo 1145.º do CC, o mútuo pode ser oneroso ou gratuito, conforme se convencione ou não retribuição do mútuo e presume-se oneroso, havendo dúvida. A doutrina tem entendido o mútuo como um contrato real *quoad constitutionem*, ou seja, só produzirá efeitos aquando da entrega do objecto mutuado. No entanto, Menezes Cordeiro considera a possibilidade de se celebrar, “ao lado do mútuo típico real, mútuos meramente consensuais”, sendo, por isso, uma “concepção em clara regressão”³⁴³⁻³⁴⁴. A entrega da coisa mutuada é nota característica do contrato de mútuo, já que, quando esta se efectiva, o mutuário

³⁴¹ PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado...*, p. 309.

³⁴² ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, 2.ª ed., Lisboa, Almedina, 2009, p. 497.

³⁴³ CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito Bancário*, 5ª ed., Coimbra, Almedina, 2014, p. 664.

³⁴⁴ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 203, também admite esta possibilidade, dado o princípio da liberdade contratual (cfr. artigo 405º do Código Civil).

torna-se proprietário dela³⁴⁵. Fica, contudo, sujeito ao pagamento de juros, quando assim convencionado³⁴⁶, e a restituir coisa do mesmo género e qualidade³⁴⁷. O mútuo caracteriza-se, ainda, por ser um negócio consensual ou formal, dependendo do seu valor³⁴⁸.

O contrato de mútuo, tal como vem tipificado na nossa legislação, é utilizado pelos bancos apenas em situações pontuais, pois não se verifica a entrega física da coisa mutuada concomitantemente com a sua celebração³⁴⁹. Assim, o mútuo ou empréstimo bancário³⁵⁰ distingue-se do mútuo civil. Segundo Menezes Cordeiro, o facto de “ser celebrado por um banqueiro, como mutante, agindo no exercício da sua profissão”³⁵¹⁻³⁵² é uma das primeiras características que o diferencia. O outro traço distintivo que salienta é a sua “forma aligeirada”, pois a prova pode ser feita mediante escrito particular³⁵³. Acresce a especificidade de o mutuário ter de conferir certo destino à coisa mutuada, isto é, a quantia entregue deve ser utilizada para um fim específico, tendo de haver um determinado escopo.

O mútuo bancário segue regras próprias. No que toca aos prazos de vencimento, é indispensável atender ao Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio, já acima referenciado. Assim, também se classifica e se configura, segundo o critério do prazo, podendo-se designar os empréstimos de curto prazo

³⁴⁵ Cfr. artigo 1144º do Código Civil (CC).

³⁴⁶ Cfr. o n.º 1 do artigo 1145º do CC.

³⁴⁷ Cfr. artigo 1142º, parte final, do CC.

³⁴⁸ Cfr. artigo 1143º do CC.

³⁴⁹ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 202.

³⁵⁰ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, configura o empréstimo bancário, como um “contrato pelo qual uma instituição de crédito coloca efectivamente ao dispor do seu cliente determinadas importâncias, por certo tempo, ficando o mesmo cliente obrigado a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade”.

³⁵¹ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 674.

³⁵² No mesmo sentido, José A. Engrácia Antunes considera que “o contrato de empréstimo bancário constitui uma modalidade especial do contrato de empréstimo”, sendo que a “especialidade reside essencialmente no plano dos sujeitos contraentes (o mutuante é uma empresa bancária), do objecto contratual (que consiste em dinheiro legal ou escritural, investindo fundamentalmente o cliente mutuário na propriedade da quantia mutuada) e da sua finalidade (ficando frequentemente o mutuário obrigado a utilizar a quantia mutuada apenas para fins legais ou contratuais predeterminados” – cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais...*, p. 498.

³⁵³ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 674.

(aqueles cujo vencimento não excede um ano), médio prazo (entre 1 a 5 anos) ou longo prazo (quando o vencimento excede 5 anos). Relativamente aos juros, também existem regras específicas que constam do Aviso n.º 3/93, de 20 de Maio de 1993. Actualmente, é o Banco Central Europeu que estabelece a taxa base de juro. Esta é uma taxa referencial, servindo de base para os bancos definirem as suas próprias taxas de juros³⁵⁴. Quanto aos juros de mora, o Decreto-Lei *supra* mencionado, no n.º 1 do artigo 8.º, permite que sejam cobrados juros moratórios, através de uma sobretaxa anual máxima de 3%, a qual incidirá sobre o capital vencido e não pagos, permitindo-se a inclusão de juros remuneratórios capitalizados³⁵⁵.

Uma vez que “o empréstimo bancário é um acto objectivamente comercial”³⁵⁶, é necessário observar, ainda, as disposições constantes no Código Comercial (CCom.), nomeadamente, os seus artigos 394.º, 395.º e 396.º. De acordo com o artigo 394.º do Código Comercial, a comercialidade do empréstimo existe quando “a coisa cedida seja destinada a qualquer acto mercantil”. Acresce duas outras características ao contrato de empréstimo comercial: a primeira é que terá de ser sempre retribuído (artigo 395.º do CCom.) e a segunda é que admite qualquer género de prova, desde que o empréstimo mercantil seja celebrado entre comerciantes (artigo 396.º CCom.). Desta forma, o empréstimo bancário assume natureza comercial.

2. O contrato de abertura de crédito

O contrato de abertura de crédito surgiu, primeiramente, como uma modalidade do contrato de mútuo. Mais tarde, autonomizou-se dado que as suas características próprias o faziam distinguir. Hodiernamente, o contrato de abertura de crédito é bastante procurado por empresas comerciais e usado, com frequência, na prática bancária³⁵⁷.

³⁵⁴ De acordo com o artigo 2.º do Aviso n.º 3/93, de 20 de Maio de 1993 “são livremente estabelecidas pelas instituições de crédito e sociedades financeiras as taxas de juro das suas operações, salvo nos casos em que sejam fixadas por diploma legal.

³⁵⁵ Cfr. o n.º 2 do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio.

³⁵⁶ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 204.

³⁵⁷ PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura de Crédito Bancário*, Cascais, Principia, 2000, pp. 8 e 13.

No nosso ordenamento jurídico, este contrato não está tipificado na lei, não se encontrando nenhuma definição legal. Todavia, o artigo 362º do Código Comercial, na sua enumeração exemplificativa, faz referência à abertura crédito como sendo uma operação de banco³⁵⁸. A definição mais próxima deste contrato, e a que também é utilizada pela nossa jurisprudência, é-nos fornecida pelo Código Civil italiano de 1942, no seu artigo 1842. De acordo com este, o contrato de abertura de crédito é “ o contrato pelo qual o banqueiro se a obriga a ter, à disposição do cliente, uma soma em dinheiro, por um dado período de tempo indeterminado”³⁵⁹. Realça-se aqui, a obrigação de *dare* que advém para o creditante (banco): colocar à disposição do creditado determinada quantia. O creditado não está obrigado a utilizar estes fundos, mas, se assim pretender, terá de o fazer mediante levantamentos. Em todo o caso, é devida uma comissão ao creditante pela disponibilização do crédito, tratando-se de uma renumeração pelo serviço por ele prestado. O creditado poderá, ainda, estar adstrito ao pagamento de juros sobre os movimentos efectuados.

O contrato de abertura de crédito pode assumir diversas modalidades³⁶⁰. Relativamente ao beneficiário do crédito, o contrato de abertura de crédito pode realizar-se a favor do contraente ou a favor de terceiro. No primeiro caso, aquele que contrai o crédito é quem vai beneficiar, tratando-se, aqui, da modalidade de abertura de crédito por caixa. No caso contrário, em que o crédito é contraído por pessoa diversa daquela que dele vai beneficiar³⁶¹, estamos perante a modalidade de abertura de crédito por assinatura.

Na abertura de crédito por caixa, o creditante “procede à simples entrega de fundos ao creditado, na sequência de uma ordem de pagamento por este emitida”³⁶². Esta modalidade desdobra-se noutras duas: simples e em conta corrente. Na primeira, o crédito é utilizado de uma só vez, através de “levantamentos parciais (tranches)” ou de sucessivas restituições, não reutilizáveis e sem haver lugar à “represtinação da disponibilidade à medida dessas

³⁵⁸ PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura...*, p. 64.

³⁵⁹ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 679.

³⁶⁰ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, 1997, p. 215.

³⁶¹ A abertura de crédito a favor de terceiro também é denominada de abertura de crédito imprópria e, não raras as vezes, o recurso a esta operação tem como destino liquidar uma obrigação alheia decorrente de uma relação contratual.

³⁶² PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura...*, p. 35.

restituições”³⁶³. Na segunda (abertura de crédito em conta corrente), pelo contrário, permite-se que os levantamentos sejam sucessivos. Acresce, ainda, a possibilidade de se efectuarem depósitos, verificando-se, nesta situação, a repriminção da disponibilidade do montante (*revolving*).

Na modalidade de abertura de crédito por assinatura, “o banco obriga-se a emprestar a sua assinatura”, “em vez do compromisso de pagamento directo de dinheiro”³⁶⁴. Aqui, a prestação do creditante traduz-se num *facere*.

No que concerne às garantias, a abertura de crédito diz-se a coberto ou garantida quando é prestada pelo beneficiário do crédito garantia real³⁶⁵ ou pessoal³⁶⁶⁻³⁶⁷ e a descoberto no caso contrário, valendo aqui o seu património como garantia geral das suas obrigações. No entanto, é frequente o banco exigir um título de crédito, por exemplo uma letra ou uma livrança, que não raras as vezes são entregues em branco³⁶⁸⁻³⁶⁹.

Quanto ao fim, a abertura de crédito dispõe as seguintes modalidades: com fim vinculado ou sem fim vinculado. O crédito concedido para um determinado fim, é a prática mais recorrente. Nesta, estamos perante montantes elevados que se destinam a determinados projectos, sujeitos a avaliação por parte do creditante. Pelo contrário, o crédito concedido sem a vinculação de um fim revela-se em quantias diminutas e apenas satisfaz necessidades de curto prazo³⁷⁰.

No contrato de abertura de crédito é possível verificar que a sua duração pode variar entre prazos inferiores a um ano, superiores a um ano e iguais ou superiores a cinco anos. As operações de curtíssimo prazo também podem ser utilizadas neste contrato e designam-se de operações de *hot money*, as quais caracterizam-se por o crédito ser concedido a um prazo muito curto, inferior a seis dias e destinam-se, sobretudo, a satisfazer carências de tesouraria

³⁶³ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 216.

³⁶⁴ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 217.

³⁶⁵ Cfr. artigos 656º, 666º, 686º, 733º, 754º, 620º do Código Civil.

³⁶⁶ Cfr. artigos 627º, 630º e 629º do Código Civil.

³⁶⁷ As garantias reais mais usadas neste tipo de contrato são a hipoteca e o penhor e as garantias pessoais são a fiança e o aval.

³⁶⁸ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 218

³⁶⁹ PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura...*, p. 32.

³⁷⁰ PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura...*, p. 42.

elevadas. Deste modo, o contrato de abertura de crédito é flexível quanto à sua duração.

A abertura de crédito desempenha importantes funções, nomeadamente económicas, visto tratar-se de um instrumento adaptável às necessidades que as empresas e os comerciantes visam suprir com o recurso a este financiamento³⁷¹. Em regra, as necessidades traduzem-se em avultadas e pontuais carências de tesouraria, pelo que, e neste sentido, o contrato de abertura de crédito é frequentemente procurado pelas PME. As grandes empresas quando recorrem a este contrato pretendem, essencialmente, utilizá-lo como “forma de *project financing*, em que, no curso de determinado projecto, há momentos (normalmente pré-acordados) em que é periodicamente necessário fazer avultados pagamentos”³⁷². A estes aspectos positivos, a autora Sofia Gouveia Pereira acrescenta que o creditado, ao recorrer à abertura de crédito, adquire um “novo potencial económico”, por dispor de capitais alheios e usufruí-los como se fossem capitais próprios³⁷³. Não obstante, é importante ter presente os custos que o recurso a este financiamento acarreta: as comissões “(de abertura, sobre o limite do crédito, de imobilização)”³⁷⁴, os juros e os encargos fiscais, os quais terão de ser suportados pelo creditado.

3. O microcrédito

O Conselho Europeu, com as suas recomendações para o desenvolvimento empresarial, o crescimento e o emprego, veio apelar para a necessidade de se implementarem instrumentos de micro financiamento, nomeadamente o microcrédito³⁷⁵. Estes instrumentos visam combater a realidade que a Europa enfrenta: aproximadamente 92% de micro-empresas constituem o tecido

³⁷¹ SHELLY, Carlos Fernández-Arias; ALMAGRO, Carlos Fernández-Arias; ALMARGO, José Fernández-Arias, *El contrato de préstamo y crédito: jurisprudência y doctrina española*, vol. I, Madrid, DIJUSA, 2000, p. 579.

³⁷² PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura...*, 2000, p. 56.

³⁷³ PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura...*, 2000, p. 20.

³⁷⁴ ALMEIDA, Carlos Ferreira de, *Contratos II – Conteúdo. Contratos de troca*, Coimbra, Almedina, 2007, p. 162.

³⁷⁵ COMISSÃO EUROPEIA, *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o crescimento das PME – Promover...*, p. 7.

empresarial europeu³⁷⁶. Neste sentido, vários esforços têm sido desenvolvidos por diversos países do espaço económico. Entre estes, Portugal, no seu programa governamental de 2010 incluiu estratégias para fomentar e dinamizar o microcrédito. Assim, o Decreto-Lei n.º 12/2010, de 19 de Fevereiro criou as sociedades financeiras de microcrédito³⁷⁷. A par dos agentes que já exerciam actividades financeiras (instituições bancária, por exemplo), as sociedades financeiras de microcrédito puderam aceder à actividade de concessão de crédito em montantes reduzidos.

No preâmbulo do Decreto-Lei acima referido, o microcrédito é descrito como “um financiamento de valor reduzido concedido a pessoas com motivação e capacidade para desenvolver uma actividade económica, quer se encontrem numa situação de desemprego quer sejam pequenos empresários”. Deste modo, o microcrédito surge com uma função socioeconómica: promove o empreendedorismo, cria oportunidades e o auto-emprego, gera riqueza e acolhe um “público excluído”³⁷⁸. Deste modo, estes indivíduos poderão melhorar a qualidade de vida e bem-estar, ao obter o seu próprio emprego e rendimentos. Nas zonas rurais, este instrumento pode, também, auxiliar “na integração das minorias étnicas e dos emigrantes”³⁷⁹.

O microcrédito pode ser acedido tanto por particulares como por microempresas desde que apresentem projectos empresariais ou profissionais susceptíveis de criar e manter postos de trabalho de forma sustentável e cujo perfil de risco lhes dificulte o acesso ao mercado de crédito tradicional³⁸⁰. A figura 4 apresenta a evolução do número de projectos creditados pela Associação Nacional de Direito ao Crédito (ANDC). Verifica-se que entre 2005 e 2010 os projectos creditados ultrapassam os 100. Este facto pode estar asso-

³⁷⁶ COMISSÃO EUROPEIA, *European SMEs under Pressure*, ..., p. 15.

³⁷⁷ As sociedades financeiras de microcrédito devem possuir um capital social mínimo de um milhão de euros, de acordo com o artigo 1º da Portaria n.º 59/2011, de 31 de Janeiro.

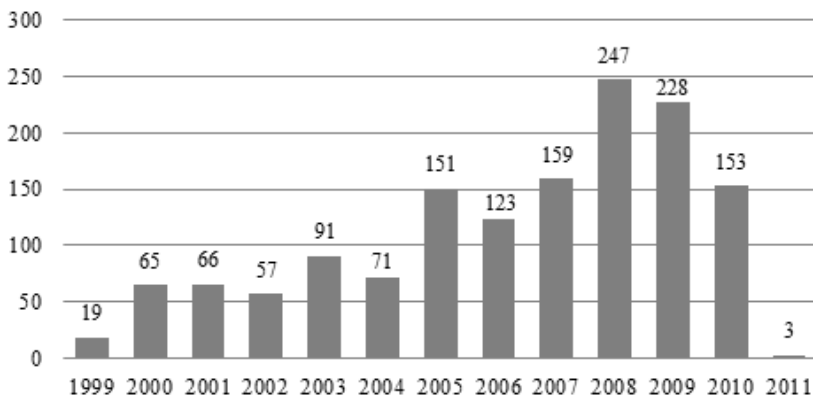
³⁷⁸ BELO, Fátima; CENTEIO, José, *Financiamentos alternativos – Microfinanciamentos – Breve Apresentação*, Associação Nacional de Direito ao Crédito, 2004, p.28. [consult. Fev. 2011] Disponível em: <URL:<http://www.microcredito.com.pt/downloads/Documentos/EqualFinanciaAlternativo.pdf>>.

³⁷⁹ COMISSÃO EUROPEIA, *Uma iniciativa europeia para o desenvolvimento do microcrédito em prol do crescimento e do emprego*, 2007, p. 4. Disponível em WWW: <URL:http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/n26115_pt.htm>.

³⁸⁰ Cfr. n.º 1 do artigo 1º da Portaria 1315/2010, de 28 de Dezembro.

ciado às taxas de desemprego registadas nestes anos, que se manifestaram mais elevadas relativamente aos anos anteriores, potenciando, assim, o recurso ao microcrédito por parte dos desempregados³⁸¹. Também pode prender-se com a divulgação deste instrumento, que só ao longo dos anos foi adquirindo maior visibilidade. Acresce que, a fundação da ANDC foi constituída em 1998, desenvolvendo a sua actividade a partir de então. No início do presente ano (2011) esta associação creditou três “negócios desenvolvidos no âmbito do MicroCrédito”³⁸².

Figura 4 – Número de projectos creditados pela ANDC desde 1999 a 2011



Fonte: ANDC

O montante máximo de microcrédito a disponibilizar a estes interessados, apresenta um valor de 25.000€ por operação³⁸³. No entanto, é frequente veri-

³⁸¹ DUARTE, Andrea, *Quatro milhões de euros em dez anos de microcrédito*, Público, Semanário Económico (8 Agosto 2008), p. 8. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL: <http://www.microcredito.com.pt/downloads/M%C3%A9dia/Jornais%20ou%20Revistas/08-08-08%20-%20Seman%C3%A1rio%20Econ%C3%B3mico.pdf>>.

³⁸² ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE DIREITO AO CRÉDITO, *Estatísticas de Síntese, 1999 a Janeiro de 2011*. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.microcredito.com.pt/downloads/S%C3%BAmulas%20Estat%C3%ADsticas/2011_01_sintese.pdf>.

³⁸³ Cfr. o artigo 2º da Portaria 1315/2010, de 28 de Dezembro.

ficar que, os montantes dos empréstimos concedidos variam entre os 5.000€ e os 12.000€³⁸⁴.

No que toca à sua duração, este instrumento é direccionado para um tipo de financiamento de médio prazo, apresentando um período de reembolso de 48 meses. No microcrédito não se exige a garantia real. Contudo, algumas entidades poderão requerer que se preste garantia pessoal, por exemplo, a fiança.

Algumas críticas são tecidas nesta temática do microcrédito e do micro financiamento. Entre elas realça-se que o entendimento de microempresa – isto é, de uma empresa que emprega menos de dez pessoas e gera um volume de negócios anual ou balanço total anual inferior a 2 milhões de euros – encontra-se, actualmente, desadequado face à situação em que o tecido empresarial europeu se encontra. Em 2008, as micro-empresas europeias empregaram, em média, duas pessoas³⁸⁵. Está latente que a Europa caminha rumo a uma maior presença de empresas unipessoais ou que empregam um número inferior a 5 pessoas, o que poderá conduzir à redefinição do conceito de microempresa³⁸⁶.

O facto de o montante máximo do microcrédito cifrar-se em 25.000€ pode, também, ser alvo de apreciação, dado que transcende a média europeia dos micro-empréstimos – 9.641€, em 2009 – concedidos pelas instituições de microcrédito³⁸⁷. Os empréstimos realizados em Portugal ficam igualmente aquém daquele valor. De acordo com os dados da ANDC, o capital médio de microcrédito emprestado no ano de 2011 situava-se em 8.220,33€^{388_389}.

Outra crítica lançada “ao microcrédito é a de que pouco contribui para o desenvolvimento de uma cultura de”³⁹⁰ empreendedorismo, dada a reduzida dimensão dos projectos ou a reduzida capacidade de alguns deles evoluírem.

³⁸⁴ BELO, Fátima; CENTEIO, José, *Financiamentos alternativos...*, p. 27.

³⁸⁵ COMISSÃO EUROPEIA, *European SMEs under Pressure...*, p. 15.

³⁸⁶ BELO, Fátima; CENTEIO, José, *Financiamentos...*, p. 8.

³⁸⁷ JAYO, Bárbara, GONZÁLEZ, Anabel; CONZETT, Casey, *EMN Working Paper n.º 6 2008-2009, Overview of the Microcredit Sector in the European Union*, Fundación Nantik Lum, 2010, p. 24. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.european-microfinance.org/data/file/section_microfinance_europe/overview-of-the-microfinance-sector-in-the-eu-2008-2009.pdf>.

³⁸⁸ ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE DIREITO AO CRÉDITO, *Estatísticas de Síntese...*

³⁸⁹ No ano de 2009 o capital médio emprestado pela ANDC foi de 6.127,42€ e em 2010 ascendeu a 7.526,87€.

³⁹⁰ BELO, Fátima; CENTEIO, José, *Financiamentos alternativos*, p. 27.

Ainda que, de acordo com os autores Fátima Belo e José Centeio, esta crítica careça de fundamentação, o sucesso dos projectos e o fomento do espírito empreendedor podem ser alcançados pela melhoria de alguns aspectos, como por exemplo: proceder a uma maior divulgação deste instrumento, conceder um apoio especializado e próximo dos microempresários, promover acções de formação que acompanhem as diversas etapas, fornecer mais informação, entre outros³⁹¹.

O microcrédito apresenta-se um instrumento alternativo ao financiamento bancário tradicional, de médio prazo.

4. O desconto bancário

O desconto bancário é uma técnica clássica na concessão de crédito. Esta operação bancária vem referenciada no artigo 362.º do C.Com. No entanto, não se encontra legalmente regulada no nosso Direito, estando, assim, demarcada pela prática portuguesa³⁹². Assim, pode-se considerar o desconto bancário como “o contrato pelo qual o banqueiro entrega ao seu cliente, uma determinada quantia, em troca dum crédito, ainda não vencido, sobre um terceiro”³⁹³. Deste modo, aquele que possui um crédito sobre um terceiro, pode receber antecipadamente, da instituição bancária, o valor desse mesmo crédito que ainda não se encontra vencido. Por sua vez, o banco fica com o crédito sobre aquele terceiro, tencionando obter boa cobrança aquando do seu vencimento. A operação de desconto bancário processa-se através de títulos de crédito (letras de câmbio, livranças, *warrants*). Estes títulos, são endossados ao banco, havendo possibilidade de negociá-los ou mesmo voltar a descontá-los³⁹⁴.

Na nossa doutrina, a natureza do desconto tem sido discutida, entendendo alguns autores que estamos perante um mútuo com garantia ou um mútuo com dação *pro solvendo*, outros consideram que se trata de um simples emprés-

³⁹¹ ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE DIREITO AO CRÉDITO, *Conclusões dos Encontros de Microempresários*, Lisboa e Porto, 2008. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.microcredito.com.pt/downloads/Microempres%C3%A1rios/Encontros/Conclus%C3%B5es%20dos%20Encontros%20de%20Microempres%C3%A1rios.pdf>>.

³⁹² CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 686.

³⁹³ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 686.

³⁹⁴ PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado...*, pp. 314 e 315.

timo, outros de um negócio *sui generis*, de um contrato atípico, outros ainda da venda de um crédito. As correntes com mais adesão são as que se referem ao desconto enquanto mútuo com dação *pro solvendo* e enquanto negócio *sui generis*³⁹⁵⁻³⁹⁶. Na jurisprudência, a preferência recai sobre dois entendimentos: a de que o desconto tem a natureza de um mútuo ou a de um contrato misto de mútuo e de dação *pro solvendo*³⁹⁷. A título de exemplo, o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça (STJ) de 1 de Junho de 1978, menciona que “o contrato de desconto (...) é um contrato de mútuo autónomo”. Por sua vez, o Acórdão do STJ de 14 de Junho de 1978 perfilha pela segunda orientação.

O desconto bancário é uma forma de facilitar a obtenção de crédito e representa, para as empresas, uma operação que lhes possibilita equilibrar, antecipadamente, o seu fundo de maneiço e lhes permite mobilizar os créditos a curto prazo de forma célere³⁹⁸.

5. O *leasing*

Leasing é um vocábulo de origem norte-americana³⁹⁹⁻⁴⁰⁰. Em Portugal, o seu significado corresponde à locação financeira. Segundo o artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho⁴⁰¹, a locação financeira é “o contrato pelo qual uma das partes se obriga, mediante retribuição, a ceder à outra o gozo temporário de uma coisa, móvel ou imóvel, adquirida ou construída por indicação desta, e que o locatário poderá comprar, decorrido o período acordado, por um preço nele determinado ou determinável mediante simples aplicação dos

³⁹⁵ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 222.

³⁹⁶ MATIAS, António Saraiva, *Direito Bancário*, Coimbra, Coimbra Editora, 1998, p. 111.

³⁹⁷ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 222.

³⁹⁸ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 226.

³⁹⁹ A locação financeira tem sido integrada nos contratos de crédito. De facto, a sua ligação com a forma de crédito já data desde 1967 (cfr. PINTO, Mota, *Uma Nova Modalidade Jurídica de Financiamento Industrial: o Leasing*, in *Ciência e Técnica Fiscal*, n.º 99, Março de 1967, p. 231, e DUARTE, Rui Pinto, *Escritos sobre Leasing e Factoring*, Cascais, Principia, 2001, pp. 26 e 27). Contudo, e na actualidade, esta relação tem sido posta em causa (cfr. CAMPOS, Diogo Leite, *Locação Financeira (Leasing) e Locação*, Lisboa, Separata da Revista da Ordem dos Advogados, Ano 62, n.º 3, 2002, p. 766).

⁴⁰⁰ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 713.

⁴⁰¹ Este diploma foi sujeito a alterações introduzidas pelos Decreto-Lei n.º 265/97 de 02 de Outubro, Decreto-Lei n.º 285/2001, de 03 de Novembro, e Decreto-Lei n.º 30/2008, de 25 de Fevereiro.

critérios nele fixados”. Anteriormente, este contrato só poderia ser celebrado, exclusivamente, pelos bancos e pelas sociedades de locação financeira. Com a criação das Instituições Financeiras de Crédito (IFIC), levado a cabo pelo Decreto-Lei n.º 186/2002, de 21 de Agosto, estas também ficaram habilitadas, revogando-se o artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 72/95, de 15 de Abril, que previa aquela exclusividade.

Na locação financeira é possível encontrar dois intervenientes: o locador e o locatário. O primeiro, que corresponderá à entidade apta a celebrar o contrato, está adstrito a adquirir (ou mandar construir) e a entregar o bem locado, sendo, no entanto, o proprietário. O locatário será aquele que utilizará a coisa locada, mediante o pagamento de uma renda ou aluguer. No final do contrato dispõe de uma opção de compra pelo preço pré-estabelecido (valor residual)⁴⁰² ou “faz novo “leasing” sobre o mesmo objecto”⁴⁰³. O fornecedor, apesar de ser estranho à relação entre locador e locatário e de não fazer parte do contrato, é um sujeito que merece ser referido, na medida em que a coisa locada será vendida ou construída por ele⁴⁰⁴. Este tipo de contrato afigura-se um “negócio misto”⁴⁰⁵, uma vez que implica a celebração de outros contratos. Assim, temos, um contrato de compra e venda que se realiza entre fornecedor e locador e o contrato de locação entre o locatário e o locador. Também é possível que o contrato de locação financeira conduza à celebração de contratos de seguros e ao fornecimento de garantias⁴⁰⁶.

As disposições relativas ao prazo de locação financeira estão enunciadas no artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho. Havendo estipulação acerca da duração do contrato, é necessário observar dois limites. O primeiro diz respeito às coisas móveis. Assim, quando o contrato tem por objecto coisa móvel, o prazo não deve exceder o período presumível da sua utiliza-

⁴⁰² O Decreto-Lei n.º 285/200, de 25 de Fevereiro, veio revogar o artigo referente ao valor residual, o qual imponha os seus limites legais. O valor residual dos bens móveis situava-se entre 2% e 25% do valor do bem locado e o dos bens imóveis apresentava um mínimo de 2%. Actualmente, não existe limite imposto pela lei, ficando ao livre arbítrio dos contraentes a fixação do valor residual.

⁴⁰³ TELES, Inocêncio Galvão, *Manual dos Contratos em Geral*, 4ª ed., Coimbra Editora, 2002, p. 500.

⁴⁰⁴ DUARTE, Rui Pinto, *Escritos sobre Leasing e Factoring*, pp. 52 e 53.

⁴⁰⁵ PIRES, José Maria, *Direito Bancário...*, p. 254.

⁴⁰⁶ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 716.

ção económica⁴⁰⁷. O segundo limite refere-se à duração máxima do contrato de locação financeira. O n.º 2 do artigo 6.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho, determina que não pode ser superior a 30 anos, considerando-se o contrato reduzido a este limite quando superior. Na falta de estipulação relativa ao prazo, o n.º 3 do mesmo artigo estabelece que o contrato de locação financeira considera-se celebrado pelo prazo de 18 meses, se a coisa for móvel, ou de 7 anos, se se tratar de coisa imóvel.

Pelo exposto, facilmente se observa que, com o contrato de locação financeira, visa-se alcançar o financiamento de um bem móvel ou imóvel. Deste modo, o crédito é concedido “não sob a forma de dinheiro, mas sob a forma de mercadoria”⁴⁰⁸. Para as empresas afigura-se uma forma bastante útil de adquirir, por exemplo, máquinas, fábricas, escritórios, armazéns, entre outros, pois não acarretam com todos os seus elevados custos de obtenção. Acresce que, de acordo com Menezes Cordeiro, não representa um débito para as empresas, na medida em que “não vêem aumentar o seu endividamento”⁴⁰⁹ e, ainda, possibilita auferir alguns benefícios fiscais⁴¹⁰.

Por fim, salienta-se a importância crescente que o *leasing* tem assumido em Portugal. De facto, a evolução do sector do *leasing* tem registado um acentuado desenvolvimento desde 1997, ano em que se verificou um crescimento de 23,6%. Dados mais recentes apontam que, no ano de 2007, este sector cresceu 32,8%, na sua globalidade. Esta evolução deve-se a diversos factores, tais como as melhorias efectuadas na legislação, o alargamento do exercício da actividade de locação financeira a outras entidades e a possibilidade de efectuarem certas operações (acessórias ou complementares). Contam-se ainda outros factores, como por exemplo, a divulgação e maturação do *leasing*, a qualidade de informação prestada aos clientes e consequente assimi-

⁴⁰⁷ Cfr. o n.º 1 do artigo 6º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho.

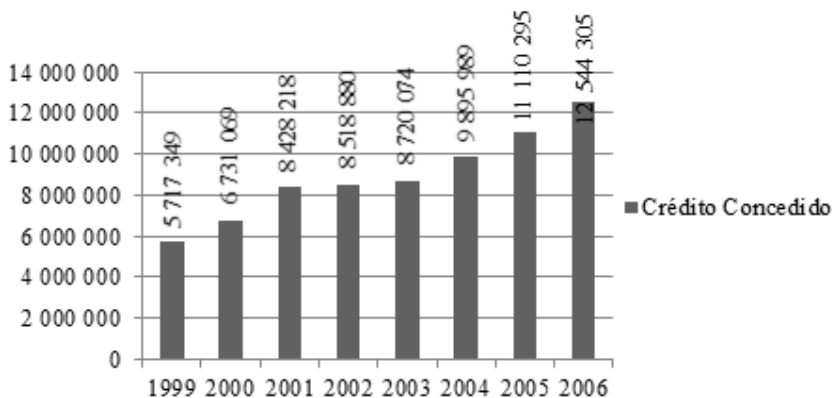
⁴⁰⁸ DUARTE, Rui Pinto, *Escritos...*, p. 12.

⁴⁰⁹ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, p. 715.

⁴¹⁰ Na mesma linha de pensamento, José A. Engrácia Antunes escreve que “a locação financeira é um instrumento de financiamento bancário com vantagens evidentes (...) para o locatário, já que representa uma forma de financiamento integral da coisa utilizada sem endividamento directo, além das diversas vantagens contabilísticas e fiscais associadas.” – Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, p. 571.

lação, entre outros⁴¹¹. A evolução da carteira de crédito concedido é notória. A figura 5 evidencia que, de 1999 a 2006, o crédito concedido cresceu para mais do dobro, o que revela uma acentuada procura deste tipo de instrumento.

Figura 5 – Evolução da carteira de crédito concedido (*leasing*)



Fonte: Associação Portuguesa de *Leasing* e *Factoring*

Deste modo, podemos verificar que a locação financeira revela-se, cada vez mais, “uma alternativa de financiamento de médio e longo prazo do investimento em equipamentos e em imóveis de todos os agentes económicos”⁴¹².

6. O *factoring*

O *factoring* ou cessão financeira é outro instrumento de financiamento disponível para as empresas. O Decreto-Lei n.º 171/95, de 18 de Julho regula as sociedades de *factoring*, bem como o contrato de *factoring*. O n.º 1 do artigo 2.º deste Decreto-Lei descreve que “a actividade de *factoring* ou cessão financeira consiste na aquisição de créditos a curto prazo, derivados da venda de produtos ou da prestação de serviços, nos mercados interno e externo”.

⁴¹¹ ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE *LEASING* E *FACTORING*, *O Leasing em Portugal*, 2007. [consult. Fev. 2011] Disponível em: WWW: <URL: <http://www.alf.pt/downloads/Leasing%20em%20Portugal%202007.pdf>>.

⁴¹² ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE *LEASING* E *FACTORING*, *O Leasing em Portugal...*, p. 31.

O contrato de cessão financeira tem de ser sempre celebrado por escrito⁴¹³ e é um contrato que visa satisfazer funções de financiamento, cobrança, gestão e garantia⁴¹⁴. Nele, podemos encontrar três sujeitos: o cedente (ou aderente), o factor (ou cessionário) e o devedor cedido⁴¹⁵. O primeiro indivíduo é aquele que cede os seus créditos ao factor. O factor (a instituição de crédito) prestará serviços de cobrança, de outorga de crédito e de cobertura de riscos. O devedor cedido é o cliente do cedente. Este detém créditos sobre aquele, os quais serão cedidos ao factor.

A relação entre estes sujeitos é duradoura e implica deveres principais e acessórios para cada um deles⁴¹⁶. Assim, o cedente não pode, por exemplo, celebrar contratos de *factoring* com outras entidades, necessita de transferir todos os seus créditos ao factor bem como os elementos subjacentes (facturas), tem de pagar as comissões de cessão financeira e pelos *plafonds* do risco, assim como os juros, não deve dificultar a cobrança de créditos ao factor, actuando de forma lícita com os seus clientes, entre outros. O factor está adstrito a proceder à boa cobrança dos créditos cedidos, canalizando todos os seus esforços nesse sentido. Acresce que tem de prestar os seus serviços com diligência, de acarretar os deveres de boa fé e de sigilo, entre outros. No que toca ao terceiro cedido, entre este e o cedente não podem ser convenionadas cláusulas de não cedência de créditos. Existe, também, o dever de notificá-lo aquando da cessão financeira, para que esta produza os seus efeitos⁴¹⁷, entre outros deveres.

O *factoring* apresenta diversos benefícios: proporciona melhor liquidez às empresas, amplia o fundo de maneio, estimula a sua expansão, diminui o seu endividamento, atenua o risco e os custos com determinados serviços, etc.⁴¹⁸.

⁴¹³ Cfr. o n.º 1 do artigo 7º do Decreto-Lei n.º 71/95, de 18 de Julho.

⁴¹⁴ CORDEIRO, António Menezes, *Da cessão financeira*, Lisboa, Lex Edições Jurídicas, 1994, p. 17.

⁴¹⁵ Cfr. artigo 3º do Decreto-Lei 71/95, de 18 de Julho.

⁴¹⁶ CORDEIRO, António Menezes, *Da cessão financeira*, pp. 99 a 106.

⁴¹⁷ Cfr. o n.º 1 do artigo 583.º do Código Civil.

⁴¹⁸ José A. Engrácia Antunes aponta como “vantagens para o aderente” “a função de financiamento (ao permitir a transformação imediata de créditos em fundos líquidos), de segurança (mormente no “factoring” próprio ou sem recurso, ao permitir a transferência para o “factor” do risco do incumprimentos ou insolvência dos devedores) e de simplificação (libertando-o de tarefas e custos acessórios relacionados com a gestão de cobrança de créditos)”. Por outro lado, o autor indica alguns “inconvenientes” deste tipo de instrumento, tais como “os custos

Contudo, pelas palavras de Menezes Cordeiro, “o *factoring* interessa a empresas de média dimensão”, uma vez que, as pequenas empresas não apresentam capacidade para suportar certos custos (por exemplo, as comissões ao *factor*). O mesmo autor acrescenta que as empresas equilibradas, que possuam escassos capitais próprios, que operam “nas áreas das vendas por grosso, as cobranças dirigidas a “consumidores finais” ou a pequenos clientes” e ainda aquelas que pertençam a “sectores com margens confortáveis”, são as mais atractivas para a celebração de um contrato de cessão financeira⁴¹⁹.

O contrato de *factoring*, bem como todos os outros contratos e formas de concessão de crédito desenvolvidas neste capítulo, apresentam não só benefícios para as empresas, mas também custos. Na parte que se segue, analisam-se os custos e os benefícios jurídico-económicos do financiamento bancário e do capital de risco, para as empresas portuguesas.

PARTE IV

Capítulo I – Estudo: custos e benefícios jurídico-económicos para as empresas portuguesas

Observada a problemática do financiamento e revistos os traços essenciais sobre o capital de risco e o financiamento bancário, pretende-se, no presente capítulo, avaliar os custos e os benefícios jurídico-económicos destas fontes de financiamento, numa perspectiva qualitativa.

Com esta investigação empírica, tencionamos abordar a óptica das empresas nacionais acerca do capital de risco e do financiamento bancário, revelando os custos e benefícios, as vantagens e desvantagens, a acessibilidade, a atractividade, entre outros aspectos. O nosso objectivo é, pois, estudar o impacto destas duas fontes de financiamento nas empresas portuguesas. Pretende-se compreender, não qual a melhor fonte de financiamento, mas qual a que mais

inerentes às comissões de cobrança e garantia e a perda de autonomia da gestão financeira e comercial do aderente”. – Cfr. ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, p. 521.

⁴¹⁹ CORDEIRO, António Menezes, *Manual...*, pp. 620 e 621.

se adequada à actual situação do acesso ao financiamento. O referido estudo, assenta na utilização de métodos de investigação.

1. Aspectos metodológicos

Neste ponto abordaremos os métodos utilizados na recolha dos dados do presente estudo. Para tal, recorreremos ao questionário, que apresentaremos de seguida. Posteriormente, descreveremos o processo de amostragem bem como a metodologia usada para a análise dos dados.

1.1. A estrutura do questionário

Para conceber o questionário, seguiram-se determinadas etapas. Assim, elaborámos, em primeiro lugar, um questionário provisório, que foi testado com a colaboração de membros da família e amigos. Este teste serviu para que nos indicassem o tempo de duração de resposta ao questionário e a clareza das instruções fornecidas para o preenchimento do questionário. Após estas informações, elaborou-se o questionário definitivo (Anexo B).

O questionário foi dividido em três partes. A primeira parte referia-se à caracterização geral da empresa. Nesta parte, pretendemos obter dados relativos à firma (denominação social)⁴²⁰, à forma jurídica da empresa, ao ano de constituição, à localização, à actividade económica, à dimensão da empresa, à sua fase de desenvolvimento actual, ao grau de inovação tecnológica e ao tipo de financiamento a que a empresa recorreu.

A segunda reportava-se a questões relativas ao capital de risco. Nesta parte, os dados recolhidos incidiam sobre o acesso ao capital de risco, enquanto fonte de financiamento (por exemplo: grau de dificuldade; obstáculos enfrentados; contacto com a entidade investidora em capital de risco; intervenção do capitalista de risco, a sua importância e relacionamento; custos e benefícios; grau de sucesso do projecto; grau de atractividade do capital de risco e aspectos com ele relacionados, entre outros).

⁴²⁰ Salientamos que, no que respeita à firma/denominação social, indicou-se entre parênteses que a pergunta era de resposta facultativa. Desta forma, assegurou-se o anonimato das empresas que assim o pretenderam.

Por último, a terceira parte destinava-se a questões referentes ao financiamento bancário. Colocaram-se algumas questões semelhantes às do capital de risco (por exemplo: grau de dificuldade, grau de atractividade, grau de sucesso do projecto, custos e benefícios, entre outras), embora tenham sido adaptadas para a parte do financiamento bancário. Para além destas, a terceira parte também continha questões exclusivamente relativas ao financiamento bancário.

Todos os inquiridos teriam de responder à primeira parte. A resposta à segunda e/ou à terceira parte dependeria do tipo de financiamento a que a empresa inquirida teria recorrido. Deste modo:

- a) Se tivesse recorrido ao capital de risco mas não ao financiamento bancário, responderia à segunda parte, relativa ao capital de risco;
- b) Se, pelo contrário, o inquirido tivesse recorrido ao financiamento bancário mas não ao capital de risco responderia à terceira parte;
- c) Caso a empresa inquirida assinalasse que tinha recorrido tanto ao capital de risco como ao financiamento bancário, teria de responder a todo o questionário;
- d) Se não tivesse recorrido nem a um nem a outro tipo de financiamento, responderia a perguntas gerais acerca do capital de risco e do financiamento bancário.

O questionário foi elaborado de modo a que o inquirido pudesse responder de forma clara, evitando, assim, a necessidade de construir e escrever respostas. Deste modo, a grande parte das perguntas eram assinaláveis com uma cruz (x). As questões também caracterizavam-se por serem, na sua grande maioria, fechadas. Optou-se por esta via, dado que as perguntas fechadas possibilitam “obter informação quantitativa” e tornam mais acessível a aplicação de análise estatística⁴²¹⁻⁴²². Contudo, colocou-se uma pergunta aberta, para que o

⁴²¹ HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew, *Investigação por questionário*, Lisboa, Edições Sílabo, 2000, p. 94 e 95.

⁴²² De acordo com os autores Manuela Magalhães Hill e Andrew Hill, as desvantagens das perguntas fechadas são: o facto de fornecerem informação que, por vezes, “é pouco “rica”” e podem, por vezes, conduzir “a conclusões simples”. Cfr. HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew, *Investigação...*, p. 94.

inquirido pudesse expressar os aspectos relativos ao capital de risco e/ou ao financiamento bancário que considerasse relevantes para a sua empresa⁴²³.

Uma vez concluídas as etapas de elaboração do questionário, procedeu-se ao seu envio.

1.2. O envio dos questionários

O envio dos questionários foi efectuado tanto por via física, como por via electrónica. Devido às limitações orçamentais, apenas metade dos questionários foi enviada por correio (via CTT – Correios de Portugal). Deste modo, seguiram em envelope fechado, direccionado ao administrador de cada empresa, contendo no seu interior uma carta de apresentação (Anexo C), em papel timbrado, explicando não só os objectivos do presente estudo, mas também a importância da participação do inquirido. Nesta mesma carta referiu-se a confidencialidade da informação constante dos questionários, a data e o modo de entrega e, por fim, a disponibilidade para o esclarecimento de dúvidas no preenchimento dos questionários. Em anexo à carta de apresentação, seguiu um questionário e um envelope endereçado e selado, mediante o qual o respondente devolveria o questionário preenchido sem qualquer custo e sem necessidade de preencher o espaço do destinatário. Deste modo, pretendeu-se assegurar o anonimato e, conseqüentemente, uma boa taxa de resposta.

A outra metade dos questionários foi enviada, electronicamente, através da aplicação *Google docs*. A referida aplicação possibilitou criar um formulário *on-line* a ser enviado para os respectivos destinatários. Optou-se pela utilização desta aplicação uma vez que permitiu estabelecer uma ligação segura e encriptada (SSL – *Secure Sockets Layer*), que através do protocolo *https* (*Hyper-Text Transfer Protocol Secure*), possibilitou que a informação transmitida não fosse susceptível de visualização por terceiros. Para tal, foi criada uma conta no serviço de *e-mail* do *Google Mail*, com o endereço de correio electrónico: *inqueritosmdje@gmail.com*. Seguidamente, elaborou-se o questionário, adap-

⁴²³ Uma das vantagens das perguntas abertas é que permitem recolher informação qualitativa e detalhada. As desvantagens centram-se na codificação e interpretação das respostas fornecidas, bem como na maior dificuldade que acarreta para a análise estatística “sofisticada” e o tempo que é necessário despendido. Cfr. HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew, *Investigação...*, p. 94.

tando-o ao formulário do *Google docs*⁴²⁴, tendo-lhe sido atribuído o seguinte endereço: <https://spreadsheets.google.com/viewform?formkey=dFILSGlITFhtdjVBeFRiSzYwMUo3SEE6MQ>. Para verificar o correcto funcionamento do formulário e a recepção de respostas, estes foram previamente testados. Assim, o formulário foi enviado para o endereço de correio electrónico dos mesmos familiares e amigos, que o preencheram e enviaram⁴²⁵. Uma vez verificados estes aspectos, o formulário definitivo foi enviado para as empresas destinatárias⁴²⁶. Após estas inquiridas terem respondido ao questionário, os dados foram recepcionados no nosso endereço de correio electrónico, surgindo numa folha de cálculo (própria da aplicação *Goggle docs*), de forma automática e devidamente organizada. Um dos aspectos a tomar em consideração foi o anonimato, o qual foi assegurado, uma vez que os dados não vinham acompanhados do endereço de correio electrónico das inquiridas.

Os questionários foram enviados por duas vezes. Na primeira fase enviou-se tanto por correio físico como por via electrónica. O seu envio foi realizado no período compreendido entre 18 e 31 de Janeiro de 2011. Com o intuito de encorajar a devolução dos questionários devidamente preenchidos⁴²⁷, voltou-se a efectuar o seu envio, uma segunda vez, no início de Março, apenas por via electrónica. A data limite para o envio das respostas foi fixada para o dia 15 de Março. No entanto, e dado que a recepção do correio por via física poderia não ser imediata, considerou-se para o nosso estudo, todas as respostas recepcionadas até ao dia 25 de Março de 2011.

No próximo ponto caracterizaremos a amostra obtida no nosso estudo.

⁴²⁴ O questionário, via electrónica, contém as mesmas questões que o questionário enviado via física, pelo que o conteúdo não foi alterado. Mais se esclarece que, para criar um formulário na aplicação *Google docs*, é necessário construí-lo na própria aplicação, pelo que foi adaptado na sua forma.

⁴²⁵ Solicitou-se que colocassem a palavra “TESTE” na questão relativa à denominação social.

⁴²⁶ O endereço de correio electrónico dos inquiridos foi recolhido através das páginas *web* das próprias empresas, quando destas dispunham, e através da plataforma *on-line* das Páginas Amarelas, quando não possuíam página *web*. Alguns dos endereços de correio electrónico acusaram falha na recepção do formulário, a qual foi colmata. Neste sentido, efectuámos telefonemas para as empresas em que se verificou esta ocorrência, com o intuito de recolher o endereço de correio electrónico e, sempre que possível, o endereço do próprio administrador da empresa.

⁴²⁷ BELL, Judith, *Como realizar um projecto de investigação – Um guia para a pesquisa em ciências sociais e da educação*, Lisboa, Gradiva, 1997, p. 113.

1.3. Caracterização da amostra

Antes de procedermos à caracterização da amostra e do processo de amostragem, elucidaremos, os conceitos de população e amostra. Define-se população ou universo como o “conjunto total dos casos sobre os quais se pretende retirar conclusões”⁴²⁸. A amostra, por sua vez, é o “subconjunto da população em estudo”⁴²⁹. Veremos, então, qual a população e qual amostra presente no nosso estudo.

Tendo em conta que os empréstimos bancários representam uma das principais fontes de financiamento a que as empresas portuguesas recorrem, considerou-se importante assegurar, no nosso estudo, que os questionários seriam enviados a empresas que recorreram ao capital de risco⁴³⁰. Deste modo, a população do presente estudo é composta por:

- a) Empresas que recorreram ao capital de risco, nomeadamente: as empresas constantes da lista/portfólio/referências/casos de sucesso disponibilizados na página *web* de SCR e de FCR (registados na CMVM)⁴³¹ e da lista/portfólio/referências/casos de sucesso disponibilizados na página *web* das associações regionais de *business angels*, representadas, a nível nacional, pela Federação Nacional de Associações de *Business Angels*⁴³²;

⁴²⁸ HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew, *Investigação...*, p. 41.

⁴²⁹ APPOLINÁRIO, Fabio, *Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico*, São Paulo, Atlas, 2007, p. 23.

⁴³⁰ De acordo com as estatísticas do INE, entre o último trimestre de 2005 e o primeiro de 2006, 26,0% das empresas recorreram aos empréstimos bancários (10% a empréstimos sem garantia bancária e 16,1% com garantia bancária). Esta fonte de financiamento encontra-se em segundo lugar, sendo precedida do recurso a fundos próprios (87,2%). Apenas 0,2% das empresas utilizaram, como recurso de financiamento, o capital de risco. Cfr. INE, *Factores de sucesso das Iniciativas empresariais 2002-2005*. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: < URL:http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_estudos&ESTUDOSest_boui=6188890&ESTUDOSmodo=2>.

⁴³¹ O registo das SCR e dos FCR encontra-se disponibilizado em WWW: < URL:<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/capitalrisco/index.cfm>>.

⁴³² Note-se que a recolha das listas das empresas que recorreram ao capital de risco estava dependente de: a entidade investidora em capital de risco possuir página *web* e nela disponibilizar a lista, portfólio, referências ou casos de sucesso das empresas participadas.

- b) As Pequenas e Médias Empresas constantes da lista fornecida pela revista Exame que elege as “1000 Melhores PME em Portugal”⁴³³. e
- c) As grandes empresas constantes de uma listagem também publicada pela revista Exame, em edição especial, que elege as “500 Maiores&Melhores”⁴³⁴ empresas portuguesas.

Dadas as limitações de tempo, não foi possível utilizar todas as empresas portuguesas como população. No nosso estudo, é difícil conhecer todos os casos da população, uma vez que o registo dos ICR não é público, pelo que são desconhecidos, publicamente, todos investidores individuais existentes em Portugal e as empresas em que aplicaram o capital de risco⁴³⁵. Assim, e devido à dificuldade em determinar todos os casos das empresas portuguesas que recorreram ao capital de risco, utilizámos o método de amostragem estratificada. De acordo com Manuela Magalhães Hill [*et al*], este método de amostragem “é especialmente útil quando o Universo é grande e o investigador pretende obter uma amostra representativa segundo várias variáveis pré-identificadas”⁴³⁶. Porém, a amostra seleccionada possui o enviesamento de não ser conhecida a lista de toda a população, pois, como supra referimos,

⁴³³ EXAME, n.º 320, Dezembro de 2010, *Dossiê especial: As melhores PME*, pp. 150 a 167. Os critérios utilizados pela revista Exame, na selecção das empresas candidatas, são os seguintes: “dimensão, forma jurídica, propriedade e organização empresarial”. Especificamente, as empresas têm de “ter menos de 250 empregados; vendas iguais ou inferiores a 50 milhões de euros; e activo líquido igual ou inferior a 43 milhões”. O critério da forma jurídica é restringido às seguintes formas: sociedade por quotas; sociedade unipessoal por quotas; sociedade anónima; sociedade em comandita; e estabelecimento individual de responsabilidade limitada. Os critérios respeitantes à detenção do capital e da organização compreendem as seguintes características: “uma empresa candidata a PME não pode ser maioritariamente (> 50%) detida por outra empresa (empresa-mãe), salvo se esta também cumprir os critérios de PME”. No caso de a empresa-mãe ser uma sociedade gestora de participações sociais, a empresa candidata a PME é excluída. Acresce que, “depois de aplicados todos os critérios anteriores, caso a empresa candidata a PME tenha alguma subsidiária em que participe em mais de 50%, esta última terá também que cumprir os critérios de PME (...) estabelecidos, para que a empresa se mantenha como candidata a PME. Estão automaticamente excluídas as empresas da área financeira”. Cfr. EXAME, *Dossiê...*p. 165.

⁴³⁴ EXAME, *500 Maiores&Melhores*, Especial 2010.

⁴³⁵ No entanto, como já referimos, existem associações de *business angels* com página web e lista/portfólio/referências/casos de sucesso de empresas.

⁴³⁶ HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew, *Investigação...*, p. 47.

não estava disponível informação para todas as empresas portuguesas. Deste modo, pode-se dizer que não se trata de uma amostra claramente representativa.

Para o nosso estudo, concebeu-se uma amostra teórica correspondente a 500 casos. Da referida amostra constavam 250 empresas portuguesas que recorreram ao capital de risco. Para completá-la, foram seleccionadas 250 empresas portuguesas (PME e grandes empresas), das quais não possuíamos informação acerca de que instrumentos de financiamento tinham recorrido. O facto de não se ter a certeza de que estas empresas não recorreram ao capital de risco, embora com uma grande probabilidade de tal ter acontecido, constitui outro enviesamento à amostragem estratificada. A razão para a selecção, em separado, das empresas que recorreram ao capital de risco surgiu da necessidade de afastar o problema de não se receber respostas relativas a este financiamento. Como inicialmente elucidámos, as empresas que recorrem a este instrumento representam uma percentagem diminuta, face ao financiamento bancário, pelo que se entende que a opção tomada é fundada e justificada.

As empresas constantes da amostra, que recorreram ao capital de risco, foram distribuídas por distritos e sectores de actividade. As restantes empresas encontravam-se distribuídas, igualmente, por distritos, sectores de actividade e, ainda, pela dimensão. A introdução do critério da dimensão prendeu-se com o facto de se ter integrado na amostra quer as micro, pequenas e média empresas, quer as grandes empresas. Na aferição deste critério, utilizámos as linhas orientadoras do conceito de PME propugnado na Recomendação de 6 de Maio de 2003 da Comissão das Comunidades Europeias⁴³⁷. Relativamente à distribuição por sectores de actividades, a classificação utilizada foi a Classificação Portuguesa de Actividades Económicas (CAE)⁴³⁸.

A amostra real foi obtida após o encerramento do período de recebimento das respostas (25 de Março de 2011), não tendo sido possível aguardar por mais respostas, devido aos prazos apertados para a realização do trabalho. Saliencia-se que foram eliminados sete questionários, em virtude da sua devo-

⁴³⁷ Recorde-se que, para a definição de PME, o critério principal é o número de pessoas empregues e o critério complementar é o volume de negócios.

⁴³⁸ Cfr. CAE – Revisão 3, precedida pelo Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de Novembro, de acordo com o Regulamento (CE) n.º 1893/2006, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Dezembro de 2006.

lução pelos serviços postais⁴³⁹. A nossa amostra real é, então, composta por 30 casos que perfazem uma taxa de resposta de 6%. Perante estas condições, ressalva-se que as conclusões estão limitadas pela reduzida dimensão da amostra obtida, merecendo, no futuro, aprofundar o estudo com uma amostra superior.

No quadro 2, apresentamos o número de respostas recolhidas segundo os dois tipos de financiamento em análise. As empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário estão em maior número, representando 33,3% do total de respostas recebidas. As respostas, obtidas por parte de empresas que recorreram apenas ao capital de risco, representam 26,7% do total das recolhidas. Assumem igual percentagem, as empresas que recorreram simultaneamente ao capital de risco e ao financiamento bancário. Por fim, apenas quatro empresas não recorreram nem ao capital de risco nem ao financiamento bancário, representando somente 13,3% do total de respostas obtidas.

Quadro 2- Número de respostas obtidas

Tipo de financiamento	Nº de respostas	Percentagem (%)
Capital de risco	8	26,7
Financiamento bancário	10	33,3
Capital de risco e financiamento bancário	8	26,7
Nenhum dos anteriores	4	13,3
Total	30	100

A figura 6 mostra a distribuição das empresas que participaram no nosso estudo, por sectores de actividade. Constatamos que a amostra real não abrange todos os sectores. No entanto, é relevante considerar a classificação “outra”, já que representa 23,3% do total das empresas. Os inquiridos que assinalaram esta opção, indicaram as seguintes actividades económicas: “tecnologias de informação”; “diapositivos médicos”; “projectos electrónicos”, “engenharia e técnica afins”; “bioindústria”; “biotecnologia”; “locação de pro-

⁴³⁹ Os motivos para a devolução das cartas, assinalados pelos serviços postais (correios), foram os seguintes: “encerrado” e “mudou-se”.

priedade intelectual”. Note-se que a maioria destas actividades foi apontada por empresas que recorreram ao capital de risco, o que revela o carácter inovador e tecnológico destas empresas.

Figura 6 – Distribuição das empresas da amostra real por sectores de actividade, segundo a Classificação Portuguesa de Actividades Económicas (CAE)



O quadro seguinte caracteriza as empresas da amostra real segundo o distrito a que pertencem. Este quadro revela-nos que um número considerável dos inquiridos (43,3%) está sediado no distrito de Lisboa. O segundo distrito, onde se situam mais empresas da nossa amostra real, é o Porto (13,3%). A concentração das empresas nestes distritos não é surpreendente, dado que a estrutura empresarial portuguesa se situa, tradicionalmente, nas regiões de Lisboa e do Norte⁴⁴⁰. Apesar de, na amostra teórica, se terem incluído empresas sediadas em distritos da região Sul e das Regiões Autónomas, a amostra real não comporta empresas constituídas nestas regiões.

⁴⁴⁰ Cfr. IAPMEI, *Sobre as PME em Portugal...*, p. 24.

Quadro 3 – Distribuição das empresas da amostra real por distritos

Distritos	Nº de empresas da amostra real	Percentagem (%)
Lisboa	13	43,3
Porto	4	13,3
Coimbra	2	6,7
Aveiro	1	3,3
Leiria	3	10
Santarém	2	6,7
Guarda	1	3,3
Braga	3	10
Respostas em falta	1	3,3
Total	30	100

O critério principal utilizado na definição de PME é o número de pessoas empregues. De acordo com o quadro 4, a nossa amostra real é composta maioritariamente por PME, estando em harmonia com a estrutura empresarial de Portugal.

Quadro 4 – Distribuição das empresas da amostra real por número de pessoas empregues

Nº de pessoas empregues	Nº de empresas da amostra real	Percentagem (%)
Inferior a 10	17	56,7
Entre 10 a 50	9	30
Entre 50 a 250	3	10
Superior a 250	1	3,3
Respostas em falta	-	-
Total	30	100

No quadro 5, apresenta-se a distribuição das empresas da amostra real em função do volume de negócios. As empresas que possuem um volume de negócios até 50 milhões de euros representam a grande maioria (89,9%) dos inquiridos. Embora o critério principal para a definição de PME não seja o volume de negócios, este dado não é alheio à composição do tecido empresarial português, em que 99,6% das empresas são PME, responsáveis por realizarem cerca de 56,4% dos negócios em Portugal⁴⁴¹.

Quadro 5 – Distribuição das empresas da amostra real por volume de negócios

Volume de negócios (em milhões de euros)	Nº de empresas da amostra real	Percentagem (%)
Inferior a 2	16	53,3
Entre 2 a 10	4	13,3
Entre 10 a 50	7	23,3
Superior a 50	3	10
Total	30	100

Na definição de PME é necessário utilizar o critério principal e o complementar. Assim, na nossa amostra, pertencem à categoria das grandes empresas apenas três, sendo as restantes empresas classificadas como PME.

Em suma, apesar de a amostra real do presente estudo ser de dimensão reduzida, as características das empresas que a compõem reflectem alguns traços do tecido empresarial nacional.

1.4. Aspectos relativos à análise dos dados

Neste ponto descreveremos o tratamento dado à análise dos dados e caracterizaremos as técnicas utilizadas.

Iniciaremos a análise dos dados dando a conhecer, numa perspectiva comparativa, as principais características das empresas que apenas recorreram ao capital de risco e das empresas que apenas recorreram ao financiamento ban-

⁴⁴¹ Dados relativos ao ano de 2005. Cfr. IAPMEI, *Sobre as PME...*, p. 24.

cário. Para as primeiras utilizaremos a sigla ECR e para as segundas a sigla EFB. Quando nos reportarmos às empresas que recorreram tanto ao capital de risco como ao financiamento bancário utilizaremos a sigla ECRFB. De seguida, exporemos e analisaremos os dados recolhidos relativos à experiência do financiamento, também comparando as ECR e as EFB. Por fim, procederemos ao estudo do grau de associação entre variáveis. Para tal, utilizaremos a correlação estatística e a regressão.

A correlação é uma técnica estatística que investiga se existe ou não uma correlação linear entre duas ou mais variáveis. O coeficiente de correlação linear é, nas palavras de Elizabeth Reis, “uma medida do grau de associação linear entre variáveis”. Esta medida “toma os valores entre -1 e +1”. Quando o valor está próximo de -1 (abaixo de -0,3) significa que há uma relação linear perfeita e negativa entre as variáveis x e y . Quando o valor está próximo de +1 (acima de +0,3) indica que há uma relação linear perfeita e positiva entre as duas variáveis⁴⁴². Quando os valores estão próximos de zero, significa que não se identifica uma relação linear entre as variáveis x e y . No presente estudo, as correlações foram calculadas automaticamente através do *software* Microsoft Excel, após introdução dos dados das variáveis.

Acerca da técnica estatística de correlação, Soares Martínez enfatiza que “importa ter sempre bem presente que da mera correlação estatística não pode concluir-se a necessária existência de relações de causa para efeito entre fenómenos”⁴⁴³.

A regressão, por sua vez, é uma palavra que “exprime (...) a ideia de relação existente entre as grandezas de duas variáveis”⁴⁴⁴. Trata-se de uma técnica que permite analisar a relação entre uma variável (a variável dependente) e outras variáveis (as variáveis independentes).

Antes de terminarmos a abordagem ao tratamento dos dados recolhidos, não podemos deixar de efectuar algumas considerações. A primeira prende-se com a falta de resposta a uma ou mais questões. Considerou-se como dado omissos quando a empresa inquirida não respondia a alguma questão. A segunda consideração concerne às questões em que as participantes podiam

⁴⁴² REIS, Elizabeth, *Estatística Descritiva*, Lisboa, Edições Sílabo, 2005, p. 185.

⁴⁴³ MARTÍNEZ, Soares, *Introdução a um ensino sobre estatísticas económicas*, 5ª ed. (reimpressão), Coimbra, Almedina, 2001, p. 104.

⁴⁴⁴ MARTÍNEZ, Soares, *Introdução a um ensaio...*, p. 108.

escolher simultaneamente várias opções. Neste tipo de perguntas, a percentagem total das respostas será superior a 100%. A última diz respeito às questões que solicitam a classificação, de 1 a 10, de determinado aspecto. A escala e o seu significado serão mencionados aquando da análise dos resultados destas perguntas.

Finalizados os considerandos, procederemos, então, à análise dos seus resultados.

Capítulo II – Análise e comparação de resultados

Após a recolha dos dados constantes dos questionários recepcionados, impõe-se analisar os resultados obtidos.

Os resultados relativos ao capital de risco serão confrontados, sempre que possível, com um estudo já realizado referente à actividade de capital de risco em Portugal. O referido estudos trata-se do “Estudo para avaliação do impacto económico do capital de risco em Portugal”⁴⁴⁵, da APCRI. Este estudo apresenta “a influência do capital de risco ao nível das empresas que já beneficiaram deste instrumento”⁴⁴⁶, sendo que os dados referem-se, também, ao ano de 2009. Salienta-se que este estudo analisa as empresas participadas por Sociedades de Capital de Risco, não abrangendo outros actores da actividade de capital de risco. Apesar deste facto poder constituir uma limitação, o estudo revela-se uma referência interessante para a confrontação dos dados obtidos.

⁴⁴⁵ APCRI, *Estudo para avaliação do impacto económico do capital de risco em Portugal*, 2009. [consult. Julho 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt/sites/default/files/APCRI_relatorio_09.pdf >.

⁴⁴⁶ Os resultados obtidos neste estudo resultam das respostas dadas a um “questionário elaborado a 11 operadores (SCR) associados da APCRI, abrangendo uma amostra de 142 empresas suas participadas”. Cfr. APCRI, *Estudo para avaliação...*, pp. 4 e 6.

1. As empresas que apenas recorreram ao capital e as empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário

1.1. Perfil das empresas

A nossa análise tem como ponto de partida a primeira parte do questionário. Assim, iniciamos com as características predominantes das empresas que recorreram apenas ao capital de risco (ECR) e das empresas que recorreram apenas ao financiamento bancário (EFB).

Questionadas sobre a sua forma jurídica, 87,5% das empresas que apenas recorreram ao capital de risco indicaram a opção “Sociedade por Quotas”. As sociedades anónimas são a segunda forma jurídica mais predominante entre estas empresas, representando 12,5%. No estudo realizado pela APCRI, as empresas das suas participadas assumem, maioritariamente (73%), a forma jurídica de sociedades anónimas⁴⁴⁷. Das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário, 80% são sociedades por quotas e 20% constituem-se segundo o tipo de sociedade anónima.

No que respeita à antiguidade das empresas em análise, resulta, dos dados obtidos, que as ECR constituíram-se entre 2006 e 2008. Este resultado corresponde ao esperado na medida em que as empresas que recorrem ao capital de risco são, tendencialmente, empresas mais jovens. Em comparação com os dados da APCRI, no ano de 2009, 64% das empresas participadas foram constituídas depois de 2001⁴⁴⁸. Relativamente à antiguidade das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário, importa salientar que a data de constituição mais antiga indicada foi 1974 e data mais recente foi 2006. Este resultado também corresponde ao esperado dado que o financiamento bancário é um instrumento tradicional.

Quanto às actividades económicas das ECR, verifica-se que a actividade mais predominante corresponde à opção “outra” (71,4%). Como se referiu anteriormente, as empresas que apontaram esta opção, operam em sectores baseados no conhecimento, na inovação e na tecnologia, como é o caso das

⁴⁴⁷ Este panorama pode dever-se ao facto de, no estudo da APCRI, o questionário ter sido dirigido apenas a sociedades de capital de risco. Ao passo que, no nosso estudo, as empresas recorreram a outras entidades, para além das SCR. Cfr. APCRI, *Estudo para avaliação...*, p. 7.

⁴⁴⁸ APCRI, *Estudo para avaliação...*, p. 7.

ciências da vida, da biotecnologia, entre outros. As actividades económicas mais relevantes que se seguem são: as indústrias transformadoras e as actividades de informação e comunicação, representando ambas 14,3% do total das ECR que responderam ao questionado. Os resultados são os esperados, uma vez que estes sectores são característicos das empresas que recorrem ao capital de risco.

Nas EFB, a actividade económica mais frequente é o “comércio por grosso e retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos”, representando 60% das actividades indicadas.

No concerne à dimensão das ECR e das EFB, os quadros 6 e 7 elucidam-nos sobre este aspecto, pois fornecem-nos dados acerca do número de pessoas empregues e do volume de negócios. Através do quadro 8, observamos que 87,5% das empresas que apenas recorreram ao capital de risco empregam menos de 10 pessoas e apenas 12,5% empregam entre 10 a 50 pessoas. Quanto às empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário, verifica-se que 40% destas empresas empregam entre 10 a 50 pessoas e 30% empregam menos de 10 pessoas.

Quadro 6 – Número de pessoas empregues nas ECR e nas EFB

Nº de pessoas empregues	Nº de ECR	Percentagem (%)	Nº de EFB	Percentagem (%)
Inferior a 10	7	87,5	3	30
Entre 10 a 50	1	12,5	4	40
Entre 50 a 250	-	-	2	20
Superior a 250	-	-	1	10
Total	8	100	10	100

O quadro 7 reporta-se ao volume de negócios. Pela sua análise, constata-se que todas as empresas que recorreram apenas ao capital de risco apresentam um volume de negócios inferior a 2 milhões de euros. Um resultado tão significativo como este, leva a reflectir em que medida o capital de risco é um instrumento atractivo para estas empresas. Mais adiante, veremos qual a sua atractividade.

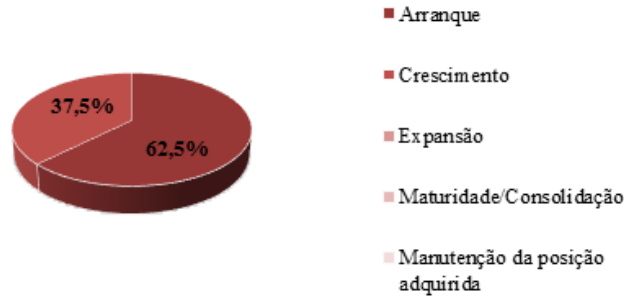
Contrariamente ao que sucede nas ECR, só 10% das EFB possuem um volume de negócios inferior a 2 milhões de euros. Verifica-se que 40% destas empresas apresentam um volume de negócios entre 10 a 50 milhões de euros e 30% possui um volume de negócios superior a 50 milhões de euros.

Quadro 7 – Volume de negócios das ECR e das EFB

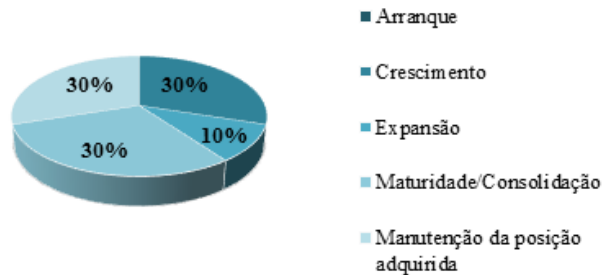
Volume de negócios (em milhões de euros)	Nº de ECR	Percentagem (%)	Nº de EFB	Percentagem (%)
Inferior a 2	8	100	1	10
Entre 2 a 10	-	-	2	20
Entre 10 a 50	-	-	4	40
Superior a 50	-	-	3	30
Total	8	100	10	100

Os resultados apresentados tornam-se mais interessantes quando conjugados. Assim, da análise do critério do nº de pessoas empregues com o critério do volume de negócios, é possível aferir a dimensão das empresas em estudo. Observando ambos os quadros, verificamos que existem três EFB cujo volume de negócios é superior a 50 milhões de euros.

No que toca ao estágio de desenvolvimento actual das empresas que recorreram apenas ao capital de risco, a grande maioria encontra-se numa fase de arranque (62,5%), tal como se pode observar na figura 7. Este facto reflecte que estamos perante empresas que são, na sua maioria, jovens. Mais uma vez, poder-se-á reflectir, a este propósito, em que medida o capital de risco é um instrumento que atrai este tipo de empresas.

Figura 7 – Estádios de desenvolvimento das ECR

Da figura 8, ressalta uma diferença significativa entre as fases de desenvolvimento das ECR e das EFB. Verifica-se que 70% das segundas não se encontram na fase inicial, mas antes, nos estádios de crescimento, expansão, maturidade/consolidação e manutenção da posição adquirida. Já nas ECR estas últimas três fases de desenvolvimento não se verificam.

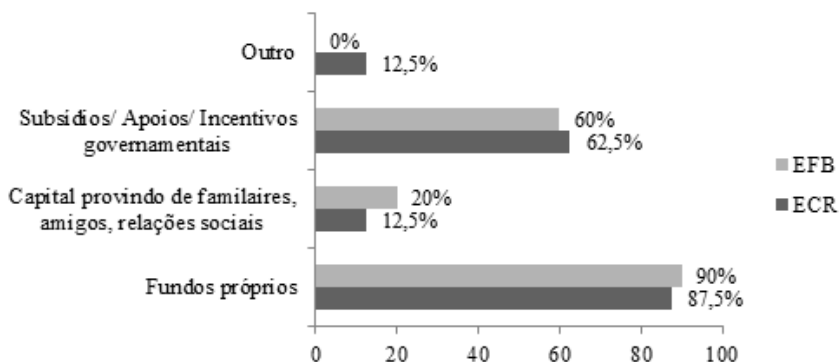
Figura 8 – Estádios de desenvolvimento das EFB

Questionadas sobre o grau de inovação tecnológica das suas empresas, 62,5% das ECR consideraram que possuem um grau de inovação muito bom, ao passo que apenas 20% das EFB indicaram o mesmo (Anexo A, Quadro 8 e Figuras 9 e 10). As restantes ECR classificaram o seu grau de inovação tecnológica como “bom” e uma parte significativa (40%) das EFB considerou ser

razoável. Estes resultados confirmam o que ficou supra referido acerca das actividades económicas das ECR. Acresce que estes mesmos resultados não estão distantes dos obtidos no estudo da APCRI. De acordo com o estudo, as SCR sugeriram que a maioria (69%) das suas empresas participadas apresenta um grau de inovação tecnológica muito bom e bom⁴⁴⁹.

No fim da primeira parte do questionário, os participantes foram questionados acerca das fontes de financiamento a que a empresa recorreu⁴⁵⁰. Observamos, pela figura 11, que tanto as ECR como as EFB indicaram, com frequência, as seguintes fontes de financiamento: fundos próprios e subsídios, apoios ou incentivos governamentais.

Figura 11 – Fontes de financiamento a que as ECR e as EFB recorreram



Do exposto podemos concluir, com efeito, que as principais características que distinguem as ECR das EFB prendem-se com a antiguidade, a actividade económica, a dimensão, o estágio de desenvolvimento actual e o grau de inovação tecnológica.

⁴⁴⁹ APCRI, *Estudo para avaliação...*, p. 12.

⁴⁵⁰ Nesta questão, as inquiridas escolheram simultaneamente várias opções, pelo que a soma das percentagens é superior a 100%. Em cada opção está representada a percentagem de empresas que a assinalou.

Uma vez conhecido o perfil das empresas que apenas recorreram ao capital de risco e das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário, iremos, seguidamente, analisar os resultados relativos à experiência do financiamento obtido por estas empresas.

1.2. A experiência das empresas sobre o financiamento

Neste ponto do trabalho analisaremos os resultados alcançados na segunda e na terceira partes do questionário, mais concretamente as questões que são comuns ao capital de risco e ao financiamento bancário. Observaremos a experiência das ECR e a das EFB relativamente ao financiamento.

A primeira questão teve como finalidade conhecer se, antes de efectuarem a sua escolha final pelo capital de risco – no caso das ECR – ou pelo financiamento bancário – no caso das EFB – estas empresas optaram por outras fontes de financiamento.

Grande parte das empresas que apenas recorreram ao capital de risco respondeu que este instrumento de financiamento foi a sua primeira opção. Apenas uma revelou que recorreu, em primeiro lugar, aos fundos próprios. Todas as empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário afirmaram que o referido instrumento foi a sua primeira opção. Desconhecemos as motivações das empresas e se avaliaram a viabilidade de outras formas de financiamento, pelo que será proveitoso analisar esta questão, num estudo futuro.

Seguidamente, as participantes foram abordadas acerca das dificuldades que enfrentaram na obtenção do financiamento. Requereu-se que indicassem, numa escala de 1 a 10 – em que 1 significava muito elevado e 10 muito baixo – o grau de dificuldade enfrentado para obterem o financiamento. O quadro 9 demonstra o significado atribuído à escala de 1 a 10.

Quadro 9 – Escala relativa ao grau de dificuldade e seu significado

Grau de dificuldade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Significado	Muito elevado		Elevado		Médio		Baixo		Muito baixo	

Pela análise dos quadros 10 e 11, observamos que 62,5% das ECR consideraram que o grau de dificuldade na obtenção do financiamento através do capital de risco foi baixo ou muito baixo. Idêntica situação se verifica nas EFB, pois 50% destas empresas indicaram os mesmos graus de dificuldade. Constatamos, com efeito, que há similitude entre os dois instrumentos. Porém, com o actual aumento de restrições à concessão de crédito e de barreiras colocadas às empresas por parte das entidades bancárias, será de analisar, no futuro, se não haverá alguma alteração quanto a esta similitude entre os instrumentos, esperando-se que o capital de risco seja uma alternativa de financiamento com acesso cada vez mais fácil para as empresas. Também será importante ter em conta não só a antiguidade das EFB, mas também quando obtiveram o crédito bancário, pois poderão ter recorrido ao referido instrumento, não nos últimos anos, mas numa altura em que o acesso ao crédito era fácil e menos dispendioso.

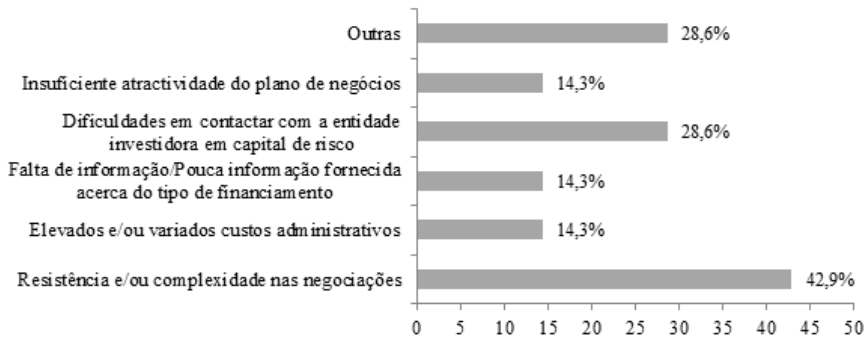
Quadros 10 e 11 – Grau de dificuldade na obtenção de financiamento

Grau	Frequência (ECR)	Percentagem das ECR %
1	1	12,5
2	-	-
3	-	-
4	1	12,5
5	1	12,5
6	-	-
7	2	25
8	1	12,5
9	2	25
10	-	-
Total	8	100

Grau	Frequência (EFB)	Percentagem das EFB %
1	-	-
2	-	-
3	1	10
4	2	20
5	1	10
6	1	10
7	2	20
8	1	10
9	1	10
10	1	10
Total	10	100

Avaliado o grau de dificuldade, solicitámos que as inquiridas assinalassem o tipo de dificuldades enfrentadas na obtenção do financiamento⁴⁵¹. Pela observação da figura 12, verificamos que, para as ECR, a dificuldade mais experienciada foi a resistência e/ou complexidade nas negociações. O resultado relativo a esta dificuldade é o esperado, dado que o processo de negociação é, não raras as vezes, gerador de dissensões. Em segundo plano, estas empresas afirmam ter sentido dificuldades em contactar com a entidade investidora⁴⁵². Salienta-se que apenas uma das inquiridas assinalou, como dificuldade, a insuficiente atractividade do plano de negócios. Assim sendo, este resultado sugere que, as empresas que se candidataram ao capital de risco, apresentaram planos de negócios atractivos.

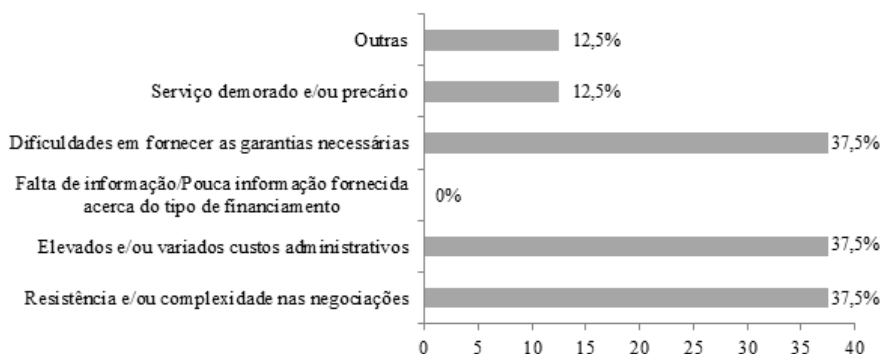
Figura 12 – Dificuldades enfrentadas pelas ECR na obtenção do financiamento



De acordo com a figura 13, as principais dificuldades que as EFB defrontaram foram: resistência e/ou complexidade nas negociações; elevados e/ou variados custos administrativos e dificuldades em fornecer as garantias necessárias. Os resultados apresentados correspondem aos esperados.

⁴⁵¹ Nesta questão, as inquiridas escolheram simultaneamente várias opções, pelo que a soma das percentagens é superior a 100%. Em cada opção está representada a percentagem de empresas que a assinalou.

⁴⁵² Igualmente em segundo lugar, as ECR optaram por “outra” dificuldade. Na verdade, as empresas que assinalaram esta opção indicaram não terem enfrentado nenhuma dificuldade.

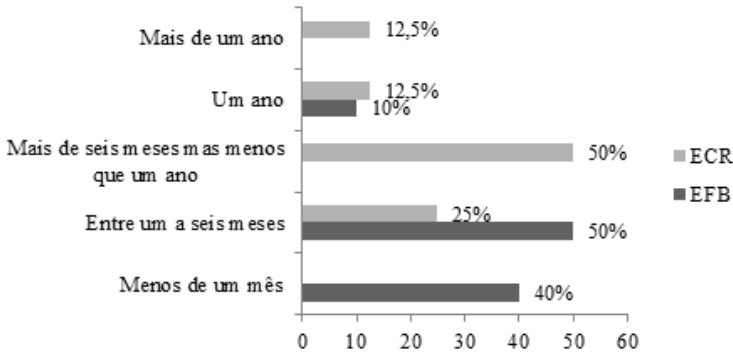
Figura 13 – Dificuldades enfrentadas pelas EFB na obtenção do financiamento

Após os obstáculos enfrentados pelas empresas em análise, observou-se o tempo decorrido desde o primeiro contacto com a entidade investidora até à efectiva realização do investimento. Pela análise da figura 14, verificamos que metade das ECR esperou mais de seis meses, mas menos que um ano, para a realização do investimento, ao passo que metade das EFB aguardou entre um a seis meses. Importa sublinhar que 40% das EFB indicou que a realização do investimento ocorreu em menos de um mês.

Face ao exposto, podemos concluir que os resultados apontam para que a obtenção de financiamento através de capital de risco seja mais demorada do que através do crédito bancário.

Confrontando este resultado com o que ficou supra mencionado a propósito das dificuldades enfrentadas, depreendemos que uma das causas para esta morosidade poderá estar relacionada com a dificuldade sentida em contactar a entidade investidora em capital de risco. Também o tipo de entidade a que recorreram poderá não ser causa alheia a este resultado.

Figura 14 – Tempo decorrido desde o primeiro contacto com a entidade investidora até à realização do investimento

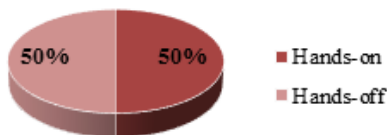
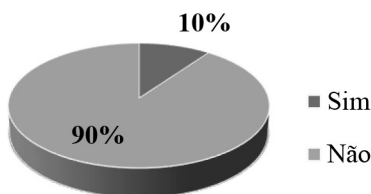


A experiência do financiamento passa também pela intervenção da entidade financiadora na gestão da empresa. Recorde-se que o capitalista de risco pode ou não intervir na gestão. No primeiro caso, terá uma atitude *hands-on* e no segundo, uma atitude *hands-off*.

O estudo realizado pela APCRI, demonstra que a intervenção das SCR inquiridas nas empresas participadas “materializa-se em 63% dos casos por via de um administrador ou gerente não executivo”⁴⁵³. Nesta matéria, o estudo realça, ainda, que em 25% dos casos não existe qualquer intervenção na gestão. Estes resultados diferem dos que obtivemos. No nosso inquérito, aferimos, pela análise da figura 15, que as ECR se distribuem de forma igual entre as duas possibilidades de resposta (*hands-on* e *hands-off*). Quanto às EFB, a figura 16 evidencia que 90% respondeu que a entidade bancária não intervem na gestão⁴⁵⁴.

⁴⁵³ APCRI, *Estudo para a avaliação...*, p. 9.

⁴⁵⁴ Posteriormente a esta abordagem, questionámos as empresas acerca da relação entre o empreendedor e a entidade investidora. A maioria das inquiridas respondeu positivamente, afirmando que a relação é muito boa (62,5%), no caso das ECR, e boa (55,5%), no caso das EFB.

Figura 15 – Intervenção do capitalista de risco na gestão das ECR**Figura 16** – Intervenção da entidade bancária na gestão das EFB

A intervenção na gestão e a relação com a entidade financiadora pode revelar-se uma mais-valia para a empresa. Porém, também pode acarretar alguns custos e desvantagens. Neste sentido, procurámos analisar quais os custos e os benefícios que as empresas consideram que advêm da relação empreendedor-entidade financiadora⁴⁵⁵.

A figura 17 mostra-nos os custos e os benefícios assinalados pelas empresas que apenas recorreram ao capital de risco. Da sua observação, verificamos que nenhuma destas empresas considerou, como custo, a perda de autonomia na direcção ou gestão da empresa. Este resultado revela-se interessante, podendo aludir que a autonomia do empreendedor não fica prejudicada pela qualidade da relação que possui com o capitalista de risco. Os custos que assinalaram prendem-se, sobretudo, com a tomada de decisão. Deste modo, as ECR entendem que a relação entre o empreendedor e o capitalista de risco torna a decisão morosa (57,1%) e mais difícil (28,6%). A impossibilidade de usufruir da totalidade dos ganhos da empresa representa 28,6% das respostas assinaladas⁴⁵⁶. No entanto, esperava-se que este custo apresentasse uma per-

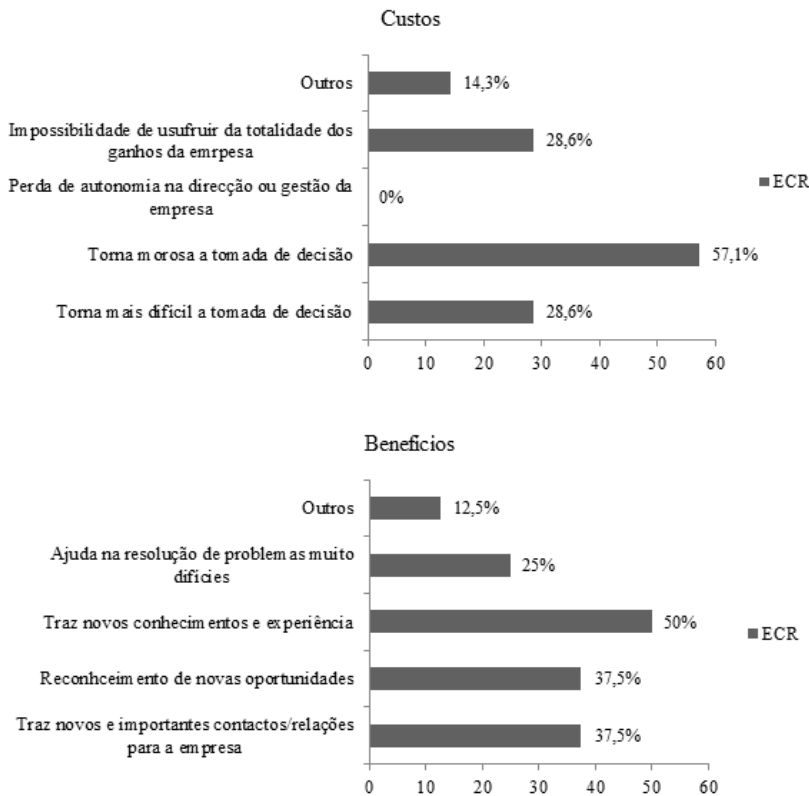
⁴⁵⁵ Nesta questão, as inquiridas escolheram simultaneamente várias opções, pelo que a soma das percentagens é superior a 100%. Em cada opção está representada a percentagem de empresas que a assinalou.

⁴⁵⁶ Uma das ECR assinalou a opção “outros”, indicando, na linha disponibilizada, “nenhuns”.

centagem mais elevada, dado que o investimento em capital de risco prevê a cedência de uma participação no capital social da empresa.

No que concerne aos benefícios, 50% das ECR entende que o capitalista de risco traz novos conhecimentos e experiência, revelando-se, então, uma mais-valia para estas empresas. As ECR também assumem que a relação estabelecida entre eles traz novos e importantes contactos/relações para empresa e permite o reconhecimento de novas oportunidades. Em menor percentagem, consideram que auxilia na resolução de problemas muito difíceis⁴⁵⁷.

Figura 17 – Custos e benefícios resultantes da relação empreendedor-capitalista de risco

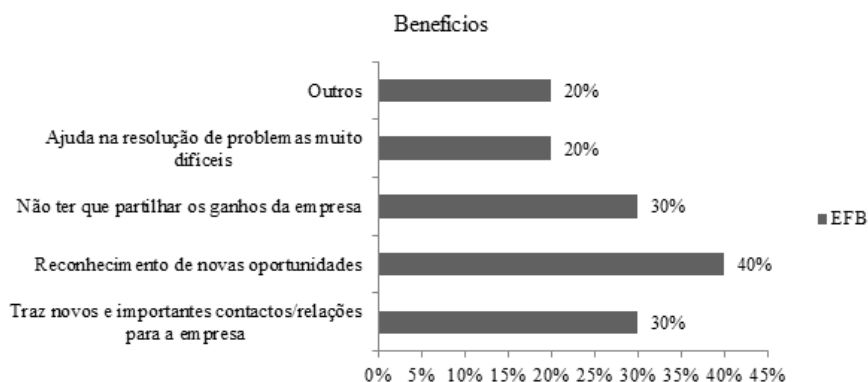


⁴⁵⁷ Também em menor percentagem está a opção “outros”, tendo a empresa indicado, na linha disponibilizada, “mais capital para o investidor”.

A figura 18 demonstra os custos e benefícios da relação empreendedor-entidade bancária, indicados pelas EFB. Verificamos, pela sua análise, que grande parte destas empresas assinalou, como custo, prestar garantias patrimoniais e/ou pessoais. De facto, este é um aspecto negativo do financiamento bancário e reflecte um custo bastante elevado não só para as empresas mas para os próprios empreendedores que, em muitos casos, têm de prestar garantias pessoais para assegurar a concessão do crédito. As EFB consideram que apresentar informações específicas acerca da empresa também se traduz num custo. No que toca à morosidade na tomada de decisão, apenas algumas (20%) a consideram como um custo, contrariamente ao sucedido nas ECR.

Quanto aos benefícios, os mais assinalados pelas EFB foram: reconhecimento de novas oportunidades (40%); novos e importantes contactos/relações para a empresa (30%); e não ter que partilhar os ganhos da empresa (30%). Apenas algumas (20%) indicaram como benefício a ajuda na resolução de problemas muito difíceis. Na opção “outros”, as empresas apontaram como benefícios o acesso a capital e a resolução de problemas de tesouraria. Este último poder-se-ia enquadrar no benefício respeitante à ajuda na resolução de problemas muito difíceis.

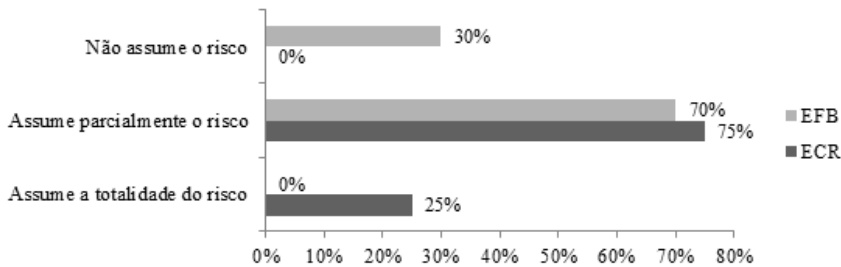
Figura 18 – Custos e benefícios resultantes da relação empreendedor-entidade bancária



As empresas participantes foram questionadas sobre a participação da entidade financiadora face ao risco, às perdas, aos ganhos e aos negócios⁴⁵⁸. No que diz respeito ao risco, nenhuma das ECR considera que o capitalista de risco não assume o risco. O resultado não surpreende, uma vez que o instrumento em causa pressupõe, efectivamente, que o capitalista de risco assuma, pelo menos, o risco do investimento. A figura 19 evidencia que 75% das ECR entende que o capitalista de risco assume parcialmente o risco e 25% entende que o assume na sua totalidade.

De acordo com a mesma figura, uma percentagem significativa de EFB considera que a entidade bancária assume parcialmente o risco. Apenas 30% entendeu que a entidade bancária não assume o risco.

Figura 19 – Considerações acerca da participação no risco por parte da entidade financiadora



Relativamente à participação nas perdas, o quadro 12 indica-nos que todas as ECR afirmam que o capitalista de risco assume ambos as perdas e os ganhos. Porém, parece que esta participação não é suficiente para o considerarem um verdadeiro parceiro de negócios. Conforme o mesmo quadro, verifica-se que apenas uma diminuta percentagem de ECR assim o considera. Face a estes resultados, será interessante analisar, no futuro, quais as motivações que levam as empresas a não considerarem que o capitalista de risco é um verdadeiro parceiro de negócios.

⁴⁵⁸ Nesta questão, as inquiridas escolheram simultaneamente várias opções, pelo que a soma das percentagens é superior a 100%. Em cada opção está representada a percentagem de empresas que a assinalou.

Quadro 12 – Considerações sobre a participação do capitalista de risco nas perdas, nos ganhos e nos negócios

	Sim	Não
Participa nas perdas	100%	0%
Participa nos ganhos	100%	0%
É um verdadeiro parceiro de negócios	25%	50%

Pela análise do quadro 13, constatamos que nenhuma das EFB se pronunciou afirmativamente, no que toca à participação da entidade bancária nas perdas. Contudo, 60% considera que esta não participa nas perdas. Relativamente aos ganhos, 50% das EFB negam que a entidade bancária participa nos ganhos, ao passo que 30% considera que sim. As empresas em análise, têm opiniões divergentes no que diz respeito a considerar a entidade bancária como um verdadeiro parceiro de negócios. Assim, 35% entende que é um verdadeiro parceiro de negócios e 30% considera o contrário.

Quadro 13 – Considerações sobre a participação da entidade bancária nas perdas, nos ganhos e nos negócios

	Sim	Não
Participa nas perdas	0%	60%
Participa nos ganhos	30%	50%
É um verdadeiro parceiro de negócios	35%	30%

1.2.1. Experiências de financiamento exclusivas das empresas que apenas recorreram ao capital de risco

Neste ponto observaremos, de forma breve, a experiência de financiamento próprias das empresas que recorreram apenas ao capital de risco. A análise dos resultados reporta-se, então, aos aspectos que não são directamente comparáveis com a experiência das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário.

No que concerne à fase de desenvolvimento em que as ECR receberam o investimento, verificamos, através do quadro 14, que a maioria destas empresas encontrava-se numa fase inicial. Assim, 62,5% das ECR são *start-ups* e caracterizam-se por serem empresas jovens.

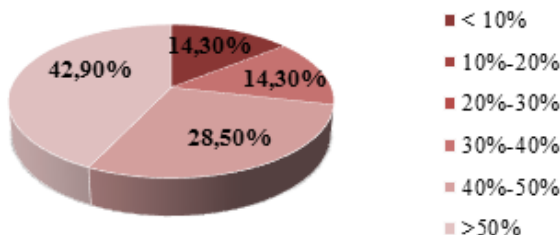
Quadro 14 – Fases de desenvolvimento das ECR aquando do investimento em capital de risco

Fases de desenvolvimento	Frequência	Percentagem de ECR
<i>Seed Capital</i>	1	12,5%
<i>Start-up</i>	5	62,5%
<i>Other early stage</i>	1	12,5%
Expansão	-	-
<i>Replacement equity</i>	-	-
<i>Management Buy-in</i>	-	-
<i>Management Buy-out</i>	-	-
<i>Buy-in Management Buy-out</i>	-	-
Outro	1	12,5%

O primeiro contacto efectuado no sentido de obterem o investimento em capital de risco, foi estabelecido, sobretudo, com *business angels* (37,5%) e com Sociedades de Capital de Risco (37,5%). Não obstante, as ECR também estabeleceram o seu primeiro contacto com intermediários (12,5%) e ainda com um consultor em capital de risco (12,5%)⁴⁵⁹.

O investimento em capital de risco ocorre mediante a cedência de uma participação no capital social da empresa. Assim, questionámos as ECR sobre a percentagem de capital que o capitalista de risco e que elas próprias possuíam na empresa. Pela observação da figura 20, constata-se que a maioria das ECR possui uma percentagem de capital inferior a 50%. Deste modo, a participação dos capitalistas de risco na maioria das ECR é superior a 50%.

⁴⁵⁹ A resposta “consultor em capital de risco” corresponde à indicação fornecida na opção “outro”.

Figura 20 – Percentagens de capital detidas pelas ECR

Relativamente à intervenção do capitalista de risco na gestão (*atitude hands-on*), procurámos conhecer o grau de importância que as ECR atribuíam a esta intervenção. Assim, solicitámos às empresas que classificassem de 1 a 10 – em que 1 significava extremamente importante e 10 nada importante – o grau de importância na ingerência da gestão da empresa por parte do capitalista de risco. O quadro 15 mostra-nos o significado de cada grau.

Quadro 15 – Escala do grau de importância na ingerência da gestão da empresa por parte do capitalista de risco e sua importância

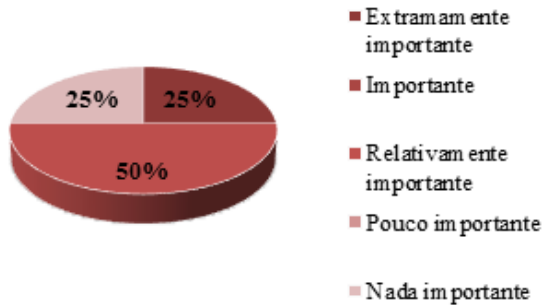
Grau de importância	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Significado	Extremamente importante		Importante		Relativamente importante		Pouco importante		Nada importante	

Pela análise do quadro 16 e da figura 21, observamos que 50% das referidas empresas entendem que a intervenção do capitalista de risco na gestão é relativamente importante. A outra metade divide-se entre considerar extremamente importante e nada importante. Também pretendemos conhecer se esta intervenção trouxe ou não melhorias significativas para a qualidade da equipa de gestão destas empresas. Cerca de 66,7% das empresas respondeu pela negativa, ao passo que as restantes responderam pela afirmativa. Estes resultados poderão sugerir que a intervenção do capitalista de risco na ges-

tão de empresa não beneficia mas também não prejudica a gestão empresas. No entanto, de futuro, será interessante questionar se a intervenção trouxe mudanças para pior ou se em nada alterou a qualidade da equipa de gestão.

Quadro 16 e Figura 21 – A ingerência do capitalista de risco na gestão das ECR e sua importância

Grau de importância	1	2	3	4	5	6	7	9	10
Percentagem de respostas	-	25%	-	-	25%	25%	-	25%	-



1.2.2. Experiências de financiamento exclusivas das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário

As EFB recorreram ao financiamento bancário em diversas fases de desenvolvimento. Deste modo, de acordo com o quadro 17, as fases mais assinaladas foram a de crescimento (70%) e a de expansão (60%)⁴⁶⁰.

⁴⁶⁰ Uma vez que as inquiridas escolheram simultaneamente várias opções, a soma das percentagens é superior a 100%. Em cada opção está representada a percentagem de empresas que a assinalou.

Quadro 17 – Fases de desenvolvimento em que as EFB se encontravam aquando do recurso ao financiamento bancário

Fase de desenvolvimento	Frequência	Percentagem de EFB
Arranque	2	20%
Crescimento	7	70%
Expansão	6	60%
Maturidade / Consolidação	2	10%
Manutenção da posição adquirida	2	20%

Quanto ao tipo de financiamento bancário a que recorreram, assinalaram, também em simultâneo, diversas opções. Pela observação do quadro 18, verificamos que recorreram a todos os instrumentos de financiamento bancário indicados⁴⁶¹, sendo o mais frequente, o empréstimo bancário de curto prazo. O *leasing* foi o segundo mais frequente, seguindo-se os empréstimos bancários de médio e longo prazo. De um modo geral, os resultados indiciam que, no recurso ao financiamento bancário, os empréstimos bancários são os mais procurados pelas empresas.

Quadro 18 – Tipos de financiamento bancário a que as EFB recorreram

Tipo de financiamento bancário	Frequência	Percentagem de EFB
Empréstimo bancário de curto prazo	8	80%
Empréstimo bancário de médio prazo	5	50%
Empréstimo bancário de longo prazo	5	50%
Desconto bancário (por exemplo: letras, livranças)	4	40%
<i>Leasing</i>	6	60%
<i>Factoring</i>	2	20%
Garantias bancárias (por exemplo: fiança, aval)	2	20%
Outro	0	0%

⁴⁶¹ Como as inquiridas escolheram simultaneamente várias opções, a soma das percentagens é superior a 100%. Em cada opção está representada a percentagem de empresas que a assinalou.

Por fim, no que toca à presença da instituição bancária na empresa, 80% das EFB consideraram que a instituição participa activamente na empresa, ajudando quando necessário. Assim, apesar de na maior parte destas empresas a entidade bancária não intervir na gestão, ela não deixa de participar e auxiliar a empresa que tenha recorrido ao financiamento bancário.

1.3. A atractividade do capital de risco e do financiamento bancário

Após as empresas inquiridas terem revelado as suas considerações acerca da experiência do financiamento, foram questionadas sobre a atractividade do capital de risco ou do financiamento (crédito) bancário, consoante a parte do questionário a que responderam⁴⁶². As inquiridas teriam de classificar o grau de atractividade segundo uma escala de um 1 a 10, em que 1 significava muito atractivo e 10 nada atractivo, conforme se pode observar no quadro 19.

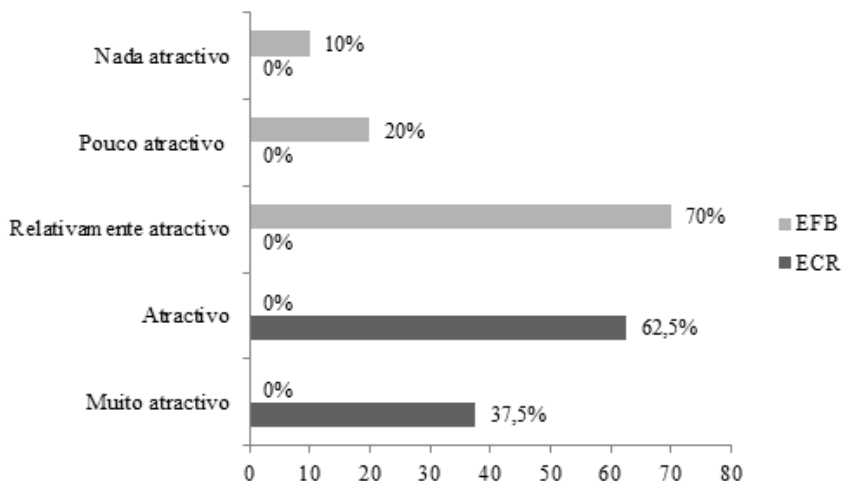
Quadro 19 – Escala do grau de atractividade e seu significado

Grau de atractividade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Significado	Muito atractivo		Atractivo		Relativamente atractivo		Pouco atractivo		Nada atractivo	

De acordo com a figura 22 e o quadro 20 (Anexo A, Quadro 20), 62,5% das ECR considera que o capital de risco é um instrumento atractivo para as PME. As restantes empresas entendem que é muito atractivo. Assim, poderemos inferir que os resultados relativos à atractividade do capital de risco são claramente positivos.

⁴⁶² Ainda antes desta questão, solicitámos às inquiridas que classificassem o grau de sucesso da concretização do seu projecto entre muito bom, bom, razoável e mau. A maior parte (75%) das empresas cujo projecto foi financiado através de capital de risco atribuiu a classificação de bom. O mesmo se verifica para as empresas cujo projecto foi financiado através do crédito bancário, em que a maior parte (88,9%) considerou que o grau de sucesso foi bom.

Figura 22 – Grau de atractividade do capital de risco, para as ECR, e do financiamento (crédito) bancário, para as EFB



As EFB mostram-se mais reticentes no que toca à atractividade do crédito bancário, enquanto fonte financiamento para as PME. Pela observação da figura 22 e do quadro 21 (Anexo A, Quadro 21), verificamos que 70% das EFB considera que o crédito bancário é um instrumento relativamente atractivo. A figura 22 também nos demonstra que 20% destas empresas atribuiu a classificação de “pouco atractivo” e apenas 10% classificou de “nada atractivo”.

Para além do grau de atractividade, as empresas participantes também foram questionadas sobre a atractividade de alguns aspectos relacionados com capital de risco ou o financiamento bancário. As inquiridas que apenas recorreram ao capital de risco tiveram que classificar a atractividade quanto aos aspectos relativos aos custos de negociação e de projecto; às garantias; aos encargos fixos; aos acordos-parassociais; ao plano de negócios e, por fim, ao desinvestimento. As empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário pronunciaram-se acerca da atractividade dos três primeiros aspectos supra mencionados e, ainda, sobre a abertura de conta; a oferta dos instrumentos bancários; as participações sociais e a resolução de problemas

de tesouraria. A classificação a atribuir correspondia à mesma indicada no quadro 19.

Nos que diz respeito aos custos de negociação e implementação do projecto, e conforme se pode observar no quadro 22, 25% das ECR considerou que o facto de estes custos serem reduzidos é um aspecto atractivo, sendo que 25% entende que é muito atractivo. O facto de o capital de risco ser um instrumento de financiamento que não requer a prestação de garantias, é, na opinião maioritária destas inquiridas, um aspecto muito atractivo. O capital de risco também é um tipo de financiamento que não acarreta encargos fixos, como por exemplo os juros. Na opinião das ECR, este aspecto tanto é muito atractivo (37,5%), como atractivo (37,5%). Uma percentagem diminuta considera-o relativamente atractivo (12,5%) e nada atractivo (12,5%).

Quanto ao plano de negócios, verificamos que 37,5% das empresas que apenas recorreram ao capital de risco são da opinião de que a elaboração de um plano de negócios que capte a atenção da entidade investidora em capital de risco é um aspecto muito atractivo. O resultado sugere que o plano de negócios pode não constituir um factor de retracção aquando da opção de financiamento.

Relativamente às possíveis dificuldades na fase de desinvestimento, 37,5% das ECR consideram que este é um aspecto “nada atractivo”. Todavia, igualmente 37,5% entende que este aspecto é relativamente atractivo. Apesar de os resultados não estarem distantes dos esperados, as expectativas recaíam sobre uma percentagem mais significativa de empresas que considerassem as possíveis dificuldades na fase de desinvestimento pouco ou nada atractivas.

Quadro 22 – Aspectos relativos ao capital de risco e sua atractividade

Grau de atractividade	Aspectos relativos ao capital de risco					
	a)	b)	c)	d)	e)	f)
1	25 %	37,5%	25%	-	12,5%	-
2	-	25%	12,5%	12,5%	25%	12,5%
3	-	12,5%	12,5%	25%	12,5%	-
4	25%	12,5%	25%	12,5%	12,5%	12,5%
5	25%	-	12,5%	25%	25%	25%
6	12,5%	12,5%	-	12,5%	-	12,5%
7	-	-	-	-	12,5%	-
8	12,5%	-	-	12,5%	-	-
9	-	-	-	-	-	37,5%
10	-	-	12,5%	-	-	-
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Legenda:

- a) Reduzidos custos de negociação e implementação do projecto
- b) Não ter que prestar garantias
- c) Não ter encargos fixos (por exemplo: juros)
- d) Possibilidade de efectuar acordos-parassociais / Acordar termos e condições
- e) Elaborar um plano de negócios que capte a atenção da entidade investidora em capital de risco
- f) Possíveis dificuldades na fase de desinvestimento

No que concerne aos acordos-parassociais solicitámos às inquiridas que indicassem o grau de atractividade relativo à possibilidade de se efectuarem estes acordos. Conforme o quadro 22, 37,5% das ECR classificou este aspecto de “atractivo” e, em igual percentagem, de “relativamente atractivo”. Os resultados apresentados não são os esperados. Os acordos-parassociais caracterizam-se pela sua complexidade⁴⁶³ e pela possível conflitualidade, pelo que eram esperados resultados que fossem claramente indicadores da sua pouca atractividade. É possível que as empresas considerem que estas características negativas não superam os benefícios que os acordos-parassociais lhes trazem. De futuro, valerá a pena interrogar as empresas sobre quais os aspectos que consideram atractivos nos acordos-parassociais.

⁴⁶³ BANHA, Francisco, *Capital de risco – Os tempos...*, p.115.

Diferentemente do capital de risco, o financiamento (crédito) bancário é um instrumento que implica maiores custos de negociação e implementação do projecto. Em muitos casos, também implica o pagamento de encargos fixos e requer que se prestem garantias. Quanto aos custos, 30% das EFB tanto entendem que este é um aspecto pouco atractivo como o acham relativamente atractivo. Realça-se que 20% das EFB consideram que os elevados custos de negociação e implementação do projecto não são nada atractivos. No que toca ao facto do financiamento bancário requerer que se prestem garantias e implicar encargos fixos, as opiniões das EFB são contraditórias. Verificamos, pela análise do quadro 23, que 30% é da opinião de que estes aspectos são atractivos e outras 30% considera que são pouco atractivos. Contudo, podemos observar que a opinião pesa mais pela não atractividade do que pela atractividade, uma vez que 20% das EFB entende que não são nada atractivos e apenas 10% considera serem muito atractivos.

Quadro 23 – Aspectos relativos ao financiamento bancário e sua atractividade

Grau de atractividade	Aspectos relativos ao financiamento bancário					
	a)	b)	c)	d)	e)	f)
1			10%	20%	50%	10%
2	10%	10%	10%	10%		30%
3		20%	20%	10%	10%	30%
4	10%	10%	10%	10%		
5	20%	10%	40%	40%	30%	30%
6	10%					
7	10%	10%				
8	20%	20%	10%	10%		
9						
10	20%	20%			10%	
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Legenda:

- a) Elevados custos de negociação e implementação do projecto;
- b) Ter que prestar garantias e/ou ter encargos fixos (por exemplo: juros);
- c) Ter que abrir conta na instituição bancária;
- d) Haver vários instrumentos bancários disponíveis;
- e) Não ter que ceder participações sociais;
- f) Resolução imediata dos problemas de tesouraria.

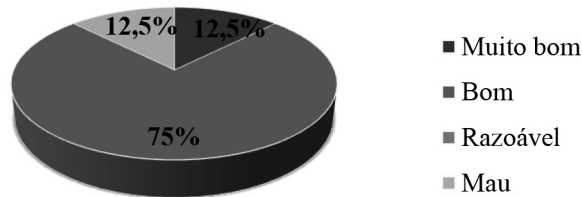
No que concerne à abertura de conta, 40% das EFB entendem que é um elemento relativamente atractivo. Observamos, também, que 30% considera-o atractivo e 20% classifica-o de “muito atractivo”. Quanto à disponibilidade de vários instrumentos bancários, 40% das EFB indicou que este é um aspecto “relativamente atractivo”. A classificação de “muito atractivo” foi atribuída aos seguintes aspectos: “não ter que ceder participações sociais” e “resolução imediata dos problemas de tesouraria”. O primeiro foi considerado por metade das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário. O segundo também mereceu aquela classificação por 40% das empresas, que juntando a 30% de empresas que entendem ser um aspecto atractivo do financiamento bancário, perfaz uma percentagem significativa de empresas. Os resultados correspondem aos esperados.

De um modo geral, poder-se-á inferir que os aspectos menos atraentes no financiamento bancário são os elevados custos de negociação e implementação do projecto, ao passo que os mais atractivos são, claramente, o facto de não ter que se ceder participações sociais e a resolução, de forma rápida, de problemas de tesouraria.

1.4. O grau de sucesso do projecto

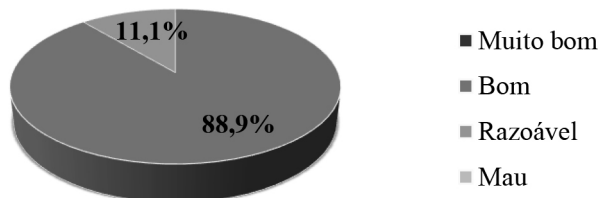
As empresas inquiridas foram questionadas sobre o grau de sucesso na concretização do projecto. As empresas teriam que atribuir a seguinte classificação: “muito bom”, “bom”, “razoável” e “mau”. A grande maioria das empresas que apenas recorreram ao capital de risco, classificaram o grau de sucesso do projecto como “bom” (Figura 23). Pela figura 23, verifica-se que 12,5% das ECR classificaram-no como “muito bom” e outras 12,5% como “mau”.

Figura 23 – Grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de capital de risco



No caso das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário, os resultados são semelhantes. Consta-se pela figura 24, que a grande maioria das EFB alcançaram um bom grau de sucesso na concretização do projecto. Apenas uma percentagem diminuta destas empresas, classificou-o como “razoável”.

Figura 24 – Grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de crédito bancário



Os resultados sugerem que, tanto o projecto seja financiado com capital de risco, como com crédito bancário, o grau de sucesso na sua concretização será bom.

1.5. O impacto do capital de risco e do financiamento bancário

Descortinado o grau de atractividade, os aspectos mais atractivos dos instrumentos de financiamento em análise e o grau de sucesso, observaremos, de seguida, algumas opiniões relativas a elementos conexos ao capital de risco e

ao financiamento bancário e também sobre o impacto económico destes instrumentos nas empresas. A classificação utilizada (Quadro 24) compreende a escala de 1 a 10, em que 1 significa “concordo absolutamente” e 10 significa “discordo totalmente”.

Quadro 24 – Escala de concordância e seu significado

Opinião	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Significado	Concordo absolutamente		Concordo		Não concordo nem discordo		Discordo		Discordo totalmente	

Pela análise dos quadros 25 e 26, observamos que tanto as ECR (50%) como as EFB (30%) discordam totalmente que uma empresa apenas deve ser financiada através do capital de risco ou do financiamento bancário, respectivamente, em *ultima ratio* e/ou quando se esgotaram todas as outras possibilidades de financiamento. Contudo, sublinhe-se que igual percentagem (30%) de EFB não concorda nem discorda com este aspecto.

Quadro 25 – Opiniões relativas a aspectos conexos com o capital de risco

		Aspectos conexos com o capital de risco						
		a)	b)	c)	d)	e)	f) ¹	g) ²
Grau de concordância	Concordo absolutamente	12,5%	12,5%	12,5%	25%	50%	-	-
	Concordo	12,5%	62,5%	25%	25%	-	28,6%	28,6%
	Não concordo nem discordo	12,5%	12,5%	37,5%	37,5%	37,5%	57,1%	57,1%
	Discordo	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	14,3%	14,3%
	Discordo totalmente	50%	-	-	-	-	-	-

Legenda:

- a) Uma empresa apenas deve ser financiada através de capital de risco, em *ultima ratio* e/ou quando se esgotaram todas as outras possibilidades de financiamento;
- b) O capital de risco é um instrumento essencial ao desenvolvimento das empresas, sobretudo das PME;
- c) O capital de risco é de difícil acesso;

- d) O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu a internacionalização/expansão da empresa;
- e) O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu aumentar o volume de emprego da empresa;
- f) O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu aumentar o volume de vendas;
- g) O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu aumentar o volume de exportações.

Quadro 26 – Opiniões relativas a aspectos conexos com o financiamento bancário

		Aspectos conexos com o financiamento bancário						
		a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
Grau de concordância	Concordo absolutamente	20%	70%	30%	40%	20%	40%	30%
	Concordo	-	30%	20%	20%	20%	20%	20%
	Não concordo nem discordo	30%	-	40%	20%	30%	20%	10%
	Discordo	20%	-	-	-	-	-	-
	Discordo totalmente	30%	-	10%	20%	30%	20%	40%

Legenda:

- a) Uma empresa apenas deve recorrer ao financiamento bancário, em *ultima ratio* e/ou quando se esgotaram todas as outras possibilidades de financiamento;
- b) O financiamento bancário é um instrumento essencial ao desenvolvimento das empresas, sobretudo das PME;
- c) O financiamento bancário é de difícil acesso;
- d) O financiamento obtido através da instituição bancária permite/permitiu a internacionalização/expansão da empresa;
- e) O financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de emprego da empresa;
- f) O financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de vendas;
- g) O financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de exportações.

No que concerne ao capital de risco enquanto instrumento essencial ao desenvolvimento das empresas, sobretudo das PME, as ECR apresentam opiniões com classificação diversificada. Não obstante, constate-se que a maioria (62,5%) das ECR concorda que este é um instrumento essencial. As EFB mostram opinião firme, concordando absolutamente, na sua grande maioria, que o financiamento bancário é um instrumento essencial ao desenvolvimento das empresas, sobretudo das PME.

Relativamente à acessibilidade do capital de risco, verificamos que 25% das ECR concorda que é um instrumento de difícil acesso e 12,5% concorda absolutamente com a afirmação. Apenas 12,5% discorda desta afirmação. Nas EFB a situação é semelhante, pois somente 10% discorda que o financiamento bancário seja de difícil acesso. Observamos que metade das EFB está de acordo com a afirmação, destacando-se que 30% desta metade concorda em absoluto. Apesar de terem indicado que não enfrentaram um grau de dificuldade elevado na obtenção de financiamento, constata-se, que em geral, as empresas consideram que o acesso ao financiamento, quer seja através de capital de risco quer seja através de financiamento bancário, é difícil para uma PME.

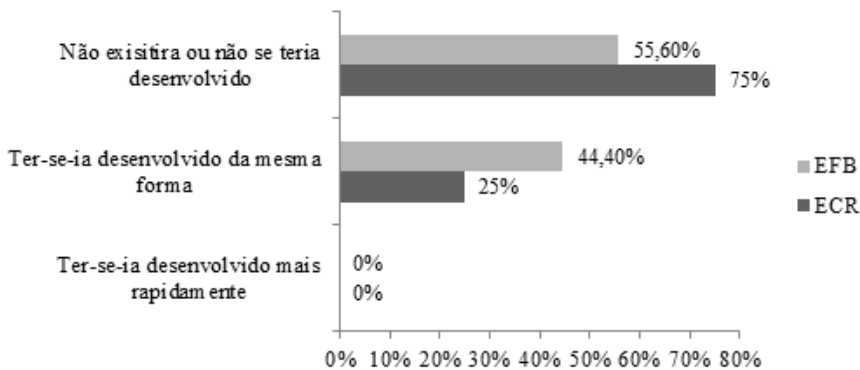
Pela observação do quadro 25, não se detecta uma maioria de ECR que associe o capital de risco ao aumento do volume de vendas e de exportações. Também não se encontrou uma maioria isolada que considerasse que o capital de risco possibilita a internacionalização ou expansão. Todavia, sublinhe-se que 25% das ECR está absolutamente de acordo que esta fonte de financiamento permite/permitiu a internacionalização ou expansão. Acresce que também 25% concorda com a afirmação. A opinião das ECR destaca-se, sobretudo, no que concerne à empregabilidade. Metade destas empresas concorda absolutamente que o capital de risco permite/permitiu aumentar o volume de emprego.

O quadro 26 demonstra-nos que 40% das EFB são da opinião de que o financiamento obtido permite/permitiu a internacionalização ou expansão. Também 40% destas empresas entende que o financiamento bancário possibilita/possibilitou aumentar o volume de vendas. Verificamos, ainda, que 40% das EFB discorda totalmente que o financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de exportações. Relativamente ao volume de emprego, as opiniões dividem-se: 30% entende que o financiamento bancário não afecta o volume de emprego e outras 30% discordam totalmente. Realça-se que 40% das EFB concorda que o financiamento bancário permitiu incrementar o volume de emprego, sendo que 20% delas concordam em absoluto.

As últimas questões do questionário pretenderam não só avaliar o impacto do capital de risco e do financiamento bancário na existência e no desenvolvimento de uma empresa, mas também conhecer as intenções das empresas em recorrer a outro tipo de financiamento.

Para concretizar a primeira pretensão, solicitámos às inquiridas que nos fornecessem a sua opinião relativamente ao que aconteceria sem o financiamento. Na figura 25, constatamos que nenhuma empresa assinalou que sem o investimento realizado, ter-se-ia desenvolvido mais rapidamente. Os resultados que se apresentam de seguida demonstram o impacto e a importância do financiamento para as empresas. Assim, verificamos que 75% das empresas que apenas recorreram ao capital de risco, afirmam que não existiriam ou não se teriam desenvolvido sem o investimento realizado. Mais de metade (55,6%), das empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário, também partilham da mesma opinião. Porém, salientamos que a percentagem das ECR que não existiriam ou não se teriam desenvolvido sem o financiamento é substancialmente maior do que as EFB. Deste modo, os resultados indiciam que as empresas que recorrem ao capital de risco apresentam uma necessidade substancial deste instrumento, sob pena de não poderem existir de outra forma.

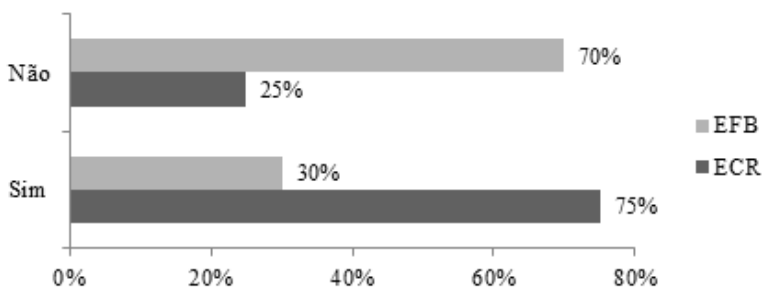
Figura 25 – Opinião relativa ao que aconteceria sem o financiamento



No que toca à pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento, as empresas inquiridas tinham que se manifestar afirmativa ou negativamente sobre a sua intenção. Aquelas, que se pronunciaram pela afirmativa, deviam indicar a que tipos de financiamento recorreriam.

Pela análise da figura 26, verifica-se que 75% das ECR tencionavam recorrer a outro instrumento de financiamento, ao passo que apenas 30% das EFB revelaram a mesma pretensão. Salientamos que das respostas se infere que o capital de risco é visto em complementaridade com outras formas de financiamento. No entanto, do quadro 27, constata-se que não se trata de um recurso a empréstimos ou a descontos bancários, mas antes a outras formas mais adaptáveis à sua condição, como o *leasing* e o *factoring*. O financiamento bancário, pelo contrário, é visto pelas EFB como uma fonte quase exclusiva. Realça-se que todas as EFB que manifestaram a sua pretensão pela afirmativa, recorreriam ao empréstimo bancário de curto prazo. Por fim, salientamos que, quer as empresas que recorreram apenas ao capital de risco quer as que recorreram apenas ao financiamento bancário, não desconsideraram recorrer aos subsídios/apoios/incentivos governamentais. Note-se, contudo, que mais de metade (66,7%) das EFB indicaram recorrer a esta forma de financiamento, comparativamente a 33,3% das ECR.

Figura 26 – Pretensão das empresas em recorrer a outro tipo de financiamento



Quadro 27 – Tipos de financiamento a que as ECR e as EFB recorreriam

Tipo de financiamento	Percentagem de respostas das ECR	Percentagem de respostas das EFB
Empréstimo bancário de curto prazo	-	100%
Empréstimo bancário de médio prazo	-	33,3%
Empréstimo bancário de longo prazo	-	33,3%
Desconto bancário (por exemplo: letras, livranças)	-	-
<i>Leasing</i>	16,7%	100%
<i>Factoring</i>	33,3%	-
Capital de Risco	-	-
Subsídios/Apoios/ /Incentivos governamentais	33,3%	66,6%
Outro	33,3%	-

1.6. Aspectos jurídicos

Algumas questões constantes do questionário tiveram como intuito, aferir a opinião das empresas sobre alguns aspectos jurídicos do capital de risco e do financiamento bancário.

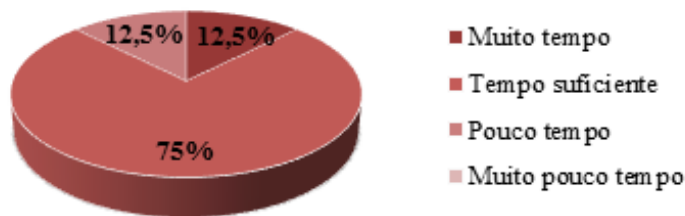
No que concerne às questões jurídicas relativas ao capital de risco, solicitou-se a opinião das empresas inquiridas sobre o tratamento fiscal, o limite de tempo e a percentagem da detenção da participação pelo capitalista de risco.

Quanto ao primeiro aspecto, a maioria das ECR (57,1%) respondeu que considera a tributação, imposta às SCR, FCR e ICR, adequada a promover o investimento de capital de risco numa PME. Contudo, uma percentagem significativa (41,9%), entendeu que o tratamento fiscal é desajustado.

Relativamente ao segundo aspecto, observou-se, oportunamente, que existe um limite de tempo, imposto legalmente, para a detenção da participação no capital. Pela observação da figura 27, verifica-se que a grande maioria das ECR considera que o limite temporal de 10 anos, é tempo suficiente para a participação do capitalista de risco no capital da empresa. Deste modo,

os resultados apontam para a possibilidade de o limite temporal não ser considerado como um custo para as empresas, mas antes um benefício. A imposição legal do tempo limite de detenção poderá, então, consubstanciar um benefício, na medida em que a certeza de que o capitalista de risco não irá participar no capital por tempo indefinido ou por demasiado tempo, fica assegurada. Contudo, dever-se-á ter em conta que, por vezes, este limite temporal não é suficiente para que a empresa adquira o valor necessário para a fase de desinvestimento.

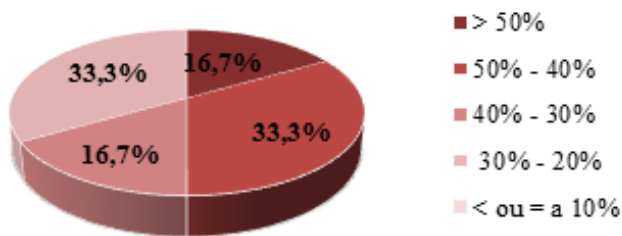
Figura 27 – Opinião das ECR sobre o limite temporal de 10 anos



Ainda a propósito dos aspectos jurídicos, as empresas inquiridas indicaram qual a percentagem de detenção da participação, pelo capitalista de risco, que considerariam mais adequada. A figura 28 revela-nos que a maioria das inquiridas considera que a percentagem deve ser inferior a 50%. Verifica-se que 33,33% das ECR entendem que a percentagem adequada seria entre 40% e 50%, mas também 33,3% consideram que deveria ser entre 20% a 30%. Os resultados sugerem que, do ponto de vista das empresas, o capitalista de risco não deverá deter uma percentagem maior do que aquela que as empresas possuem no capital próprio. Numa perspectiva de custos e benefícios, os resultados parecem indicar que uma percentagem superior a 50% poderá representar um custo para a empresa. Uma vez que o capitalista de risco participa nos ganhos da empresa, compreende-se esta ilação. Ao participar em mais de 50% no capital da empresa, retirará mais ganhos do que o

próprio empreendedor. Salienta-se, no entanto, que o aspecto relativo à percentagem da detenção da participação não deve ser observado com rigidez, dado que se podem criar condições atractivas para ambas as partes. Neste sentido, a percentagem da detenção da participação poderá revelar-se um benefício para a empresa.

Figura 28 – Opinião das ECR sobre a percentagem da detenção da participação pelo capitalista de risco



No que diz respeito ao financiamento bancário, procurou-se conhecer a opinião das empresas relativamente a determinados aspectos. Embora as questões não particularizem elementos jurídicos em concreto, estão relacionados com eles. Assim, as empresas foram questionadas acerca dos termos e condições impostos pela banca, da protecção jurídica, da situação de incumprimento, da renegociação do crédito e dos mecanismos legais que as entidades bancárias possuem.

Pela análise do quadro 28, observa-se que a grande maioria das EFB considera que os termos e as condições impostas pela entidade bancária, aquando da obtenção de crédito, não são incentivadoras do investimento nas PME, pelo que representam um aspecto negativo do financiamento bancário. Relativamente à protecção jurídica do cliente (no caso, da empresa), verifica-se que também a grande maioria das EFB considera que deveria haver maior protecção.

Quadro 28 – Considerações das EFB relativamente a alguns aspectos jurídicos

Aspectos jurídicos	Percentagem de respostas das EFB	
	SIM	NÃO
Os termos e as condições estabelecidos pela(s) instituição (instituições) bancária(s) incentivam o investimento nas PME	22,2%	77,8%
O cliente que acede ao financiamento bancário deve ter maior protecção jurídica	88,9%	11,1%
As consequências, em caso de incumprimento (por exemplo: pagar juros, imposto sobre os juros, cláusulas penais, entre outros), agravam ainda mais a situação de incumprimento da empresa	100%	0%
Quando a empresa atravessa sérias dificuldades financeiras, a renegociação do crédito deve ser prioritário, quer para a instituição bancária, quer para o cliente	100%	0%
Os mecanismos legais de que a instituição bancária, enquanto credora, pode accionar (por exemplo: penhorar bens, requerer a insolvência da empresa, entre outros), apenas devem ser utilizados em casos de impossibilidade de renegociação	100%	0%

O incumprimento das condições do crédito pode acarretar diversos custos para as empresas, tais como o pagamento de juros, as cláusulas penais, entre outros. Estas consequências, para além de representarem custos, agravam ainda mais a situação de incumprimento por parte da empresa. Quando se verifica o incumprimento, as entidades bancárias podem lançar mão de determinados mecanismos legais, como por exemplo, executar a empresa, penhorar os seus bens, entre outros. Estes mecanismos representam custos nos quais as empresas poderão incorrer. As EFB são da opinião de que será preferível que se proceda à renegociação do crédito, em vez de se accionar os mecanismos legais. Também entendem que a renegociação do crédito deverá ser prioritária, nos casos em que a empresa atravessa dificuldades financeiras. Desta forma, a renegociação poderá evitar o incumprimento por parte da empresa, revelando-se, assim, um benefício.

Capítulo III – Análise dos resultados: variável dependente, correlação e regressão

No presente capítulo analisaremos as variáveis através das técnicas de correlação e de regressão. Antes de iniciarmos a análise, mencionamos algumas considerações.

Na análise da variável dependente e na análise da correlação entre variáveis relativas ao capital de risco, o número de observações compreende as empresas que recorreram apenas ao capital de risco, assim como as empresas que recorreram simultaneamente ao capital de risco e ao financiamento bancário. Deste modo, o número total de observações é de 16. Na análise da variável dependente e da correlação entre variáveis relativas ao financiamento bancário, o número de observações inclui as empresas que apenas recorreram ao financiamento bancário e, ainda, as empresas que recorreram simultaneamente ao capital de risco e ao financiamento bancário. Desta forma, o número de observações consideradas é de 18.

Na regressão, a análise apenas incidiu sobre variáveis que dizem respeito ao capital de risco, pelo que as observações dizem respeito às ECR e às empresas que recorreram simultaneamente ao capital de risco e ao financiamento bancário.

Nos casos em que as empresas deram duas respostas à mesma questão, considerou-se o valor intermédio das respostas, a fim de se usufruir todas as observações.

Por fim, sublinhe-se que dado o número de observações ser muito reduzido, os resultados apresentam-se frágeis, não sendo possível efectuar generalizações.

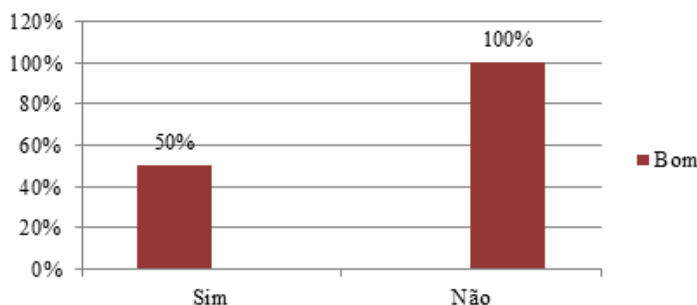
1. Variável dependente: grau de sucesso na concretização do projecto

Nesta parte do trabalho, analisa-se o comportamento da variável dependente relativa ao grau de sucesso na concretização do projecto para todas as questões de resposta “sim”/“não” e cujos resultados são expressivos. Observam-se os resultados tanto para o caso do capital de risco como para o caso do financiamento bancário. Em cada questão, apresenta-se a percentagem mais alta observada para a resposta “sim” e para a resposta “não” e o correspondente

grau de sucesso do projecto indicado pelas empresas. O grau de sucesso do projecto classifica-se como “muito bom”, “bom”, “razoável” e “mau”.

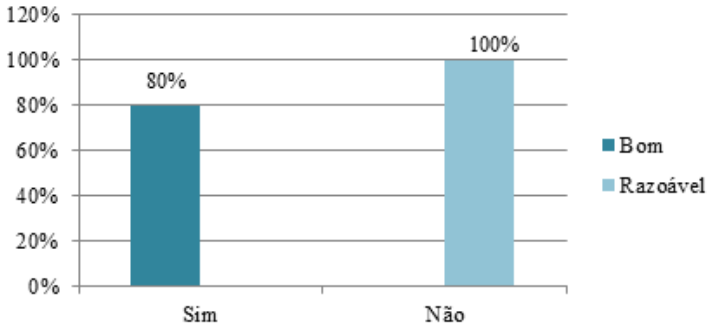
A primeira questão diz respeito ao instrumento recorrido enquanto primeira escolha para a empresa se financiar (Anexo B, segunda parte do questionário, questão n.º 2 e terceira parte do questionário, questão n.º 3). Nesta questão, verificamos que 50% das empresas que recorreram ao capital de risco e que responderam que este foi a sua primeira opção de financiamento, indicaram um grau de sucesso “bom” (Figura 29). A percentagem das empresas que responderam “não” e tiveram um grau de sucesso “bom” é de 100%. Estes resultados parecem revelar que quer o capital de risco seja a primeira opção de financiamento quer não seja, o grau de sucesso tenderá a ser bom.

Figura 29 – O grau de sucesso do projecto e a primeira opção de financiamento, para as empresas que recorreram ao capital de risco



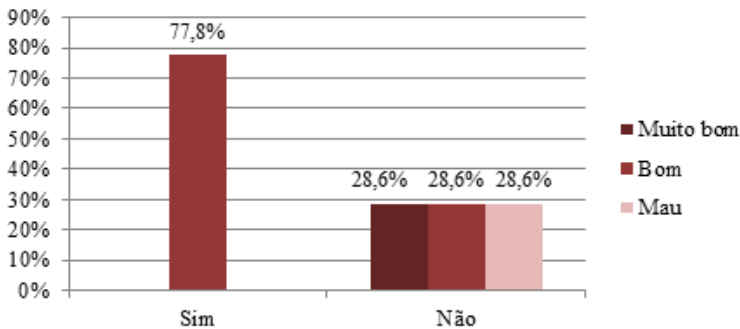
O mesmo já não se verifica para as empresas que recorreram ao financiamento bancário (Figura 30). Todas aquelas empresas que responderam que o financiamento bancário não foi a sua primeira opção de financiamento, classificaram o grau de sucesso de projecto como “razoável”. No entanto, 80% das empresas que responderam “sim”, indicaram que o sucesso do projecto foi “bom”.

Figura 30 – Grau de sucesso do projecto e a primeira opção de financiamento, para as empresas que recorreram ao financiamento bancário



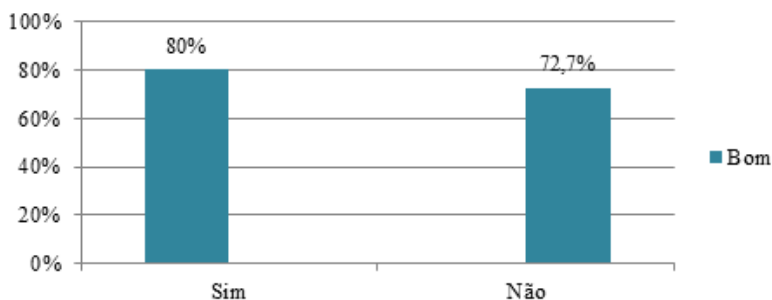
A segunda questão refere-se à pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 23 e terceira parte do questionário, pergunta n.º 18). Pela observação da figura 31, constata-se que a percentagem das empresas que recorreram ao capital de risco, que afirmaram recorrer a outro tipo de financiamento e que indicaram que o grau de sucesso do projecto foi bom, é de 77,8%. Já as empresas que responderam “não” classificaram o grau de sucesso do projecto como “muito bom”, “bom” e “mau”. Os resultados apresentam-se variados. Não obstante, sugerem que um bom grau de sucesso do projecto não coíbe os empresários de recorrerem a outras fontes de financiamento, procurando complementar o investimento.

Figura 31 – Grau de sucesso do projecto e pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento, para as empresas que recorreram ao capital de risco



No caso das empresas que recorreram ao financiamento bancário, verifica-se que as percentagens de empresas que responderam afirmativamente e negativamente à pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento, e que consideraram que o grau de sucesso do projecto foi “bom”, não são distantes (figura 32). Deste modo, tendo por base o mesmo grau de sucesso, os resultados parecem apontar para que as empresas, que recorrem ao financiamento bancário, não revelam tão claramente a intenção de complementar o investimento com outras fontes de financiamento, como as empresas que recorrem ao capital de risco parecem demonstrar. Mesmo aquelas empresas, que recorreram ao financiamento bancário e que pretendem recorrer a outro tipo de financiamento, tenderão a procurar por instrumentos de financiamento bancário, atendendo aos resultados observados no capítulo anterior (quadro 27).

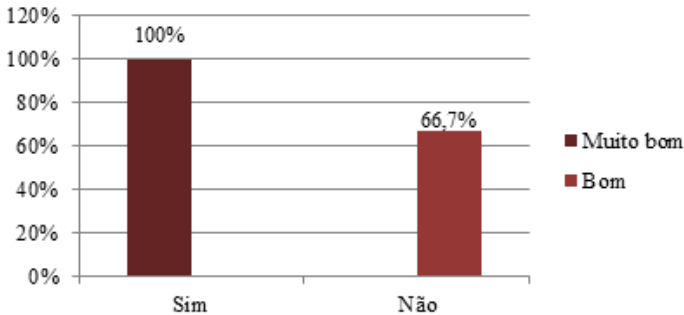
Figura 32 – Grau de sucesso do projecto e pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento, para as empresas que recorreram ao financiamento bancário



A terceira questão é relativa apenas às empresas que recorreram ao capital de risco e concerne às melhorias introduzidas na equipa de gestão, pela participação do capitalista de risco na gestão da empresa (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 10). Na figura 33, observa-se que todas as empresas que responderam que a intervenção do capitalista de risco na gestão trouxe melhorias significativas para a equipa de gestão, classificaram o grau de sucesso do projecto como “muito bom”. Já as empresas que consideraram

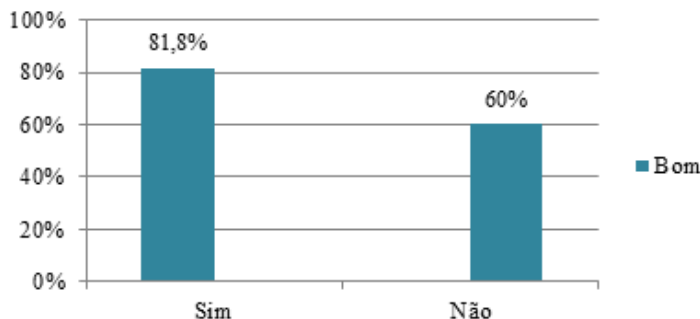
que esta participação não trouxe melhorias, indicaram que o grau de sucesso do projecto foi “bom”. Estes resultados parecem indicar que a intervenção do capitalista de risco na gestão não só proporciona melhorias na qualidade da equipa de gestão, mas também contribui para que o sucesso do projecto seja muito bom. Sublinhe-se, contudo, que os resultados estão limitados pela reduzida dimensão da amostra. De futuro, seria interessante aprofundar esta questão com uma amostra maior.

Figura 33 – Grau de sucesso do projecto e o melhoramento da qualidade da equipa de gestão devido à intervenção do capitalista de risco



A última questão que se analisa prende-se com a presença activa da instituição bancária na empresa (Anexo B, terceira parte do questionário, questão n.º 7). A figura 34 demonstra que 81,8% das empresas que consideraram que a instituição bancária teve presença activa na empresa, indicaram que o grau de sucesso do projecto foi “bom”. A percentagem de empresas que entendeu que a instituição bancária não teve presença activa e que classificaram o grau de sucesso do projecto como “bom”, é de 60%. Os resultados apontam para que o grau de sucesso do projecto seja bom, quer a instituição bancária tenha presença activa na empresa, quer não tenha.

Figura 34 – Grau de sucesso do projecto e a presença da instituição bancária nas empresas



Nas secções seguintes, analisam-se a correlação entres variáveis e a regressão do grau de sucesso na concretização do projecto e do grau de atractividade.

2. Correlação entre variáveis

Nesta parte, analisa-se o grau de associação entre variáveis, utilizando a técnica estatística de correlação. Apresentam-se as relações lineares positivas e negativas, mais significativas, entre variáveis relativas ao capital de risco e relativas ao financiamento bancário.

2.1. Correlação entre variáveis relativas ao capital de risco

As variáveis utilizadas correspondem a questões constantes do questionário. As variáveis a analisar, neste ponto, são as seguintes:

- a) Grau de inovação tecnológica da empresa (Anexo B, primeira parte do questionário, pergunta n.º 9) – INOVAÇÃO;
- b) Número de pessoas empregues (Anexo B, primeira parte do questionário, pergunta n.º 7) – N.º EMPREGADOS;
- c) Atitude *hands-on/hands-off* (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 9) – ATITUDE;

- d) Relação empreendedor-capitalista de risco (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 12) – RELACÃO;
- e) Fase de desenvolvimento em que se encontrava aquando do financiamento (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 1) – DESENVOL;
- f) Fase de desenvolvimento em que se encontra actualmente (Anexo B, primeira parte do questionário, pergunta n.º 8) – DESENV;
- g) Situação sem o investimento em capital de risco (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 22) – SITUAÇÃO;
- h) Grau de sucesso na concretização do projecto (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 15) – SUCESSO;
- i) Grau de atractividade do capital de risco (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 16) – ATRACTIVIDADE.

No que diz respeito à variável INOVAÇÃO, as inquiridas classificavam o grau de inovação segundo uma escala de 1 a 10, em que o valor 1 correspondia a “Muito bom” e 10 a “mau”. Na variável Nº EMPREGADOS, as observações foram ordenadas do valor 1 a 4, sendo que o primeiro valor corresponde a “inferior a 10” e o valor 4 corresponde a “superior a 250”. A variável ATITUDE compreende os valores 0 e 1, significando 0 a “atitude *hands-on*” e 1 a “atitude *hands-off*”. Quanto à variável RELACÃO, as empresas inquiridas classificavam-na de “muito boa” a “má”, correspondendo a primeira ao valor 1 e a segunda ao valor 4.

Distinguem-se duas fases de desenvolvimento, uma reporta-se à fase de desenvolvimento em que a empresa se encontrava aquando do financiamento obtido e a outra, à fase actual em que a empresa se encontra. Deste modo, na variável DESENVOL, as observações foram ordenadas do valor 1 a 9, sendo que 1 significa “*seed capital*” e o valor 9 significa “outra”. Já na variável DESENV, as inquiridas posicionavam-se desde o estágio de “arranque” (valor 1) até à “manutenção da posição adquirida” (valor 5). Na variável SITUAÇÃO, as empresas inquiridas indicavam a situação em que estariam sem o investimento em capital de risco. Assim, o valor 1 corresponde à opção “ter-se-ia desenvolvido mais rapidamente” e o valor 3 tem correspondência com a opção “não existira ou não se teria desenvolvido”. Na variável SUCESSO as empresas teriam de atribuir a classificação de “muito bom” (valor 1) a “mau”

(valor 4). Por fim, na variável ATRATIVIDADE, as inquiridas posicionavam-se numa escala de 1 a 10, em que 1 significava “muito atractivo” e 10 significava “nada atractivo”.

Seguidamente, apresentam-se, no quadro 29, as correlações cujos resultados foram significativos.

Quadro 29 – Matriz de correlações

Correlações	Resultado
ATITUDE/RELAÇÃO	+0,39
INOVAÇÃO/Nº EMPREGADOS	+0,44
DESENVOL/SITUAÇÃO	+0,32
DESENV/INOVAÇÃO	+0,30
SUCESSO/ATITUDE	+0,49
SUCESSO/RELAÇÃO	+0,53
ATRATIVIDADE/Nº EMPREGADOS	+0,45

No quadro 29 verifica-se que entre a variável ATITUDE e a variável RELAÇÃO, existe uma relação positiva linear e moderada. Os resultados sugerem que as empresas em que capitalista de risco tem uma atitude *hands-on*, apresentam uma boa relação.

Pela observação do referido quadro, nas variáveis INOVAÇÃO e Nº EMPREGADOS, constata-se que o resultado indica uma associação positiva entre o grau de inovação e a dimensão, medida pelo número de pessoas empregues.

Um valor de +0,32 para o coeficiente de correlação, significa que existe uma associação positiva e moderada entre as variáveis DESENVOL e SITUAÇÃO. Apesar da indicação do resultado da correlação, os resultados relativos à situação sem o financiamento são semelhantes quer para as empresas numa fase inicial quer para as empresas numa fase mais avançada (Anexo A, Quadro 30). Deste modo, não se poderá interpretar o resultado da correlação, sem outros estudos que abranjam um maior número de observações.

Os resultados das variáveis DESENV e INOVAÇÃO demonstram que existe uma associação positiva entre o grau de inovação e as fases iniciais de desenvolvimento das empresas.

Nas variáveis SUCESSO e ATITUDE, constata-se uma associação positiva entre o grau de sucesso e a opção pela atitude *hands-on*. O resultado poderá ser indicador de que a intervenção do capitalista de risco na gestão da empresa será importante para o sucesso das empresas que recorrem ao capital de risco.

No concerne à associação entre as variáveis SUCESSO e RELAÇÃO, observa-se que esta é positiva. O resultado indicia que havendo uma boa relação entre empreendedor-capitalista de risco é natural que o sucesso do projecto também seja bom.

Por fim, verifica-se que há associação positiva entre o grau de atractividade e a dimensão das empresas, medida pelo n.º de pessoas empregues. O resultado da correlação destas duas variáveis, sugere que o capital de risco poderá ser uma opção de financiamento mais atractivo para as empresas de menor dimensão.

2.2. Correlação entre variáveis relativas ao financiamento bancário

As variáveis utilizadas para a presente análise, dizem respeito a questões constantes do inquérito e são as seguintes:

- a) Fase de desenvolvimento em que se encontrava aquando do financiamento (Anexo B, terceira parte do questionário, pergunta n.º 1) – DESENVOL;
- b) Grau de inovação tecnológica da empresa (Anexo B, primeira parte do questionário, pergunta n.º 9) – INOVAÇÃO;
- c) Grau de sucesso na concretização do projecto (Anexo B, terceira parte do questionário, pergunta n.º 12) – SUCESSO;
- d) Número de pessoas empregues (Anexo B, primeira parte do questionário, pergunta n.º 7) – Nº EMPREGADOS;
- e) Financiamento bancário enquanto 1ª opção (Anexo B, terceira parte do questionário, pergunta n.º 3) – 1ª OPÇÃO;
- f) Relação empreendedor-instituição bancária (Anexo B, terceira parte do questionário, pergunta n.º 9) – RELAÇÃO;

- g) Grua de dificuldade enfrentado na obtenção de financiamento (Anexo B, terceira parte do questionário, pergunta, n.º 4) – DIFICULDADE;
- h) Tempo de obtenção do financiamento (Anexo B, terceira parte do questionário, pergunta n.º 6) – TEMPO.

No que concerne à ordenação das variáveis, remetemos para o que ficou exposto no ponto 2.1, relativamente às variáveis DESENVOL, INOVAÇÃO, SUCESSO, Nº EMPREGADOS e RELAÇÃO. Relativamente à variável 1ª OPÇÃO, as empresas inquiridas foram questionadas se o financiamento através de capital de risco teria sido a sua primeira opção. O valor 0 corresponde à resposta “sim” e o valor 1 corresponde à resposta “não”. Quanto à variável DIFICULDADE, as empresas posicionavam-se numa escala de 1 a 10, em que um significava “muito elevado” e 10 significava “muito baixo”. A variável TEMPO ordena as observações de 1 a 5, em que o valor 1 corresponde a “menos de um mês” e o valor 5 corresponde a “mais de um ano”.

No quadro seguinte, demonstra-se a matriz das correlações e os respectivos resultados.

Quadro 31 – Matriz de correlações

Correlações	Resultado
DESENVOL/INOVAÇÃO	-0,39
SUCESSO/Nº EMPREGADOS	-0,31
SUCESSO/1ª OPÇÃO	+0,45
SUCESSO/RELAÇÃO	+0,37
DIFICULDADE/TEMPO	-0,38
DIFICULDADE/Nº EMPREGADOS	-0,30

No quadro 31, é possível observar que há uma associação negativa, nas empresas que recorreram ao financiamento bancário, entre a fase de desenvolvimento em que se encontravam aquando do financiamento e o grau de inovação. Este resultado não é comparável com o resultado das variáveis DESENV e INOVAÇÃO observado para o capital de risco, dado que as fases de desenvolvimento apresentam-se em situações distintas. No entanto, utilizando a

variável DESENVOL e INOVAÇÃO para a análise de correlação relativa ao capital de risco, verifica-se que o valor do coeficiente da correlação está próximo de zero, indicando que não há associação entre as duas variáveis (Anexo A, Quadro 32). Deste modo, o resultado obtido nas empresas que recorrem ao financiamento bancário, entre a variável DESENVOL e a variável INOVAÇÃO, é contrário ao resultado obtido relativamente às empresas que recorreram ao capital de risco. Esta constatação poderá indicar que as empresas jovens, com baixo grau de inovação tecnológica, tendem a recorrer às fontes de financiamento tradicionais.

No que concerne à associação entre o grau de sucesso do projecto e a dimensão (medida pelo n.º de pessoas empregues), verifica-se que a associação é negativa. Este resultado é contrário ao obtido para as empresas que recorreram ao capital de risco (Anexo A, quadro 33). Desta forma, os resultados poderão sugerir a maior vocação do capital de risco para as empresas de menor dimensão, ao passo que o financiamento bancário se adequará melhor às empresas de dimensão superior. Contudo, salienta-se que os resultados carecem de ser corroborados por mais investigação.

No quadro 31 podemos observar que entre o grau de sucesso do projecto e o financiamento bancário enquanto primeira opção, existe uma associação positiva. O resultado aponta para que os empresários devem recorrer às fontes de financiamento mais vocacionadas para as necessidades e especificidades das suas empresas. No caso das empresas que recorreram ao financiamento bancário, o resultado parece indicar que este foi a fonte de financiamento mais adequada. Nas empresas que recorreram ao capital de risco, constata-se que não há associação entre as variáveis SUCESSO e 1ª OPÇÃO (Anexo A, quadro 34).

Entre o grau de sucesso do projecto e a relação empreendedor-instituição bancária constata-se que existe uma associação positiva. Este resultado é semelhante ao obtido para o capital de risco (quadro 29).

Pela observação do quadro 31, verificamos que existe associação negativa entre o grau de dificuldade na obtenção do financiamento e o tempo que demorou entre o primeiro contacto com a instituição bancária e a obtenção do investimento. No caso do capital de risco, a associação entre estas variáveis não existe (Anexo A, Quadro 35).

Por fim, observa-se que existe uma associação negativa entre o grau de dificuldade na obtenção do financiamento bancário e a dimensão (medida pelo

n.º de pessoas empregues). Este resultado apresenta-se contrário ao obtido para as empresas que recorreram ao capital de risco (Anexo A, Quadro 36). Os resultados parecem significar que as empresas de menor dimensão enfrentam maiores dificuldades em obter financiamento bancário, o que poderá revelar, uma vez mais, a importância do capital de risco para as pequenas empresas.

3. Regressão

Neste ponto analisa-se a regressão do grau de atractividade e do grau de sucesso do projecto, ambos relativos ao capital de risco.

3.1. Regressão do grau de atractividade

Na presente análise, as variáveis utilizadas correspondem à expressão de escalas de preferência, relativamente a questões do inquérito. Utiliza-se como variável dependente o grau de atractividade do capital de risco enquanto fonte de financiamento (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta nº 16). As empresas inquiridas atribuíram um valor compreendido na escala de 1 a 10, em que 1 significa “muito atractivo” e 10 corresponde a “nada atractivo”. As variáveis independentes são três:

- a) Fase desenvolvimento em que (as empresas) se encontram actualmente (DESENV);
- b) Relação empreendedor-entidade financiadora (RELAÇÃO);
- a) Grau de sucesso da concretização do projecto, financiado através do capital de risco (SUCESSO).

Relativamente à primeira variável independente (DESENV), as empresas inquiridas indicavam pelo menos uma das fases de desenvolvimento sugeridas (Anexo B, primeira parte do questionário, pergunta n.º 8). As respostas foram ordenadas desde uma fase de arranque inicial até uma fase de maturidade, em que 1 corresponde à primeira fase e 5 corresponde à última fase sugerida (manutenção da posição adquirida). Nesta variável, espera-se um

sinal positivo para a relação, ou seja, espera-se que quanto menor for a maturidade, mais atractivo deverá ser a opção pelo capital de risco.

Quanto à segunda variável (RELAÇÃO), os inquiridos posicionavam-se numa escala de 1 a 4, sendo que 1 correspondia a “Muito boa” e 4 a “Má” (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 12). É também esperada uma relação positiva com a variável dependente, pois será expectável que quanto melhor for a relação entre o empresário e a entidade de capital de risco, maior será a atractividade desta fonte de financiamento.

Na última variável (SUCESSO), os inquiridos classificavam o grau de sucesso, entre “Muito bom” e “Mau”, sendo que a primeira classificação corresponde ao valor 1 e a segunda ao valor 2 (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 15). Espera-se também uma relação positiva com a variável dependente, uma vez que é natural que quanto maior for o sucesso do projecto financiado através do capital de risco, mais atractivo se considere esta fonte de financiamento.

Dado que a amplitude de variação das variáveis é muito semelhante, com a excepção da variável dependente, que é um pouco superior, entende-se que não haverá grandes problemas de heteroscedasticidade na estimação.

Por outro lado, devido à natureza quase qualitativa de todas as variáveis independentes – mesmo a variável dependente acaba por se cingir a uma escala numa dimensão qualitativa, pois a quantificação foi construída a partir de escolhas qualitativas – considerou-se apropriado realizar a estimação sem termo independente, uma vez que não se trata da aplicação de um modelo explicativo global do grau de atractividade, mas tão só perceber a associação das variáveis definidas como independentes relativamente ao grau de atractividade (todas as demais influências estarão implícitas no termo dos erros). Com este procedimento alcançou-se um grau de liberdade adicional na estimação, o que é relevante, dado o reduzido número de observações. No estudo, a estimação tem apenas 13 graus de liberdade.

Seguidamente, apresentam-se os resultados de estimação, os quais podem ser observados no quadro 37.

Quadro 37 – Resultados da estimação com a variável dependente: grau de atratividade do capital risco enquanto fonte de financiamento

Variável	Coefficiente estimado	Estatística t
DESENV	+ 0,987431	2,00425
RELAÇÃO	- 0,15469	- 0,23378
SUCCESSO	+ 1,149142	1,79322
R ²	0,802186	-
F _{2,13}	17,57275	-
Graus de liberdade	13	-
Nº de observações	16	-

No que concerne à variável DESENV, observa-se que é estatisticamente significativa para 90% de confiança. Acresce que o sinal positivo corresponde ao esperado. Relativamente à variável RELAÇÃO, esta apresenta-se estatisticamente não significativa e o sinal não corresponde ao expectável. Quanto à variável SUCESSO, é estatisticamente significativa para 90% de confiança e o sinal também corresponde ao esperado.

O coeficiente de determinação (R²) é um indicador da qualidade de ajustamento, mas não é interpretável em estimação sem termo independente. A estatística F é um indicador preferível da qualidade do ajustamento e o resultado de F_{2,13}, indica que a regressão é globalmente estatisticamente significativa para 99 % de confiança.

No quadro seguinte, apresenta-se a matriz de correlações. Estabeleceu-se a correlação entre as variáveis DESENV e RELAÇÃO, as variáveis DESENV e SUCESSO e, ainda, as variáveis RELAÇÃO e SUCESSO.

Quadro 38 – Matriz de correlações

Correlações	Resultado	Comentário
DESENV/RELAÇÃO	-0,23	Reduzida
DESENV/SUCCESSO	-0,27	Reduzida
RELAÇÃO/SUCCESSO	+0,53	Elevada

Identifica-se a existência de multicolinearidade, essencialmente entre as variáveis *RELAÇÃO* e *SUCESSO*, o que poderá causar a não significância de *RELAÇÃO*. A forte correlação positiva entre estas variáveis parece indicar que há uma associação entre uma boa relação entre o empreendedor e a entidade financiadora e o sucesso do projecto.

Em suma, com as muitas reservas derivadas do reduzido número de observações, os resultados revelam que as empresas em estádios iniciais de desenvolvimento consideram o capital de risco mais atractivo, o que corresponde ao esperado. Contudo, também se infere dos resultados que a qualidade da relação que os empresários mantêm com as entidades de capital de risco não influencia a sua opinião sobre a atractividade do projecto, o que contraria o esperado, embora o resultado estatisticamente não significativo obtido poderá também ser explicado por multicolinearidade. Por fim, o grau de sucesso experimentado com o recurso ao capital de risco influencia positivamente a opinião dos empresários quanto à atractividade do instrumento. Seria interessante aprofundar estas conclusões com uma amostra representativa.

3.2. Regressão do grau de sucesso na concretização do projecto

Neste ponto, analisamos a regressão do grau de sucesso alcançado na concretização do projecto financiado através de capital de risco. Todas as variáveis incluídas correspondem à expressão de escalas de preferência relativamente a questões do inquérito. Assim sendo, a variável dependente utilizada é o grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de capital de risco (*SUCESSO*), tendo-se atribuído o valor 1 à classificação “muito bom” e o valor 4 à classificação “mau” (Anexo B, segunda parte do questionário, pergunta n.º 15). As variáveis independentes utilizadas são as seguintes:

- a) Fase de desenvolvimento em que se encontra actualmente (*DESENV*);
- b) Relação empreendedor– entidade financiadora (*RELAÇÃO*).

No que toca à variável independente *DESENV*, remetemos para o que ficou supra exposto relativamente à ordenação. Nesta variável, espera-se uma relação positiva com a variável dependente, pois é expectável que quanto menor

a maturidade do projecto, maior é o sucesso esperado da opção pelo capital de risco.

Relativamente à variável **RELAÇÃO**, também remetemos para o que se mencionou acerca do posicionamento dos inquiridos. É também esperado um sinal positivo para a relação, ou seja, quanto melhor for a relação entre o empresário e a entidade de capital de risco, maior será o grau de sucesso do projecto.

No que diz respeito aos problemas de heteroscedasticidade na estimação, entende-se que serão negligenciáveis, uma vez que a amplitude de variação de todas as variáveis é muito semelhante.

Não obstante, dada a natureza quase qualitativa das variáveis independentes, considerou-se adequado realizar a estimação sem termo independente. A escolha por esta via, prende-se com a intenção de se perceber a associação das variáveis definidas como independentes relativamente ao grau de sucesso (todas as demais influências estarão implícitas no termo dos erros). Não se trata, portanto, da aplicação de um modelo explicativo global do grau de sucesso. Desta forma alcançou-se um grau de liberdade adicional na estimação, o que, devido ao pequeno número de observações, é importante (a estimação tem apenas 14 graus de liberdade).

O quadro que se segue descreve os resultados da estimação da variável dependente relativamente às outras variáveis independentes.

Quadro 39 – Resultados da estimação com a variável dependente: grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de capital de risco

Variável	Coefficiente estimado	Estatística t
DESENV	+ 0,296626	1,558
RELAÇÃO	+0,779458	4,3066
R ²	0,8527	-
F _{2,13}	60,06868	-
Graus de liberdade	14	-
Nº de observações	16	-

No quadro 39, é possível observar que a relação entre a variável dependente e a variável DESENV é apenas estatisticamente significativa para 80% de confiança. O sinal positivo corresponde ao esperado, pelo que poderemos considerar que existem indícios de que as empresas em estádios iniciais de desenvolvimento terão uma maior probabilidade de obter sucesso com o capital de risco do que as empresas em estádios mais maduros.

No que toca à variável RELAÇÃO, verificamos que a sua relação com a variável dependente é estatisticamente significativa para 99% de confiança. O sinal corresponde ao esperado, o que nos revela que quanto melhor é a relação entre o empresário e a entidade de capital de risco, maior se apresenta o grau de sucesso do projecto financiado através de capital de risco.

Apesar de o coeficiente de determinação (R^2) ser um indicador da qualidade de ajustamento, não pode ser interpretável em estimação sem termo independente. Por fim, a estatística F, como já se mencionou, é um indicador preferível da qualidade do ajustamento. O resultado de F2,13 indica que a regressão é globalmente estatisticamente significativa para 99% de confiança.

Seguidamente, o quadro 40 demonstra a correlação da variável DESENV com a RELAÇÃO.

Quadro 40 – Matriz de correlações

Correlações	Resultado
DESENV/RELAÇÃO	-0,23

Em suma, com as devidas reservas resultantes do pequeno número de observações, os resultados parecem indicar que as empresas em estádios iniciais de desenvolvimento têm maior probabilidade de obterem sucesso com o capital de risco. No entanto, o nível de confiança da relação estatística é de apenas 80 %, pelo que não se pode concluir pela não rejeição da hipótese. Já no que concerne à relação entre o empreendedor e a entidade financiadora, conclui-se que a qualidade desta é importante para o sucesso do projecto de investimento. De futuro, sugere-se o aprofundamento destas conclusões com uma amostra representativa da população.

PARTE V

Capítulo I – Súmula dos principais resultados e conclusões

Analisada a informação recolhida nos questionários, efectua-se, no presente capítulo, uma súmula dos principais resultados e das principais características das empresas que recorrerem ao capital de risco e das empresas que recorrerem ao financiamento bancário.

1. As características das empresas

Desde logo, verificou-se que um dos aspectos que distinguem as empresas que recorreram ao capital de risco das que recorreram ao financiamento bancário estava relacionado com o sector de actividade. Revela-se ser característico, das empresas que recorrem ao capital de risco, actuarem em sectores inovadores, de elevada tecnologia e de grande risco. Contrariamente, as empresas que recorrem ao financiamento bancário pertencem, sobretudo, a sectores mais tradicionais, como o comércio, os serviços e a indústria.

Os resultados demonstram que o capital de risco está vocacionado, sobretudo, para as empresas de reduzida dimensão, em especial, as microempresas, ao passo que o financiamento bancário parece atrair as empresas de pequena, média e grande dimensão.

No que concerne à fase de desenvolvimento em que as empresas se encontram actualmente, os resultados distinguem claramente as empresas que recorrem ao capital de risco das empresas que recorrem ao financiamento bancário. Constatou-se que as últimas posicionam-se em fases de desenvolvimento mais avançadas, como por exemplo, a fase de expansão, de maturidade, consolidação e manutenção da posição adquirida, enquanto as primeiras pertencem a estádios iniciais de desenvolvimento, como a fase de arranque. De facto, as empresas mais desenvolvidas terão mais capacidade para suportar os custos financeiros que o financiamento bancário acarreta, ao passo que as empresas jovens apresentam grandes dificuldades a esse nível, pela fragilidade e instabilidade da sua estrutura financeira.

No que diz respeito ao grau de inovação tecnológica das empresas, os resultados também são explícitos. Observa-se que as empresas que recorrem ao capital de risco apresentam, na sua maioria, um grau de inovação tecnológica muito bom. Já empresas que escolhem o financiamento bancário classificam o grau de inovação tecnológica, sobretudo como bom. O resultado não é surpreendente, tendo em conta o facto de as empresas, que recorrem ao capital de risco, pertencerem a sectores de actividade que reclamam uma estrutura tecnológica inovadora. Deste modo, o capital de risco parece estar vocacionado para este tipo de empresas.

2. As dificuldades no acesso ao financiamento

Relativamente às dificuldades enfrentadas pelas empresas, na obtenção de financiamento, constatou-se que tanto as empresas que recorreram ao capital de risco (62,5%) como as empresas que se financiaram junto das instituições bancárias (50%), indicaram que os respectivos instrumentos não lhes ofereceram um grau de dificuldade elevado, antes pelo contrário. Contudo, identificaram algumas dificuldades, designadamente a complexidade das negociações. Nas empresas que especificadamente recorreram ao capital de risco, revelaram-se as dificuldades em contactar a entidade financiadora. O plano de negócios, ao contrário do que seria esperado, não constitui um entrave muito significativo no acesso ao capital de risco.

Por seu turno, as empresas que recorreram ao financiamento bancário consideraram como principais obstáculos, no acesso a este tipo de financiamento, o fornecimento de garantias adequadas e os elevados custos administrativos.

Por fim, na obtenção de financiamento, os resultados apontaram diferenças no que concerne ao tempo. Revelou-se que a realização do investimento em capital de risco requer mais tempo do que o financiamento bancário.

3. Os custos e os benefícios

Relativamente aos aspectos jurídicos respeitantes ao capital de risco, observa-se que a maioria das empresas que recorrem a este instrumento considerou

que o tratamento fiscal das entidades de capital de risco é adequado. O limite de tempo, legalmente imposto, para a participação do capitalista de risco no capital da empresa, revela-se, também, adequado. No que toca à percentagem de detenção da participação do capitalista de risco, observa-se que, na maior parte dos casos, esta é superior a 50%. Para o empreendedor este facto poderá consubstanciar-se num custo, ficando impedido de usufruir da maior parte dos ganhos da empresa.

Quanto aos aspectos jurídicos relativos ao financiamento bancário, verifica-se que os termos e condições impostos pela instituição bancária, a fraca protecção jurídica, as consequências a incorrer em caso de incumprimento e os mecanismos legais atribuídos à instituição bancária, são apreendidos como custos. Observa-se que para os evitar, a renegociação do crédito torna-se importante e benéfica para as empresas.

No que concerne aos custos da relação entre empreendedor e entidade financiadora, constata-se que o principal custo, identificado pelas empresas que recorreram ao capital de risco, foi a morosidade na tomada de decisão. Pelo contrário, nas empresas que recorreram ao financiamento bancário, este custo apenas foi considerado por uma percentagem diminuta. Para estas empresas, o principal custo prendeu-se com a prestação de garantias patrimoniais e/ou pessoais. Já no que diz respeito aos benefícios tanto as empresas que recorreram ao capital de risco como as que recorreram ao financiamento bancário consideraram como principais benefícios o reconhecimento de novas oportunidades, a introdução de novos conhecimentos, de experiência e de novos contactos e relações. Verificou-se, ainda, que a partilha dos ganhos da empresa com a entidade financiadora representou um benefício para as empresas que recorreram ao financiamento bancário e um custo para as empresas que recorreram ao capital de risco, o que é natural, dadas as características próprias destes instrumentos.

4. A participação e a intervenção da entidade financiadora

No que diz respeito à participação da entidade financiadora, nos ganhos, nas perdas e no risco, tanto as empresas que recorreram ao capital de risco, como as que recorreram ao financiamento bancário consideraram que a entidade

financiadora assumiu parcialmente o risco. No caso do capital de risco, o fundamento para este resultado pode prender-se com o facto de que algumas entidades de capital de risco “terem origem na banca”⁴⁶⁴ estando, por isso, mais propensas a assumir o risco apenas de forma parcial.

Se os resultados convergem no que toca à participação no risco, na participação nas perdas e nos ganhos, divergem. Deste modo, verificou-se que as empresas que recorreram ao capital de risco entenderam que o capitalista de risco participa quer nas perdas quer nos ganhos. As empresas que recorreram ao financiamento bancário, pelo contrário, consideraram que a instituição bancária não participa nas perdas, mas apenas nos ganhos.

Nem as empresas que recorreram ao capital de risco nem as empresas que recorreram ao financiamento bancário expressaram, de forma clara, que a respectiva entidade financiadora é um verdadeiro parceiro de negócios.

Quanto à intervenção da entidade financiadora na gestão da empresa, houve divergência entre as empresas quanto à efectividade da mesma. Já nas empresas de financiamento bancário ficou claro que a instituição bancária não intervém na grande maioria das empresas inquiridas.

Relativamente à importância da participação ou intervenção da entidade financiadora, verifica-se que a sua intervenção é relativamente importante em metade das empresas que recorreram ao capital de risco. Por sua vez, a maioria das empresas que recorreram ao financiamento bancário consideraram que a instituição bancária participou de modo activo na empresa, auxiliando quando necessário.

5. A atractividade, o sucesso e o impacto

No que concerne ao grau de atractividade das fontes capital de risco e financiamento bancário, constata-se uma diferença significativa. Observa-se que o grau de atractividade do capital de risco, para as PME, foi classificado entre “muito atractivo” e “ atractivo”. O grau de atractividade do financiamento bancário, pelo contrário, mereceu classificações entre “relativamente atractivo”, “pouco atractivo” e “nada atractivo”. Está patente que as empresas conside-

⁴⁶⁴ BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico...*

ram que o capital de risco é uma fonte de financiamento mais atractiva para as PME do que o financiamento bancário.

Os aspectos que as empresas de capital de risco consideraram mais atractivos, neste instrumento, foram o facto de não terem que prestar garantias, nem encargos fixos e o facto de ser necessário elaborar um plano de negócios que capte a atenção da entidade investidora. O aspecto menos atractivo prendeu-se com as possíveis dificuldades na fase de desinvestimento.

No caso do financiamento bancário, as empresas entenderam que os aspectos mais atractivos foram a diversificação de instrumentos bancários, o facto de não terem que ceder participações sociais e a resolução imediata de problemas de tesouraria. Os aspectos menos atractivos indicados foram os elevados custos de negociação e implementação do projecto e o facto de terem que prestar garantias e a existência de encargos fixos.

No que diz respeito ao grau do sucesso na concretização do projecto, constatou-se que a maioria das empresas que recorreram ao capital de risco e a maioria das empresas que recorreram ao financiamento bancário classificaram-no como “bom”.

Relativamente ao impacto que estas fontes de financiamento tiveram nas empresas, as entidades que recorreram ao capital de risco e ao financiamento bancário consideraram que as respectivas fontes de financiamento não devem ser tidas como *ultima ratio* e que os respectivos instrumentos são essenciais no desenvolvimento das PME.

Quanto ao impacto do capital de risco e do financiamento bancário na internacionalização, na expansão, no volume de emprego, de vendas e de exportações, observam-se resultados divergentes. Desta divergência, é possível constatar que o capital de risco desempenha um papel mais preponderante no que toca ao aumento do volume de emprego, e menos relevante no volume de vendas e exportações. O financiamento bancário, pelo contrário, causa maior impacto na internacionalização, na expansão e no volume de vendas.

O capital de risco e o financiamento bancário têm também um impacto diferente na possibilidade de existência das empresas. Verifica-se que o capital de risco é uma fonte de financiamento vital para as empresas que recorreram a este instrumento, pois de outra forma não existiriam. Já o financiamento bancário não se revela tão importante, pois uma percentagem significativa,

embora não represente a maioria, considera que se teria desenvolvido da mesma forma se não recorresse ao financiamento bancário.

Capítulo II – Considerações finais

O financiamento bancário e o capital de risco apresentam diversos custos e benefícios e diversas vantagens e desvantagens. Enumeram-se alguns destes aspectos.

Da análise jurídica efectuada ao instrumento de capital de risco, resulta como custo jurídico do capital de risco, o desajustamento dos benefícios fiscais para os investidores em capital de risco e para as sociedades de capital de risco. O deficiente tratamento fiscal destas entidades poderá acarretar custos para as empresas, ainda que de forma indirecta. Concretizando, a falta de benefícios fiscais adequados corre o risco de conduzir a que as entidades investidoras em capital de risco não se sintam suficientemente motivadas para realizar avultados investimentos. Desta forma, as empresas ficarão prejudicadas pela diminuição dos capitais disponíveis. Um dos benefícios jurídicos do capital de risco prende-se com a previsão legal do limite de tempo da participação do capitalista de risco no capital da empresa. Este é um benefício para as empresas, na medida em que se assegura a participação temporária do capitalista de risco, no capital próprio.

O financiamento bancário comporta como um dos principais custos jurídicos o facto de certos instrumentos requererem garantias reais ou pessoais. Como benefícios jurídicos desta fonte de financiamento, menciona-se a diversificação de instrumentos bancários disponíveis para as empresas. Alguns destes instrumentos, como é o caso do *leasing*, proporcionam às empresas determinadas vantagens.

Constata-se, ainda, como vantagens do capital de risco o facto de o capitalista de risco participar quer nas perdas, quer nos ganhos. O mesmo já não acontece no financiamento bancário. A instituição bancária participa nos ganhos mas não nas perdas.

O capital de risco não importa encargos fixos, sendo que o retorno do investidor está dependente do sucesso da empresa e só ocorre aquando da

alienação da sua participação. O financiamento bancário, pelo contrário, pode acarretar o pagamento de juros, comissões, entre outros.

Como benefício para as empresas, aponta-se também o facto de o capitalista de risco ter em conta diversos factores quando financia uma PME⁴⁶⁵: avalia o potencial de crescimento da empresa, a qualidade da equipa de gestão, o negócio, a estratégia, a experiência do empreendedor, entre outras. A instituição bancária, por sua vez, procederá a uma análise do ratio *debt/equity* e averiguará se a empresa tem património ou garantias suficientes⁴⁶⁶, o que não lhe dá uma visão de futuro e de possível rentabilidade da empresa.

As empresas que optam pelo capital de risco podem ainda beneficiar da experiência e dos conhecimentos acerca dos negócios que o capitalista de risco possui. A intervenção do investidor pode ser útil, na medida em que este pode ajudar a identificar problemas, a resolvê-los e a concluir os projectos⁴⁶⁷. Assumindo a atitude *hands-on*, o investidor está mais próximo da empresa, podendo participar na gestão da empresa e monitorizando-a tecnologicamente⁴⁶⁸⁻⁴⁶⁹. A instituição bancária, pelo contrário, mantém-se distante da gestão da empresa.

Desta confrontação entre capital de risco e financiamento bancário, verifica-se que cada qual cumpre com a sua função, de acordo com as suas características. É importante que o empreendedor saiba discernir as diferentes funções que os dois instrumentos cumprem.

O financiamento bancário apresenta-se mais vantajoso para as empresas que possuem uma estrutura financeira solidificada, capaz de suportar os custos associados a este tipo de financiamento. Este instrumento poderá acarretar

⁴⁶⁵ PEREIRA, Maria Elisabete da Costa, *A Pequena e Média Empresa Portuguesa e o mercado de capitais: A perspectiva do capital de risco*, Dissertação de Mestrado, FEP, 2008.

⁴⁶⁶ IAPMEI, *Guia prático do Capital de Risco*, 2006, pp. 5-8. Disponível em WWW: <<http://www.iapmei.pt>>.

⁴⁶⁷ UEDA, Masako, *Banks versus Venture Capital*, *Journal of Finance*, 2002.

⁴⁶⁸ LANDIER, Augustin, *Start-up Financing: From Banks to Venture Capital*, University of Chicago, 2003.

⁴⁶⁹ BRANDÃO, Pedro Miguel, *A saída em capital de risco: uma abordagem para as economias com mercados de capitais ilíquidos*, Dissertação de Mestrado, FEP, 2005.

menos custos para as empresas no caso de obrigações de curto prazo⁴⁷⁰ e no caso de contratos como o *leasing* e o *factoring*, que apesar de serem duradouros, trazem vantagens e benefícios para as empresas, reduzindo alguns custos. O empreendedor de uma empresa de reduzida dimensão deve ter presente e deve compreender que o financiamento bancário impede-o de canalizar os rendimentos para os seus projectos, na medida em que tem de cumprir com as obrigações a que se vinculou junto do banco. Por isso, na escolha desta fonte de financiamento, deverá optar pelas soluções de curto prazo.

O capital de risco, por seu turno, é adequado para empresas jovens, de reduzida dimensão, dado que desempenha um papel crucial na alavancagem deste tipo de empresas. É, pois, considerado uma “boa aposta para as PME portuguesas”, já que permite um “desenvolvimento equilibrado”⁴⁷¹. É, também, um instrumento capaz de responder à conjuntura actual em que as empresas vivem.

Em conclusão, o capital de risco apresenta-se uma boa e adequada opção de financiamento para as PME portuguesas. Os instrumentos de financiamento bancário não deverão, contudo, ser rejeitados. Estes podem revelar-se úteis enquanto fontes de financiamento complementar. Na verdade, tanto o capital de risco como o financiamento bancário possuem características próprias, pelo que haverá sempre que analisar qual a melhor opção de financiamento, tendo em conta as características, as necessidades e a situação de cada empresa. Dado o contexto actual de forte restrição do financiamento bancário cremos que o capital de risco poderá ser uma boa alternativa para o financiamento e concomitante desenvolvimento de novas empresas em Portugal.

⁴⁷⁰ DENNERLEIN, Rudolf K. H., *Methods of promoting the supply of risk capital. Utilizing innovative banking to improve the equity resources of SMEs*, Luxemburg, Commission of the European Communities, 1989, p. 23.

⁴⁷¹ BANHA, Francisco Manuel, *Capital de Risco – O impacto...*, p. 58.

Referências bibliográficas

- ALMEIDA, Carlos Ferreira de, *Contratos II – Conteúdo. Contratos de troca*, Coimbra, Almedina, 2007
- ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito dos Contratos Comerciais*, 2.^a ed., Lisboa, Almedina, 2009
- APCRI, *Estatísticas de 2003, 2007 e 2008*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt>
- APCRI, *Estatísticas de 2009*. [consult Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt>
- APCRI, *Anuário APCRI 2008-2009*, [consult. Maio 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt>
- APCRI, *Anuário 2008/2009*. Disponível em WWW:http://www.apcri.pt>
- APCRI, Glossário. [consult Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL:http://www.apcri.pt>
- APCRI, *Newsletters*, N.º IX, Abril, 2011. [consult. Julho 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.apcri.pt>
- APPOLINÁRIO, Fábio, *Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico*, São Paulo, Atlas, 2007
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE DIREITO AO CRÉDITO, *Conclusões dos Encontros de Microempresários*, Lisboa e Porto, 2008. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW:<URL:http://www.microcredito.com.pt/downloads/Microempres%C3%A1rios/Encontros/Conclus%C3%B5es%20dos%20Encontros%20de%20Microempres%C3%A1rios.pdf>
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE DIREITO AO CRÉDITO, *Estatísticas de Síntese, 1999 a Janeiro de 2011*. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.microcredito.com.pt/downloads/S%C3%BAmulas%20Estat%C3%ADsticas/2011_01_sintese.pdf>
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE LEASING E FACTORING, *O Leasing em Portugal*, 2007. [consult. Fev. 2011] Disponível em: WWW: <URL:http://www.alf.pt/downloads/Leasing%20em%20Portugal%202007.pdf>
- BANHA, Francisco, *Capital de risco, empreendedorismo, qualificação e inovação no mundo global*, Revista Ingenium, n.º 121 – Janeiro/Feveiro de 2011, pp. 34 e 35. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.fnaba.org/clipping/ING121_Francisco_Banha.pdf>
- BANHA, Francisco Manuel, *Capital de Risco. O Impacto da Fiscalidade*, Porto, Vida Económica, 1998
- BANHA, Francisco Manuel Espingardeiro, *Capital de Risco – Os tempos estão a mudar*, Lisboa, Bertrand Editora, Lda., 2000
- BANHA, Francisco, *Entrevista à jornalista do Diário Económico, Raquel Carvalho, sobre a indústria de Capital de Risco no nosso País* (23.05.2011). [consult. Junho 2011] Disponível em: WWW: <URL:http://fbanha.blogs.sapo.pt/850508.html>
- BANK OF ENGLAND, *Finance for Small Firms – An eleventh report*, 2004, [consult. Out. 2010] Disponível em WWW: <URL:http://www.bankofengland.co.uk/publications/financeforsmallfirms/fin4sm11.pdf>

- BARROS, Marco, *Mercado do “private equity” em Portugal “está bem e recomenda-se”*, Vida Económica. (4 Junho 2010). [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL: <http://www.gesventure.pt/blogs/FB%20VE%204%20Jun.pdf>>
- BARROS, Marco, *Indústrias “cleantech” e empresas tradicionais inovadoras são as apostas do capital de risco*, Suplemento Vida Económica. (12 Fev. 2010)
- BELL, Judith, *Como realizar um projecto de investigação – Um guia para a pesquisa em ciências sociais e da educação*, Lisboa, Gradiva, 1997
- BELO, Fátima; CENTEIO, José, *Financiamentos alternativos – Microfinanciamentos – Breve Apresentação*, Associação Nacional de Direito ao Crédito, 2004. [consult. Fev. 2011] Disponível em: <URL:<http://www.microcredito.com.pt/downloads/Documentos/EqualFinanciaAlternativo.pdf>>
- BERKERY, Dermot, *Raising Venture Capital for serious entrepreneur*, U.K., The MacGraw-Hill Companies, 2008
- BESSIS, Joël, *Capital-Risque et financement des entreprises*, Economica, Economica, Paris, Economica, 1988
- BRANDÃO, Pedro Miguel, *A saída em capital de risco: uma abordagem para as economias com mercados de capitais ilíquidos*, Dissertação de Mestrado, FEP, 2005
- CAETANO, Paulo, *Portugal integra o top 10 europeu na envolvente legal e fiscal das SCR*, Jornal de Negócios, 21 Abril 2009. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.apcri.pt/sites/default/files/Opinião_JNeg_21042009.pdf>
- CAMPOS, Diogo Leite, *Locação Financeira (Leasing) e Locação*, Lisboa, Separata da Revista da Ordem dos Advogados, Ano 62, n.º 3
- CLEANTECH GROUP, LL, *Record Number of Clean Technology Venture Deals in 1Q 2010 Finds Cleantech Group and Deloitte*, Press releases, 31 Março 2010. [consult. Nov. 2010] Disponível em: WWW: <URL:<http://cleantech.com/about/pressreleases/Q1-2010-release.cfm>>
- CMVM, *Consulta Pública sobre as Propostas de Alteração aos Regimes do Capital de Risco e da Titularização de Créditos*, Lisboa, 28 de Novembro de 2006. Disponível em WWW: <URL:<http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Conferencias/Pages/Sessao%20publica%2028112006.aspx?nrmode=unpublished>>.
- CMVM, *Relatório Anual da Actividade do Capital de Risco em 2009*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL:<http://www.cmvm.pt/cmvm>>
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o programa comunitário de Lisboa – Modernizar a política das PME para o crescimento e o emprego*, COM (2005) 551 final, Bruxelas
- COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *Aplicar o Programa Comunitário de Lisboa: Financiar o crescimento das PME – Promover a mais valia europeia*, Bruxelas, COM (2006) 349 final, p. 8. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW:<URL:http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/n26112_pt.htm>
- COMISSÃO EUROPEIA, *European SMEs under Pressure, Annual Report on EU Small and Medium-sized enterprises*, 2009, [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW:<URL:<http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts/figuresanalysis/performance-review/pdf/dgentr_annual_report2010_100511.pdf>
- COMISSÃO EUROPEIA – DG EMPRESA E INDÚSTRIA, *Programas de apoio da União Europeia para as PME – Panorâmica das principais oportunidades de financiamento acessíveis às*

- PME europeias*, 2009. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=4610>
- COMISSÃO EUROPEIA, *SMSs and Access to Finance*, Observatory of European SMEs, 2003. [consult. Out. 2010] Disponível em WWW: <URL: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/analysis/doc/smes_observatory_2003_report2_en.pdf>
- COMISSÃO EUROPEIA, *Trabalhar em conjunto. Política Europeia de Vizinhança*, Comunidades Europeias, 2006. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://ec.europa.eu/world/enp/pdf/information/enp_brochure_pt.pdf>
- COMISSÃO EUROPEIA, *Uma iniciativa europeia para o desenvolvimento do microcrédito em prol do crescimento e do emprego*, 2007. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://europa.eu/legislation_summaries/enterprise/business_environment/n26115_pt.htm>
- CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito Bancário*, 5.^a ed., Coimbra, Almedina, 2014
- CORDEIRO, António Menezes, *Da cessão financeira*, Lisboa, Lex Edições Jurídicas, 1994
- CORREIA, Alexandra, *O dinheiro dos anjos*, Visão (21 Julho 2011). [consult. Julho 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.gesventure.pt/blogs/dinheiro_dos_anjos.pdf>
- COSTA, Carlos Arriaga, *Métodos qualitativos na análise de risco de crédito – Confiança e credibilidade na relação entre bancos e empresas*, Universidade do Minho. [consult. 13 Fev. 2011] Disponível em WWW:<URL:<http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/papers/WPC2A-QUALIT.PDF>>
- COYLE, Brian, *Venture Capital & Buyouts*, Chicago, Fitzroy Dearborn Publishers, 2000
- DEKEUWER-DÉFOSSEZ, Françoise, *Droit bancaire*, 7.^a ed., Paris, Mémentos Dalloz, 2001
- DENNERLEIN, Rudolf K. H., *Methods of promoting the supply of risk capital. Utilizing innovative banking to improve the equity resources of SMEs*, Luxemburg, Commission of the European Communities, 1989
- DUARTE, Andrea, *Quatro milhões de euros em dez anos de microcrédito*, Público, Semanário Económico (8 Agosto 2008). [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL: <http://www.microcredito.com.pt/downloads/M%C3%A9dia/Jornais%20ou%20Revisitas/08-08-08%20-%20Semana%20Econ%C3%B3mico.pdf>>
- DUARTE, Rui Pinto, *Escritos sobre Leasing e Factoring*, Cascais, Principia, 2001
- EMPRESAS, Caixa, *Capital de risco: a aposta conjunta*, Diário Económico, n.º 4768, 27. Nov. 2009. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL: <http://www.cgd-publishing.com/caixaempresas/novembro09/pdf/RevistaCaixaEmpresasNovembro.pdf>>
- ESPERANÇA, Paulo José; MATIAS, Fernanda, *Finanças Empresariais*, 2.^a Ed., Alfragide, Texto Editores, Lda., 2009
- EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Annual Report 09*, 2009, p. 7. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.eif.org/news_centre/publications/eif-annual-report-2009.pdf>
- EUROPEAN INVESTMENT BANK, *BEI lança novos empréstimos para PME*, 3 de Outubro de 2008. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.eib.org/about/news/eib-loan-for-smes.htm?lang=-pt>>
- EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, *Our results*. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.ebrd.com/pages/workingwithus/tambas/results.shtml>>

- EUROPEAN INVESTMENT FUND, *Resources/Mandates*. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.eif.org/what_we_do/resources/index.htm>
- EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT, *TAM/BAS Programme*, Agosto de 2010. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/tambas.pdf>>
- EVCA, *Benchmarking European Tax and Legal Environments*, Outubro de 2008. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW:<URL:<http://www.evca.eu/publicandregulatoryaffairs/default.aspx?id=2414>>
- EVCA, *Sectoral distribution of European investments, Research statistics 2009*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<URL:<http://www.evca.eu>>
- EXAME, *As melhores PME*, Dossiê especial, n.º 320, Dezembro de 2010
- EXAME, *500 Maiores&Melhores*, Especial 2010
- FARIA, Ana Rita, *Capital de risco gera o equivalente a dois por cento do PIB*, Público (08 Junho 2010). [consult. Nov. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.publico.pt>>
- FEDERAÇÃO NACIONAL DE ASSOCIAÇÕES DE BUSINESS ANGELS, *Reino Unido anuncia aumento dos incentivos fiscais aos Business Angels*. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW:< URL:http://www.fnaba.org/press_release/Incentivos%20Fiscais%20aos%20BA%20aumentam%20no%20Reino%20Unido.pdf>
- FERREIRA, Damião Vellozo, *Sociedades de factoring, sociedades de capital de risco*, Viseu, Rei dos Livros, 1990
- FERNÁNDEZ, José Manuel Barreiro [e tal.], *Gestión Científica Empresarial. Temas de investigación actuales*, 1ª ed., Coruña, Netbiblo, S.I., 2003
- FNABA, *Comentários à proposta de alteração do regime das sociedades de capital de risco e dos fundos de capital de risco, no âmbito da Consulta Pública da CMVM, n.º 11/2006*, Lisboa, 4 de Dezembro de 2006. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <http://www.fnaba.org/doc/n27_FNABA_resposta_conspublica.pdf>
- FRANCO, Luís Neves; CARVALHO, Raquel, *Nova lei vem clarificar regras de capital de risco em Portugal*, Diário Económico (27 Nov. 2007), Suplemento do Diário Económico n.º 4270. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.gesventure.pt/em_destaque/pdf_press/DE_cap_risco_nov2007.pdf>
- GLADSTONE, David, GLADSTONE, Laura, *Venture Capital Investing. The complete handbook for investing in private businesses for outstanding profits*, New Jersey, Pearson Education, Inc., 2004
- GOMES, Ana, *Entrevista a Francisco Banha, Presidente da Direcção da FNABA – “Espero que os business angels tenham condições para serem mais atrevidos”*, O Jornal Económico – OJE, 1.Fev.2011. [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.gesventure.pt/blogs/OJE_01-02-2011.pdf>
- GOMES, Nuno Sá, *Teoria dos Benefícios Fiscais*, Lisboa, C.E.F., 1991
- GREGORIOU, Greg N.; KOOLI, Maher; KRAEUSSEL, Roman, *Venture Capital in Europe*, U.K., Elsevier Inc., 2007
- GRUPO BANCO EUROPEU DE INVESTIMENTO, *Relatório Anual 2009 – Actividades e Responsabilidade Institucional*, vol.I., 2009, [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.eib.org/attachments/general/reports/ar2009pt.pdf>>

- HILL, Manuela Magalhães; HILL, Andrew, *Investigação por questionário*, Lisboa, Edições Sílabo, 2000
- IAPMEI, *Guia Prático do Capital de Risco*, 2006 [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW:<UTL:http://www.iapmei.pt>
- IAPMEI, *Sobre as PME em Portugal*, 2008 [consult. Out. 2010] Disponível em WWW: <URL:http://www.iapmei.pt>
- INE, *Factores de sucesso das Iniciativas empresariais 2002-2005*, 2007, p. 2. [consult. Out. 2010 e Junho 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_estudos&ESTUDOSest_boui=6188890&ESTUDOSmodo=2>
- JAYO, Bárbara, GONZÁLEZ, Anabel; CONZETT, Casey, *EMN Working Paper n.º 6 2008-2009, Overview of the Microcredit Sector in the European Union*, Fundación Nantik Lum, 2010. [consult. Fev. 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.european-microfinance.org/data/file/section_microfinance_europe/overview-of-the-microfinance-sector-in-the-eu-2008-2009.pdf>
- JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPEIA, Decisão n.º 1639/2006/EC, L 310/15, 9.11.2006
- JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPEIA, L 124/36, (20.05.2003) – *Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas*. [consult. Out. 2010]. Disponível em WWW: <URL: http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:pt:PDF>
- LANDSTRÖM, Hans, *Handbook of Research on Venture Capital*, U.K., Edward Elgar Publishing Limited, 2007
- LANDIER, Augustin, *Start-up Financing: From Banks to Venture Capital*, University of Chicago, 2003
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes, *Estudos de Direito Fiscal*, Coimbra, Almedina, 1999
- LISTER, Kate E., HARNISH, Tom D., *Directory of venture capital*, 2ª ed., Canada, John Willy & Sons, Inc., 2000
- LOPES, Cidália Maria da Mota, *A fiscalidade das Pequenas e Médias Empresas – Estudo Comparativo na União Europeia*, Coimbra, Vida Económica, 1999
- LOPES, Joaquim de Seabra, *Publicidade e protecção da privacidade nos registos públicos: um equilíbrio delicado*, in Estudos em homenagem ao Professor Doutor Jorge Ribeiro de Faria, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, Coimbra, Coimbra Editora, 2003, [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL:http://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/24323/2/2784.pdf>
- MACHADO, Alexandra, “*Business angels*” *vão ter benefícios fiscais*”, *Jornal de Negócios* (26. Jan.2010). [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.jornaldenegocios.pt/home.php?template=SHOWNEWS_V2&id=406639>
- MACHADO, Alexandra, “*Business angels*” *querem reposição de regime de benefícios fiscais de 2010*, *Jornal de Negócios* (16.Maio.2011). [consult. Junho 2011] Disponível em WWW: <URL:http://www.apba.pt/images/home/destaques/fiscais.pdf>
- MACHADO, Alexandra, *Capital de risco público vai ser concentrado numa única entidade*, *Jornal de Negócios* (28. Jun. 2011). [consult. Junho 2011] Disponível em: WWW: <URL:http://www.jornaldenegocios.pt/home.php?template=SHOWNEWS_V2&id=493005>

- MACHADO, Alexandra, *Problemas de financiamento chegaram ao capital de risco*, JORNAL DE NEGÓCIOS, (12.Abril.2011)
- MNF Gestão de Activos, *Fundos de Capital de Risco – Uma oportunidade*, OJE (21 Março 2009). [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.oje.pt/suplementos/poupar-e-investir/artigos-de-opiniao/fundos-de-capital-de-risco-uma-opportunidade>>
- MARTINS, António [et al.], *Estudos de Gestão de Empresas. O capital de risco em Portugal*, 2º vol., Porto, Vida Económica, 2000
- MARTÍNEZ, Soares, *Introdução a um ensino sobre estatísticas económicas*, 5ª ed. (reimpressão), Coimbra, Almedina, 2001
- MOTA, António [et al], *Finanças da Empresa – Teoria e Prática*, 3ª ed., Lisboa, Edições Sílabo, 2010
- NEVES, João César das, *As 10 questões da crise*, Alfragide, Publicações Dom Quixote, 2011
- NVCA, *Yearbook 2010*. [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL:<http://www.nvca.org>>
- OJE, *Financiamento e partilha de riscos nas PME e start-up* (13 Abril 2010). [consult. Nov. 2010] Disponível em WWW: <URL: <http://www.oje.pt>>
- PATRÍCIO, José Simões, *Direito Bancário Privado*, Lisboa, Quid Juris-Sociedade Editora, 2004
- PATRÍCIO, José Simões, *Direito de Crédito – Introdução*, Lisboa, Lex Edições Jurídicas, 1994
- PEREIRA Gonçalves; BRANCO, Castelo, *Novo Regime Jurídico do Capital de risco: Repercussões no Desenvolvimento das Operações*, Newsletter Societário, Dezembro de 2008. [consult. Maio 2011] Disponível em WWW: <URL: http://www.gpcb.pt/xms/files/PUBLICACOES/NEWSLETTERS/societario/Newsletter_Societario_Corporate_12_2008.pdf>
- PEREIRA, Maria Elisabete da Costa, *A Pequena e Média Empresa Portuguesa e o mercado de capitais: a perspectiva do capital de risco*, Dissertação de Mestrado, FEP, 2008
- PEREIRA, Sofia Gouveia, *O Contrato de Abertura de Crédito Bancário*, Cascais, Principia, 2000
- PINTO, Luísa Empis de Bragança Ferreira, *As Sociedades de Capital de Risco e o seu Modus Operandi*, Universidade Lusíada de Lisboa, Julho de 2004. Dissertação de Mestrado em Direito na vertente Ciências Jurídico-Empresariais.
- PINTO, Mota, *Uma Nova Modalidade Jurídica de Financiamento Industrial: o Leasing*, in *Ciência e Técnica Fiscal*, n.º 99, de Março de 1967
- PIRES, José Maria, *Direito Bancário*, vol. II, Lisboa, Rei dos Livros, 1997
- REIS, Elizabeth, *Estatística Descritiva*, Lisboa, Edições Sílabo, 2005
- ROMEIRA, Almerinda, “*Em ocasiões de crise podem aparecer grandes oportunidades*”, PME News – Edição de Junho, Suplemento do Jornal Económico – OJE (4. Julho, 2011). [consult. Julho 2011] Disponível em WWW: <URL:<http://www.oje.pt/pme-news/pme-news-edicao-de-junho>>
- SHELLY, Carlos Fernández-Arias; ALMAGRO, Carlos Fernández-Arias; ALMARGO, José Fernández-Arias, *El contrato de préstamo y crédito: jurisprudência y doctrina española*, vol.I, Madrid, DIJUSA, 2000
- SIMÕES, Ana Raquel Lopes, *Sociedades de Capital de Risco e Fundos de Capital de Risco*, Lisboa, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2006. Relatório do Seminário de Direito Bancário Institucional.

- SOARES, António de Almeida Ferreira, *Breves notas sobre o novo regime jurídico das Sociedades de Capital de Risco e dos Fundos de capital de Risco*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 15 – Dezembro 2002. Disponível em WWW: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/b8c3d8947c274d16b25a589f0040f2ffA-Soares.pdf>>
- SOARES, Isabel [et al.], *Decisões de investimento – Análise financeira de projectos*, Lisboa, Edições Sílabo, 2008
- TEIXEIRA, Glória, *Manual de Direito Fiscal*, 3ª ed., Coimbra, Almedina, 2015
- TELES, Inocência Galvão, *Manual dos Contratos em Geral*, 4ª ed., Coimbra Editora, 2002
- UEDA, Masako, *Banks versus Venture Capital*, Journal of Finance, 2002
- VIDA ECONÓMICA, *Bancos continuam a reduzir crédito às PME*, n.º 1394 (6 Maio 2011)

Legislação

Código Civil

Código Comercial, Carta de Lei (28.06.1888)

Código das Sociedades Comerciais

Decreto-Lei n.º 47344/66 D. R., I Série 274 (25.11.66), atualizado até à Lei n.º 23/2010, D. R., I Série 168 (30.08.10)

Decreto-Lei n.º 344/78, D. R., I Série 265/78 (17.11.78)

Decreto-Lei n.º 17/86, D. R., I Série (05.02.86)

Decreto-Lei n.º 262/86, D. R., I Série 201/86 (02.09.86), atualizado até ao Decreto-Lei n.º 33/2011, D. R., I Série 46 (07.03.2011)

Decreto-Lei n.º 248/88, D. R., I Série, 162 (15.07.88)

Decreto-Lei n.º 442-A/88, D. R., I Série 277 (30.11.88), atualizado até à Lei n.º 55-A/2010, D. R., I Série 253 (31.12.10)

Decreto-Lei n.º 442-B/88, D. R., I Série 277 (30.11.88), atualizado até à Lei n.º 55-A/2010, D. R., I Série 253 (31.12.10)

Decreto-Lei n.º 215/89, D. R., I Série 149 (01.07.89), atualizado até à Lei n.º 55-A/2010, D. R., I Série 253 (31.12.10)

Decreto-Lei n.º 187/91, D. R., I Série-A 113/91 (17.05.1991)

Decreto-Lei n.º 433/91, D. R., I Série-A 256/91 (8.11.1991)

Decreto-Lei n.º 214/92, D. R., I Série –A 236/92 (13.10.92)

Decreto-Lei n.º 149/95, D. R., I Série-A 144 (24.06.95)

Decreto-Lei n.º 171/95, D. R., I Série-A 164 (18.07.95)

Decreto-Lei n.º 230/98, D. R., I Série-A 167/98 (22.07.98)

Decreto-Lei n.º 58/99, D. R., I Série-A 51/99 (02.03.99)

Decreto-Lei n.º 187/2002, D. R., I Série-A 192 (21.08.02)

Decreto-Lei n.º 151/2004, D. R., I Série-A (29.06.04)

Decreto-Lei n.º 52/2006, D. R., I Série-A (15.03.06)

Decreto-Lei n.º 375/2007, D. R., I Série, 215 (08.11.07)

Decreto-Lei n.º 12/2010, D. R., I Série 35 (19.02.10)

Decreto-Lei n.º 58/2013, de 8 de Maio, D. R., I Série 88 (08.05.13)
 Decreto-Lei n.º 319/2002, D. R., I Série-A 300 (28.12.02)
 Lei n.º 55-A/2010, D. R., I Série 253 (31.12.10)
 Lei n.º 18/2015/, de 4 de Março, D. R., I Série (04.03.15)
 Regulamento da CMVM n.º 13/2000, D. R., II Série (09.12.2005)
 Regulamento da CMVM n.º 7/2003, D. R., II Série (30.08.2003)
 Regulamento da CMVM n.º 12/2005, D. R., II Série (09.12.2005)
 Regulamento da CMVM n.º 1/2008, D. R., II Série (07.03.2008)
 Regulamento da CMVM n.º 3/2015, D. R., n.º 215/2015, II Série (03.11.2015)

Figuras

- Figura 1** – Empréstimos do BEI para as PME em 2007-2009: linhas de crédito assinadas com os bancos intermediários em milhões de euros
- Figura 2** – Contratos de financiamento do BEI assinados em Portugal entre 2005 e 2009, em milhões de euros
- Figura 3** – Evolução do número de Sociedades de Capital de Risco entre 1986 e 1998
- Figura 4** – Número de projectos creditados pela ANDC desde 1999 a 2011
- Figura 5** – Evolução da carteira de crédito concedido (*leasing*)
- Figura 6** – Distribuição das empresas da amostra real por sectores de actividade, segundo a classificação portuguesa de actividades económicas (CAE)
- Figura 7** – Estádios de desenvolvimento das ECR
- Figura 8** – Estádios de desenvolvimento das EFB
- Figura 9** – Grau de inovação tecnológica das ECR
- Figura 10** – Grau de inovação tecnológica das EFB
- Figura 11** – Fontes de financiamento a que as ECR e as EFB recorreram
- Figura 12** – Dificuldades enfrentadas pelas ECR na obtenção do financiamento
- Figura 13** – Dificuldades enfrentadas pelas EFB na obtenção do financiamento
- Figura 14** – Tempo decorrido desde o primeiro contacto com a entidade investidora até à realização do investimento
- Figura 15** – Intervenção do capitalista de risco na gestão das ECR
- Figura 16** – Intervenção da entidade bancária na gestão das EFB
- Figura 17** – Custos e benefícios resultantes da relação empreendedor-capitalista de risco
- Figura 18** – Custos e benefícios resultantes da relação empreendedor-entidade bancária
- Figura 19** – Considerações acerca da participação no risco por parte da entidade financiadora
- Figura 20** – Percentagens de capital detidas pelas ECR
- Figura 21** – A ingerência do capitalista de risco na gestão das ECR e sua importância
- Figura 22** – Grau de atractividade do capital de risco, para as ECR, e do financiamento (crédito) bancário, para as EFB
- Figura 23** – Grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de capital de risco

- Figura 24** – Grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de crédito bancário
- Figura 25** – Opinião relativa ao que aconteceria sem o financiamento
- Figura 26** – Pretensão das empresas em recorrer a outro tipo de financiamento
- Figura 27** – Opinião das ECR sobre o limite temporal de 10 anos
- Figura 28** – Opinião das ECR sobre a percentagem da detenção da participação pelo capitalista de risco
- Figura 29** – O grau de sucesso do projecto e a primeira opção de financiamento, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Figura 30** – Grau de sucesso do projecto e a primeira opção de financiamento, para as empresas que recorreram ao financiamento bancário
- Figura 31** – Grau de sucesso do projecto e pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Figura 32** – Grau de sucesso do projecto e pretensão de recorrer a outro tipo de financiamento, para as empresas que recorreram ao financiamento bancário
- Figura 33** – Grau de sucesso do projecto e o melhoramento da qualidade da equipa de gestão devido à intervenção do capitalista de risco
- Figura 34** – Grau de sucesso do projecto e a presença da instituição bancária nas empresas

Quadros

- Quadro 1** – Evolução do número de Fundos de Capital de Risco e de Sociedades de Capital de Risco entre 2005 e 2009
- Quadro 2** – Número de respostas obtidas
- Quadro 3** – Distribuição das empresas da amostra real por distritos
- Quadro 4** – Distribuição das empresas da amostra real por número de pessoas empregues
- Quadro 5** – Distribuição das empresas da amostra real por volume de negócios
- Quadro 6** – Número de pessoas empregues nas ECR e nas EFB
- Quadro 7** – Volume de negócios das ECR e das EFB
- Quadro 8** – Escala do grau de inovação tecnológica e seu significado
- Quadro 9** – Escala relativa ao grau de dificuldade e seu significado
- Quadros 10 e 11** – Grau de dificuldade na obtenção de financiamento
- Quadro 12** – Considerações sobre a participação do capitalista de risco nas perdas, nos ganhos e nos negócios
- Quadro 13** – Considerações sobre a participação da entidade bancária nas perdas, nos ganhos e nos negócios
- Quadro 14** – Fases de desenvolvimento das ECR aquando do investimento em capital de risco
- Quadro 15** – Escala do grau de importância na ingerência da gestão da empresa por parte do capitalista de risco e sua importância
- Quadro 16** – A ingerência do capitalista de risco na gestão das ECR e sua importância

- Quadro 17** – Fases de desenvolvimento em que as EFB se encontravam aquando do recurso ao financiamento bancário
- Quadro 18** – Tipos de financiamento bancário a que as EFB recorreram
- Quadro 19** – Escala do grau de atractividade e seu significado
- Quadro 20** – Grau de atractividade do capital de risco para uma PME
- Quadro 21** – Grau de atractividade do crédito bancário para uma PME
- Quadro 22** – Aspectos relativos ao capital de risco e sua atractividade
- Quadro 23** – Aspectos relativos ao financiamento bancário e sua atractividade
- Quadro 24** – Escala de concordância e seu significado
- Quadro 25** – Opiniões relativas a aspectos conexos com o capital de risco
- Quadro 26** – Opiniões relativas a aspectos conexos com o financiamento bancário
- Quadro 27** – Tipos de financiamento a que as ECR e as EFB recorreriam
- Quadro 28** – Considerações das EFB relativamente a alguns aspectos jurídicos
- Quadro 29** – Matriz de correlações
- Quadro 30** – Resultados da correlação entre as variáveis DESENVOL e SITUAÇÃO
- Quadro 31** – Matriz de correlações
- Quadro 32** – Resultados das correlações entre as variáveis DESENVOL e INOVAÇÃO, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Quadro 33** – Resultados das correlações entre as variáveis SUCESSO e Nº EMPREGADOS, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Quadro 34** – Resultados da correlação entre as variáveis SUCESSO e 1ª OPÇÃO, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Quadro 35** – Resultados da correlação entre as variáveis DIFICULDADE e TEMPO, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Quadro 36** – Resultados da correlação entre as variáveis DIFICULDADE e Nº EMPREGADOS, para as empresas que recorreram ao capital de risco
- Quadro 37** – Resultados da estimação com a variável dependente: grau de atractividade do capital risco enquanto fonte de financiamento
- Quadro 38** – Matriz de correlações
- Quadro 39** – Resultados da estimação com a variável dependente: grau de sucesso na concretização do projecto financiado através de capital de risco
- Quadro 40** – Matriz de correlações

ANEXOS

ANEXO A

Quadro 8 – Escala do grau de inovação tecnológica e seu significado

Grau de inovação	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Significado	Muito bom		Bom		Razoável		Medíocre		Mau	

Figura 9 – Grau de inovação tecnológica das EFB

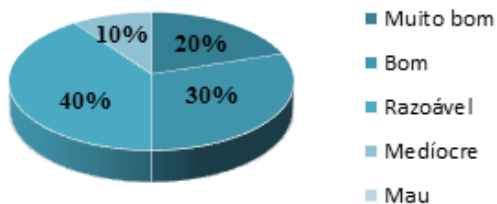
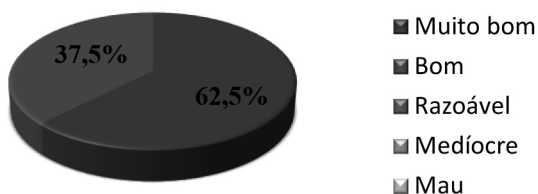


Figura 10 – Grau de inovação tecnológica das ECR



Quadro 20 – Grau de atractividade do capital de risco para uma PME

Grau de atractividade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Percentagem de ECR	25%	12,5%	37,5%	25%	-	-	-	-	-	-

Quadro 21 – Grau de atractividade do crédito bancário para uma PME

Grau de atractividade	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Percentagem de EFB	-	-	-	-	50%	20%	10%	10%	10%	-

Quadro 30 – Resultados da correlação entre as variáveis DESENVOL e SITUAÇÃO

Variáveis	
DESENVOL	SITUAÇÃO
1	3
1	3
1	2
2	2
2	3
2	2
2	3
2	3
2	3
2	3
2	2
2	3
3	3
4	3
6	3
9	3
9	3
Resultado	+0,32

Quadro 32 – Resultados das correlações entre as variáveis DESENVOL e INOVAÇÃO, para as empresas que recorreram ao capital de risco

Variáveis	
DESENVOL	INOVAÇÃO
6	5
1	2
2	5
9	6
2	8
4	2
2	8
1	2
2	2
2	1
9	1
2	2
2	1
1	2
3	3
2	3
Resultado	+0,11

Quadro 33 – Resultados das correlações entre as variáveis SUCESSO e Nº EMPREGADOS, para as empresas que recorreram ao capital de risco

Variáveis	
SUCESSO	Nº EMPREGADOS
3	2
2	1
4	2
1	3
1	2
1	2
2	1
2	1
2	1
1	1
2	2
2	1
2	1
4	1
2	1
2	1
Resultado	-0,16

Quadro 34 – Resultados da correlação entre as variáveis SUCESSO e 1ª OPÇÃO, para as empresas que recorreram ao capital de risco

Variáveis	
SUCESSO	1ª OPÇÃO
3	0
2	1
4	0
1	0
1	0
1	0
2	0
2	0
2	0
1	0
2	0
2	0
2	0
4	0
2	1
2	0
Resultado	-0,03

Quadro 35 – Resultados da correlação entre as variáveis DIFICULDADE e TEMPO, para as empresas que recorreram ao capital de risco

Variáveis	
DIFICULDADE	TEMPO
4	5
4	5
2	2
8	2
8	2
4	2
5	2
5	4
1	3
9	2
8	5
5	4
9	2
7	3
7	3
4	3
Resultado	-0,20

Quadro 36 – Resultados da correlação entre as variáveis DIFICULDADE e N^o EMPREGADOS, para as empresas que recorreram ao capital de risco

Variáveis	
DIFICULDADE	N ^o EMPREGADOS
4	2
4	1
2	2
8	3
8	2
4	2
5	1
5	1
1	1
9	1
8	2
5	1
9	1
7	1
7	1
4	1
Resultado	+0,11

ANEXO B

Questionário:

A incidência do capital de risco e do financiamento bancário nas empresas portuguesas, enquanto fontes de financiamento

Mestrado em Direito. Área de especialização: Ciências Jurídico-Económicas
Faculdade de Direito da Universidade do Porto

Informações de preenchimento:

O tempo previsto para o preenchimento do questionário é entre 10 a 15 minutos.

Este questionário é composto por três partes. A primeira refere-se à caracterização geral da empresa, a segunda a questões relativas ao capital de risco e a terceira parte, destina-se a questões referentes ao financiamento bancário.

Comece, por favor, por preencher a primeira parte (caracterização geral da empresa).

A maioria das perguntas é assinalada com uma cruz (x) no local apropriado.

Se o espaço disponibilizado para responder não for suficiente, poderá acrescentar linhas.

Se pretender não responder a alguma pergunta, por favor indique o motivo, junto à respectiva pergunta.

Se o questionário suscitar qualquer dúvida, coloco-me à disposição para o seu esclarecimento através do endereço de correio electrónico: **inqueritosmdje@gmail.com**

PARTE I – Caracterização geral da empresa

1. Firma/Denominação social (facultativo): _____

2. Forma Jurídica:

Sociedade em Nome Colectivo (SENC)	
Sociedade por Quotas (S. Q.)	
Sociedade Anónima (S. A.)	
Sociedade em Comandita Simples	
Sociedade em Comandita por Acções	
Outra: _____	

3. Data de Constituição: _____

4. Concelho: _____

5. Classificação da actividade económica:

Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	
Indústrias extractivas	
Indústrias transformadoras	
Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	
Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	
Construção	
Comércio por grosso e retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	
Transporte e armazenagem	
Alojamento, restauração e similares	
Actividades de informação e comunicação	
Actividades financeiras e de seguros	
Actividades imobiliárias	
Outra: _____	

6. Volume de negócios anual da sua empresa:

Inferior a 2 milhões de euros	
Entre 2 a 10 milhões de euros	
Entre 10 a 50 milhões de euros	
Superior a 50 milhões de euros	

7. Número de empregados na sua empresa:

Inferior a 10	
Entre 10 a 50	
Entre 50 a 250	
Superior a 250	

8. Estádio de desenvolvimento em que a empresa se encontra actualmente:

Arranque	
Crescimento	
Expansão	
Maturidade / Consolidação	
Manutenção da posição adquirida	

9. Classifique o grau de inovação tecnológica da sua empresa, de 1 a 10, em que **1** significa **muito bom** e **10** significa **mau**.

1 (muito bom)	2	3	4	5	6	7	8	9	10 (mau)

10. Indique, quais as fontes de financiamento a que a sua empresa já recorreu.

Tipos de Financiamento	
Fundos próprios	
Capital provindo de familiares, amigos, relações sociais	
Financiamento bancário	
Capital de risco	
Subsídios/ Apoios/ Incentivos governamentais	
Outro: _____	

ATENÇÃO:

Se assinalou, **Capital de Risco e Financiamento bancário**, por favor responda à **Parte II e III** do questionário (pp. 4 a 12).

Se, na sua resposta, assinalou **Capital de Risco**, mas não financiamento bancário, por favor responda apenas à **parte de II** do questionário (pp. 4 a 8).

Se assinalou **Financiamento bancário**, mas não capital de risco, por favor responda apenas à **parte III** do questionário (pp. 8 a 12).

Se, na sua resposta, não assinalou **nem Capital de Risco nem Financiamento bancário**, por favor responda apenas às perguntas 16, 17, 18, 19, 23 e 24 da parte II (pp. 6, 7 e 8) e às **perguntas 13, 14, 15 e 16 da parte III** do questionário (pp. 11 e 12).

PARTE II – Capital de Risco

1. Em que fase de desenvolvimento a sua empresa se encontrava quando se realizou o investimento em capital de risco?

<i>Seed Capital</i>	
<i>Start-up</i>	
<i>Other early stage</i>	
Expansão	
<i>Replacement equity</i>	
<i>Management Buy-in</i>	
<i>Management Buy-out</i>	
<i>Buy-in Management Buy-out</i>	
Outro	

2. O financiamento através do capital de risco foi a sua primeira opção?
(Se responder não, indique, por favor, qual foi a primeira opção na linha disponibilizada.)

SIM NÃO _____

3. Classifique, de 1 a 10, o grau de dificuldade que a sua empresa enfrentou para obter o financiamento através de capital de risco.
(Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **muito elevado** e **10** significa **muito baixo**. Coloque uma cruz (x) no local apropriado.)

1 (muito elevado)	2	3	4	5	6	7	8	9	10 (muito baixo)

4. Das seguintes dificuldades, quais foram as que a sua empresa enfrentou?

Resistência e/ou complexidade nas negociações.	
Elevados e/ou variados custos administrativos.	
Falta de informação / Pouca informação fornecida acerca do tipo de financiamento.	
Dificuldades em contactar com a entidade investidora em capital de risco.	
Insuficiente atractividade do plano de negócios.	
Outras: _____ _____	

5. Com qual entidade estabeleceu o seu primeiro contacto, para obtenção do investimento em capital de risco?

<i>Business angel</i> / Investidor em Capital de Risco	
Sociedade de Capital de Risco	
Fundo de Capital de Risco	
Intermediário	
Outro: _____	

6. Desde o seu primeiro contacto com a entidade investidora em capital de risco até à realização do investimento demorou:

Menos de um mês	
Entre 1 a 6 meses	
Mais de 6 meses mas menos que 1 ano	
Um ano	
Mais de um ano	

7. Qual a percentagem de capital que possui na sua empresa? _____ %

8. Qual a percentagem de capital que a entidade investidora em capital de risco possui na sua empresa? _____ %

9. A entidade investidora em capital de risco (capitalista de risco), no que toca à gestão da sua empresa, tem uma atitude:

Hands-on

Hands-off

(Se respondeu *hands-on*, por favor responda às perguntas seguintes. Se respondeu *hands-off*, passe à pergunta nº12, por favor.)

10. Considera que a atitude *hands-on* do capitalista de risco trouxe melhorias significativas para a qualidade da equipa de gestão da sua empresa?

SIM NÃO

11. Classifique, de 1 a 10, o grau de importância da ingerência na gestão da empresa por parte do capitalista de risco, tendo em conta o desempenho deste:

(Classificação de 1 a 10, em que 1 significa **extremamente importante** e

10 significa **nada importante**. Coloque uma cruz (x) no local apropriado.)

1 (extremamente importante)	2	3	4	5	6	7	8	9	10 (nada importante)

12. Classifique a relação empreendedor-capitalista de risco, colocando uma cruz (x), no local apropriado.

Muito boa	
Boa	
Razoável	
Má	

13. Quais os custos ou os benefícios para a sua empresa, que considera que advêm dessa relação?

Custos	
Torna mais difícil a tomada de decisão.	
Torna morosa a tomada de decisão.	
Perda de autonomia na direcção ou gestão da empresa.	
Impossibilidade de usufruir da totalidade dos ganhos da empresa.	
Outros: _____	

Benefícios	
Traz novos e importantes contactos/relações para a empresa.	
Reconhecimento de novas oportunidades.	
Traz novos conhecimentos e experiência.	
Ajuda na resolução de problemas muito difíceis.	
Outros: _____	

14. Considera que o capitalista de risco...

Assume a totalidade do risco	
Assume parcialmente o risco	
Não assume o risco	

	SIM	NÃO
Participa nas perdas		
Participa nos ganhos		
É um verdadeiro parceiro de negócios		

15. Classifique o grau de sucesso da concretização do seu projecto, financiado através do capital de risco.

Muito bom	
Bom	
Razoável	
Mau	

16. Classifique, de a 1 a 10, o grau de atractividade que considera que o Capital de Risco tem, enquanto fonte de financiamento para as PME.

(Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **muito atractivo** e **10** significa **nada atractivo**. Coloque uma cruz (x) no local apropriado.)

1 (muito atractivo)	2	3	4	5	6	7	8	9	10 (nada atractivo)

17. Classifique, de 1 a 10, os seguintes aspectos relativos ao capital de risco.

(Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **muito atractivo** e **10** significa **nada atractivo**. Coloque em cada quadrícula o número da classificação pretendida.)

Reduzidos custos de negociação e implementação do projecto.	
Não ter que prestar garantias.	
Não ter encargos fixos (por exemplo: juros).	
Possibilidade de efectuar acordos-parassociais / Acordar termos e condições.	
Elaborar um plano de negócios que capte a atenção da entidade investidora em capital de risco.	
Possíveis dificuldades na fase de desinvestimento.	

18. Das seguintes afirmações classifique-as de 1 a 10.
 (Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **concordo absolutamente** e **10** significa **discordo totalmente**. Coloque em cada quadrícula o número da classificação pretendida.)

Uma empresa apenas deve ser financiada através de capital de risco, em <i>ultima ratio</i> e/ou quando se esgotaram todas as outras possibilidades de financiamento.	
O capital de risco é um instrumento essencial ao desenvolvimento das empresas, sobretudo das PME.	
O capital de risco é de difícil acesso.	
O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu a internacionalização/ expansão da empresa.	
O investimento realizado através de capital de risco permite/ permitiu aumentar o volume de emprego da empresa.	
O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu aumentar o volume de vendas.	
O investimento realizado através de capital de risco permite/permitiu aumentar o volume de exportações.	

19. Considera que a tributação imposta às SCR, FCR e ICR é adequada para promover o investimento de capital de risco numa PME?

SIM NÃO

20. Considera que o limite temporal (10 anos) da detenção de capital por parte do Capitalista de Risco é:

Muito tempo.	
Tempo suficiente	
Pouco tempo	
Muito pouco tempo	

21. Considera que a percentagem da detenção da participação por parte do capitalista de risco deveria ser:

Superior a 50%	
Entre 50% – 40%	
Entre 40% – 30%	
Entre 30% – 20%	
Igual ou inferior a 10%	

22. Na sua opinião, sem o investimento realizado em capital de risco, a sua empresa:

Ter-se-ia desenvolvido mais rapidamente.	
Ter-se-ia desenvolvido da mesma forma.	
Não existiria ou não se teria desenvolvido.	

Fonte: NUBS/EVCA

23. Pretende vir a recorrer a outro tipo de financiamento?

(Se responder sim, diga, na linha disponibilizada, em que situação.)

SIM _____ NÃO

24. A que tipo de financiamento recorreria?

Empréstimo bancário de curto prazo.	
Empréstimo bancário de médio prazo.	
Empréstimo bancário de longo prazo.	
Desconto bancário (por exemplo: letras, livranças).	
<i>Leasing.</i>	
<i>Factoring.</i>	
Subsídios/ Apoios/ Incentivos governamentais.	
Outro: _____	

25. Se pretender, exponha os aspectos sobre o capital de risco que considera relevantes para a sua empresa (por exemplo: aspectos legais, fiscais, económicos, custos, benefícios...).

--

PARTE III – Financiamento bancário

1. Em que fase de desenvolvimento a sua empresa se encontrava quando recorreu ao financiamento bancário?

Arranque	
Crescimento	
Expansão	
Maturidade / Consolidação	
Manutenção da posição adquirida	

2. Coloque uma cruz (x) no(s) tipo(s) de financiamento bancário a que recorreu.

Empréstimo bancário de curto prazo.	
Empréstimo bancário de médio prazo.	
Empréstimo bancário de longo prazo.	
Desconto bancário (por exemplo: letras, livranças).	
<i>Leasing.</i>	
<i>Factoring.</i>	
Garantias bancárias (por exemplo: fiança, aval)	
Outro: _____	

3. O financiamento bancário foi a sua primeira opção?

(Se responder não, indique qual foi a primeira opção, na linha disponibilizada.)

SIM NÃO _____

4. Classifique de 1 a 10 o grau de dificuldade que a sua empresa enfrentou para obter o financiamento bancário.

(Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **muito elevado** e **10** significa **muito baixo**. Coloque uma cruz (x) no local apropriado.)

1 (muito elevado)	2	3	4	5	6	7	8	9	10 (muito baixo)

5. Das seguintes dificuldades, quais foram as que a sua empresa enfrentou?

Resistência e/ou complexidade nas negociações.	
Elevados e/ou variados custos administrativos.	
Falta de informação / Pouca informação fornecida acerca do tipo de financiamento.	
Dificuldades em fornecer as garantias necessárias.	
Serviço demorado e/ou precário.	
Outras: _____	

6. Desde o seu primeiro contacto com a(s) instituição (instituições) bancária(s) até à obtenção do financiamento demorou:

Menos de um mês	
Entre 1 a 6 meses	
Mais de 6 meses mas menos que 1 ano	
Um ano	
Mais de um ano	

7. Considera que a instituição bancária tem presença activa na sua empresa, ajudando-a quando necessita?

SIM NÃO

8. A instituição bancária intervém na sua equipa de gestão?

SIM NÃO

9. Classifique a relação empreendedor-instituição bancária, colocando uma cruz (x), no local apropriado.

Muito boa	
Boa	
Razoável	
Má	

10. Quais os custos e os benefícios para a sua empresa, que considera que advêm dessa relação?

Custos	
Torna mais difícil a tomada de decisão.	
Torna morosa a tomada de decisão.	
Ter que apresentar informações específicas acerca da empresa.	
Ter que prestar garantias patrimoniais e/ou pessoais.	
Outros: _____	

Benefícios	
Traz novos e importantes contactos/relações para a empresa.	
Reconhecimento de novas oportunidades.	
Não ter que partilhar os ganhos da empresa.	
Ajuda na resolução de problemas muito difíceis.	
Outros: _____	

11. Considera que a instituição bancária...

Assume a totalidade do risco	
Assume parcialmente o risco	
Não assume o risco	

	SIM	NÃO
Participa nas perdas		
Participa nos ganhos		
É um verdadeiro parceiro de negócios		

12. Classifique o grau de sucesso da concretização do seu projecto, financiado através do crédito bancário.

Muito bom	
Bom	
Razoável	
Mau	

13. Classifique, de a 1 a 10, o grau de atractividade que considera que o financiamento bancário (crédito) tem, enquanto fonte de financiamento para as PME. (Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **muito atractivo** e **10** significa **nada atractivo**. Coloque uma cruz (x) no local apropriado.)

1 (muito atractivo)	2	3	4	5	6	7	8	9	10 (nada atractivo)

14. Classifique de 1 a 10, os seguintes aspectos relativos ao financiamento bancário.

(Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **muito atractivo** e **10** significa **nada atractivo**. Coloque em cada quadrícula o número da classificação pretendida.)

Elevados custos de negociação e implementação do projecto.	
Ter que prestar garantias e/ou ter encargos fixos (por exemplo: juros).	
Ter que abrir conta na instituição bancária.	
Haver vários instrumentos bancários disponíveis.	
Não ter que ceder participações sociais.	
Resolução imediata dos problemas de tesouraria.	

15. Das seguintes afirmações classifique-as de 1 a 10.

(Classificação de 1 a 10, em que **1** significa **concordo absolutamente** e **10** significa **discordo totalmente**. Coloque em cada quadrícula o número da classificação pretendida.)

Uma empresa apenas deve recorrer ao financiamento bancário, em <i>ultima ratio</i> e/ou quando se esgotaram todas as outras possibilidades de financiamento.	
O financiamento bancário é essencial ao desenvolvimento das empresas, sobretudo das PME.	
O financiamento bancário é de difícil acesso.	
O financiamento obtido através da instituição bancária permite/permitiu a internacionalização/expansão da empresa.	
O financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de emprego da empresa.	
O financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de vendas	
O financiamento bancário permite/permitiu aumentar o volume de exportações.	

16. Coloque uma cruz (x) na opção pretendida.

Considera que...	SIM	NÃO
...os termos e as condições estabelecidos pela(s) instituição (instituições) bancária(s) incentivam o investimento nas PME?		
...o cliente que acede ao financiamento bancário deve ter maior protecção jurídica?		
...as consequências, em caso de incumprimento (por exemplo: pagar juros, imposto sobre os juros, cláusulas penais, entre outros), agravam ainda mais a situação de incumprimento da empresa?		
...quando a empresa atravessa sérias dificuldades financeiras, a renegociação do crédito deve ser prioritário, quer para a instituição bancária, quer para o cliente?		
...os mecanismos legais de que a instituição bancária, enquanto credora, pode accionar (por exemplo: penhorar bens, requerer a insolvência da empresa, entre outros), apenas devem ser utilizados em casos de impossibilidade de renegociação?		

17. Na sua opinião, sem o recurso ao financiamento bancário, a sua empresa:

Ter-se-ia desenvolvido mais rapidamente.	
Ter-se-ia desenvolvido da mesma forma.	
Não existiria ou não se teria desenvolvido.	

Fonte: NUBS/EVCA

18. Pretende vir a recorrer a outro tipo de financiamento?

SIM NÃO

19. Se respondeu “SIM”, a que tipo de financiamento recorreria?

Empréstimo bancário de curto prazo.	
Empréstimo bancário de médio prazo.	
Empréstimo bancário de longo prazo.	
Desconto bancário (por exemplo: letras, livranças).	
<i>Leasing.</i>	
<i>Factoring.</i>	
Capital de Risco.	
Subsídios/ Apoios/ Incentivos governamentais.	
Outro: _____	

20. Se pretender, exponha os aspectos sobre o financiamento bancário que considera relevantes para a sua empresa (por exemplo: aspectos legais, fiscais, económicos, custos, benefícios...)

FIM DO QUESTIONÁRIO. OBRIGADA PELA SUA COLABORAÇÃO!

ANEXO C



Exmo. Senhor(a)
Administrador(a),

Assunto: Colaboração num estudo sobre capital de risco e financiamento bancário, no âmbito de tese de Mestrado.

No âmbito da elaboração de uma dissertação de Mestrado em Direito, na área de especialização em Ciências Jurídico-Económicas, pela Faculdade de Direito da Universidade do Porto, sob a orientação de Doutor José Neves Cruz, Professor Associado da FDUP, estamos a efectuar um estudo sobre os custos e benefícios relacionados com o capital de risco e o financiamento bancário, para as empresas portuguesas.

Com este trabalho pretendemos investigar a óptica das empresas nacionais nesta temática, pelo que solicito a sua colaboração no preenchimento do questionário que junto em anexo. A sua participação é essencial, para analisarmos a incidência jurídica e económica destas fontes de financiamento, bem como o acesso e a atractividade, que possuem para as nossas empresas.

Todas as informações constantes dos questionários são confidenciais e apenas serão utilizadas para fins académicos.

Os questionários, devidamente preenchidos e respondidos, devem ser enviados até ao dia 15 de Março de 2011. Para o efeito, deverá colocá-los dentro do envelope em anexo, que se encontra devidamente endereçado e selado.

Poderá esclarecer qualquer dúvida que surja no preenchimento dos questionários, através do contacto de correio electrónico: inqueritosmdje@gmail.com.

Agradeço a sua colaboração.
Com os melhores cumprimentos,
Marta Fernandes dos Ramos

As regras *antitrust* e o direito a uma reparação efetiva O acesso às declarações de clemência*

SÍLVIA BESSA E VENDA

*Mestre em Direito, Escola do Porto da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa
Advogada Estagiária AB*

O tema abordado pela presente obra encontra-se em constante desenvolvimento, já que versa sobre a (já não tão) recente Diretiva 2014/104/EU, formalmente adotada a 26 de novembro de 2014 e que deveria ter sido transposta pelos Estados Membros até ao passado dia 27 de dezembro de 2016. No caso português, o Governo solicitou à Autoridade da Concorrência a apresentação de uma proposta de transposição. Nessa sequência, a reguladora consultou os interessados de diversas formas (designadamente, através de um *workshop*

* O trabalho ora publicado corresponde, salvo as necessárias atualizações e adaptações, à dissertação de Mestrado em Direito, apresentada à Escola do Porto da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, em junho de 2015, sob a orientação da Senhora Professora Doutora Sofia Oliveira Pais. Foi discutida publicamente e aprovada a 10 de setembro do mesmo ano, perante um Júri composto pela mencionada Orientadora, pelo Senhor Professor Doutor Manuel Fontaine Campos e pelo Senhor Mestre Nuno Castro Marques (Arguente).

consultivo e de uma consulta pública) e entregou o projeto preliminar de transposição a 24 de junho de 2016.

O objetivo da Diretiva é assegurar a aplicação eficaz das regras *antitrust*, i.e., garantir que as aplicações pública e privada atuam numa relação de complementaridade. Uma das medidas adotadas foi a criação da chamada lista negra (*blacklist*) dos elementos de prova que, para efeitos de ações de indemnização, não podem ser divulgados, na qual se incluem as declarações de clemência. Até ali, a Comissão Europeia e as Autoridades Nacionais da Concorrência tinham vindo a recusar a divulgação das mesmas, com fundamento no seu carácter confidencial. No entanto, a jurisprudência da União Europeia afirmou a existência de um direito de acesso, em determinadas circunstâncias, sendo que a mais recente entendeu mesmo que a recusa total viola o Direito da União Europeia. É entre estas duas posições que se situa esta obra, que esperamos constituir um instrumento útil à discussão e aplicação das inovações trazidas pela Diretiva.

Sem mais delongas, devo agradecer aos meus pais, à minha família, ao meu tio António, que foi para junto do meu avô António, ao Filipe e aos meus Professores, em particular, à Senhora Professora Doutora Sofia Oliveira Pais, por ter sido o meu norte nesta viagem pela Concorrência. E por me ter ensinado a apreender, a questionar e a argumentar o Direito. Agradeço, igualmente, à Universidade Católica Portuguesa, firmamento do meu crescimento, académico e pessoal, e à Dra. Nina Ferreira, pelo apoio. Finalmente, agradeço ao Instituto do Conhecimento Abreu Advogados, por me proporcionar a presente publicação, que muito me honra, e pelo seu contributo para o pensamento, em geral, e do direito, em particular.

Deixo-vos com uma frase proferida por José Manuel Durão Barroso, enquanto Presidente da Comissão Europeia: “*A Europa ganha importância quando falamos firmemente a uma só voz. Quando o interesse europeu está claramente definido e é vigorosamente defendido. É o que se passa, por exemplo, na área do comércio e da política de concorrência*”¹.

¹ *In Falar a uma só voz: Definir e Defender o Interesse Europeu*, Bruxelas, 9.2.2010, http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-10-21_pt.pdf.

Lista de Abreviaturas

Ac.	Acórdão
ACP	Autoridade da Concorrência Portuguesa
AI	Ação de Indemnização
ANC	Autoridade Nacional da Concorrência
Ap.	Apenso
Art.	Artigo
CAJ	Comissão dos Assuntos Jurídicos
CECA	Comunidade Europeia do Carvão e do Aço
Cfr.	Conforme
CMIPC	Comissão do Mercado Interno e da Proteção dos Consumidores
Cons.	Considerando
DC	Declaração/Declarações de Clemência
DCUE	Direito da Concorrência da União Europeia
DUE	Direito da União Europeia
EM	Estados Membros
ETJ	Estatuto do Tribunal de Justiça
EUA	Estados Unidos da América
Ex.	Exemplo
I.e.	Isto é
JU	Jurisprudência da União
JO	Jornal Oficial da União Europeia
LU	Legislador da União
NC	Normas da Concorrência
Nº	Número
Nt.	Nota de Rodapé
Ob. cit.	Obra Citada
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
P./Ps.	Página/Páginas
PE	Parlamento Europeu
PME	Pequena ou Média Empresa
Proc.	Processo
Pt./Pts.	Ponto/Pontos
RC	Regime de Clemência
Ss.	Seguintes
TFUE	Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia
TG	Tribunal Geral
TJ	Tribunal de Justiça
TN	Tribunal Nacional/Tribunais Nacionais

TPI	Tribunal de Primeira Instância
TRL	Tribunal da Relação de Lisboa
UE	União Europeia
V.	Ver
Vol.	Volume
Vs	Versus

Introdução

A presente dissertação pretende estudar o conflito, que se pensa existir, entre as aplicações pública e privada das NC, em torno da divulgação das DC aos lesados pelos cartéis, que pretendam instaurar uma AI. Com efeito, o RC, enquanto mecanismo de deteção e punição de cartéis, criado e aplicado, no âmbito da UE, pela Comissão², concede imunidade (ou redução de coima) aos membros do cartel que o denunciarem, *maxime*, por meio de uma “declaração da empresa”³ (também denominada DC). Estes acordos entre empresas (*latu sensu*) são considerados a violação mais gravosa do art. 101.º TFUE, uma vez que potenciam a fixação e o aumento dos preços⁴ (prejudicando, em última instância, o consumidor final), e têm como característica essencial a confidencialidade na troca de informações, realizada mediante formas de comunicação cada vez mais complexas.

O RC tem-se afigurado um aliado fundamental na aplicação pública da proibição dos acordos anti concorrenciais (pela Comissão, pelas ANC e, quando reexaminam decisões das primeiras, pelos Tribunais). A eficácia deste regime poderá, porventura, ser posta em causa com a divulgação das DC, instrumentais ao exercício do direito à reparação, emergente das regras *antitrust*⁵ (enquanto elementos de prova). Não obstante, a aplicação privada daquelas disposições (*i.e.* o exercício dos direitos e obrigações por aquelas atribuídos aos particulares, junto dos TN) deverá ser preterida quando em colisão com a pública? Como alertou o TG, no Acórdão *CDC Hydrogene Peroxide*⁶, “os programas de clemência e de colaboração cuja eficácia a Comissão procura proteger não constituem os únicos meios de garantir o respeito das regras da concorrência da União. Efectivamente, as acções de indemnização por perdas e danos junto dos órgãos jurisdicionais nacionais são susceptíveis de contribuir substancialmente para a manutenção de uma concorrência efectiva na União”. Veremos se foi esse o entendimento plasmado na recente Diretiva 2014/104/EU do PE e do Conselho,

² Comunicação da Comissão relativa à imunidade em matéria de coimas e à redução do seu montante nos processos relativos a cartéis, 2006/C 298/11, JO de 8.12.2006.

³ Pt. 9 (a) da Comunicação 2006/C 298/11.

⁴ Art. 101.º n.º 1 a) TFUE.

⁵ Arts. 101.º e 102.º TFUE.

⁶ Ac. de 15.12.2011, Proc. T-437/08, *CDC Hydrogene Peroxide vs Comissão*, p. 77.

de 26.11.2014⁷, relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito do direito nacional por infrações às disposições do direito da concorrência dos Estados Membros e da União Europeia (de acordo com o proposto pela Comissão,⁸ em junho do ano anterior).

Capítulo I – Aplicação Privada do Direito da Concorrência contra Cartéis

1.1 Aplicação Pública *versus* Privada

As regras *antitrust*, um pouco à semelhança do que acontece nos EUA⁹, integram a nossa “*Constituição Europeia*”¹⁰. Com efeito, o TFUE, nos seus arts. 101.º e 102.º, proíbe os acordos entre empresas restritivos da concorrência, assim como, os abusos de posição dominante. A aplicação destas proibições, de efeito e aplicabilidade diretos¹¹, geradores de direitos e obrigações, quer

⁷ JO de 5.12.2014.

⁸ Proposta de Diretiva do PE e do Conselho, relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito do direito nacional por infrações às disposições do direito da concorrência dos Estados-Membros e da União Europeia, de 11.6.2013, COM(2013) 404 final 2013/0185 (COD) C7-0170/13.

⁹ Segundo Miguel Moura e Silva, “*Podemos (...) dizer que elas integram a constituição económica material dos Estados Unidos*” in *Direito da Concorrência – Uma introdução Jurisprudencial*, Almedina, 2008, p. 32. A política da concorrência que hoje conhecemos teve origem nos EUA, com a adoção do *Shreman Act* (secções 1 e 2) em 1890, embora o Canadá já tivesse aprovado algo semelhante em 1889. Já os primórdios do DC na Europa remontam ao Tratado de Paris, que criou a CEECA, em 1951. Para mais desenvolvimentos v. Massimo Motta, *Competition Policy – Theory and Practice*, Cambridge University Press, 2004, ps. 1 e ss.

¹⁰ Conceito material, vertido nos Tratados. Sobre esta concepção operativa, v. Rui Manuel Moura Ramos: “é inegável a existência de uma realidade *organizatória que foi constituída*”, in *Constituição Europeia e Constituição da República Portuguesa, A Europa e os Desafios do Século XXI – Conferência Internacional*, Almedina, 2008, p. 187. Com efeito, para Guy Guillermin, “le retrait de la notion de constituion du traite de Lisbonne a une signification essentiellement politique”, in *Un Traité en Trompe L’ŒIL, Le Traité de Lisbonne – Reconfiguration ou Déconstitutionnalisation de l’Union Européenne?*, Bruylant, 2009, p. 18.

¹¹ Podem ser invocados pelos particulares em contextos nacionais (quer contra o Estado, quer contra outros particulares – aplicabilidade direta vertical e horizontal, respetivamente) e não necessitam de transposição para os ordenamentos jurídicos internos dos EM. V. Acs. Van Gend en Loos e Defrenne, assim como, João Mota de Campos e João Luiz Mota de Campos, *Manual de Direito Comunitário*, Coimbra Editora, 5ª Edição, 2007, ps. 359 e ss.

para os EM, quer para os particulares, encontra-se prevista no Regulamento 1/2003¹². Este atribui competência à Comissão, às ANC e aos TN, para aplicarem as disposições *supra* referidas, de modo a garantirem o seu cumprimento. Aliás, sempre que as ANC ou os TN apliquem NC internas, deverão aplicar, em simultâneo, estes normativos do DCUE¹³. Como afirma Wouter PJ Wils¹⁴, “*under Regulation 1/2003, the European Commission (...) and the competition authorities (...), together forming a network of competition authorities, have the task of detecting and punishing violations*”. Assim, estes garantes devem desempenhar papéis complementares, em torno de um objetivo comum.

Partindo da sistematização empregue por Miguel Moura e Silva¹⁵: quanto à “*natureza*” (e para além dos instrumentos regulamentares), importa distinguir, como instrumentos de aplicação das regras *antitrust*, as decisões administrativas da Comissão e das ANC (designadamente, em processos sancionatórios) das decisões judiciais, quer “*dos tribunais da Comunidade Europeia, seja em resposta a questões prejudiciais suscitadas perante os tribunais nacionais seja no âmbito do contencioso da legalidade das decisões tomadas pela Comissão ou mesmo da responsabilidade extracontratual da Comunidade relativa a essas decisões ou omissões*”, quer dos TN, de reapreciação de decisões administrativas das ANC ou no âmbito de litígios entre particulares (em especial, nas AI por danos causados por infrações ao DC); quanto à “*competência*”, incumbem às ANC, à luz do Regulamento (art. 5.º)¹⁶, as decisões sobre os processos individuais e de alcance intracomunitário – exigir que seja posto termo à infração, ordenar medidas provisórias, estabelecer compromissos obrigatórios para as empresas e aplicar sanções (como

¹² Regulamento (CE) nº 1/2003 do Conselho, de 16.12.2002, relativo à execução das regras de concorrência estabelecidas nos artigos 81.º e 82.º do Tratado, JO de 4.1.2003. Cfr. dispõe o seu considerando 1, esta regulação tem como finalidade uma “*aplicação eficaz e uniforme*”, para assegurar “*a não distorção da concorrência no mercado comum*”.

¹³ Art. 3.º nº 1 do Regulamento 1/2003. A não ser que “*tenham essencialmente um objectivo diferente*” – nº 3 do mesmo art.. Sobre a “*obrigatoriedade de aplicação simultânea do direito comunitário e do direito nacional*”, v. Miguel Moura e Silva, *in ob. cit.* p. 66. Note-se que, por força do princípio do primado, em caso de contradição entre as normas de direito nacional e comunitário, as segundas deverão prevalecer. Neste sentido, João Mota de Campos e João Luiz Mota de Campos, *in ob. cit.*, p. 603.

¹⁴ *In Efficiency and Justice in European Antitrust Enforcement*, Hard Publishing, 2008, p. 1.

¹⁵ *In ob. cit.*, p. 77.

¹⁶ Sem prejuízo das competentes disposições internas, cfr. art. 35.º nº 1.

coimas e sanções pecuniárias)¹⁷, ou mesmo tomar a decisão de que o comportamento da(s) empresa(s) não requer a sua intervenção. São, ainda, competentes para proceder a inspeções (ou exercer outro poder de inquérito, igualmente atribuído à Comissão) e para retirar o benefício da aplicação (pela Comissão) de um regulamento de isenção, cfr. os arts. 22.º e 29.º do Regulamento¹⁸. Relativamente à Comissão, esta dispõe de todas as prerrogativas enunciadas no Regulamento (arts. 4.º, 7.º e ss), detendo competência exclusiva no domínio das decisões de não aplicabilidade, emissão de regulamentos e inquéritos setoriais, nos termos dos arts. 10.º, 29.º n.º 1 e 17.º. O controlo das decisões administrativas da Comissão e das ANC é exercido pelos tribunais da UE e pelos TN, respetivamente. Nos termos do art. 263.º TFUE, o TJ fiscaliza a legalidade dos atos da Comissão (que não sejam recomendações ou pareceres¹⁹), “*conhecendo com plena jurisdição dos recursos [denominados de anulação – art. 264.º] interpostos das decisões em que tenha sido fixada pela Comissão uma coima ou uma sanção pecuniária compulsória*” (art. 31.º do Regulamento). É, também, competente para decidir, a título prejudicial, sobre a interpretação das disposições do Tratado, nomeadamente, dos arts. 101.º e 102.º, e sobre a interpretação e validade²⁰ dos próprios atos da Comissão (nos termos do art. 267.º TFUE), bem como, para conhecer dos litígios relativos à reparação de danos causados pela Comissão, no exercício das suas funções (arts. 268.º e 340.º TFUE). Finalmente, os TN constituem os órgãos de recurso das decisões das ANC²¹ e decidem sobre a concessão, aos lesados das práticas anti concorrenciais, de indemnizações.

A partir desta rede de intervenientes e instrumentos, estabelecida pelo Regulamento 1/2003²², tornou-se mais perceptível a distinção entre aplica-

¹⁷ Segundo Wouter PJ Wils, *in. ob. cit.*, ps. 55 e 65: “*Fines are (...) an importante instrument in the prevention of violations. (...) antitrust fines should in principle exceed the expected gain from the violation multiplied by the inverse of the probability of a fine being effectively imposed*”. Pensamento que o autor apelida de “*proportional justice*”.

¹⁸ Caso a Comissão não abra, ela própria, um processo.

¹⁹ Ou outros que não constituam decisões definitivas e obrigatórias para os seus destinatários.

²⁰ Desde que não disponha de legitimidade ativa para interpor recurso de anulação, nos termos do art. 263.º TFUE, cfr. o entendimento plasmado no Ac. do TJ de 09/03/1994, Proc. C-188/92, TWD vs República Federal da Alemanha, ps. 17 e 18.

²¹ O regime de recuso das decisões da ACP encontra-se previsto nos arts. 83.º e ss da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio.

²² “*This Regulation eliminated the Commission’s monopoly on exemptions under (current) Art. 101(3) TFUE and explicitly empowered national judges to apply Arts. 101 and 102 TFUE in their entirety*”,

ção pública e privada da DC²³. A primeira constitui a aplicação das proibições (estabelecidas nos arts. 101.º e 102.º TFUE) por parte da Comissão e das ANC (e ainda, em certa medida, pelos Tribunais, quando reexaminam decisões daquelas, nos moldes *supra* referidos). Enquanto que a segunda versa sobre os direitos e obrigações nascidos, na esfera jurídica dos particulares, das regras *antitrust* e opera através da tutela dos TN²⁴. Lenor Rossi e Miguel Sousa Ferro²⁵ afirmam que a atenção dada à aplicação privada tem vindo a crescer no seio da UE, embora a diferença para com os EUA seja, todavia, enorme: “*the vast majority of cases arise from privat enforcement, while in the EU this figure is marginal*”²⁶. Com efeito, o trabalho da Comissão, que culminou na recente diretiva, é reflexo de que se encontra em ascendência a visão de que “*proteger as empresas e os consumidores destas práticas e de quaisquer danos por elas causados*” é tão imprescindível como impedir as violações das regras *antitrust*, para a “*plena eficácia*” das mesmas²⁷.

1.2 O Cartel enquanto Violação das Regras *Antitrust*

O art. 101.º TFUE proíbe os acordos entre empresas restritivos da concorrência. Como afirma Sofia Oliveira Pais²⁸, “*o direito antitrust foi criado com*

Leonor Rossi e Miguel Sousa Ferro, *in Private Enforcement of Competition Law in Portugal (I): An Overview of Case-law*, Revista de Concorrência e Regulação, Ano III, N.º 10, abril/junho 2012, Almedina, p. 92.

²³ V. Livros Verde (2005) e Branco (2008) sobre as acções de indemnização devido às violações comunitárias no domínio antitrust, [SEC(2005) 1732], Bruxelas, 19.12.2005, COM(2005) 672 final e [SEC(2008) 404, 405, 406], Bruxelas, 2.4.2008, COM(2008) 165 final, respetivamente. V., igualmente, a Proposta C7-0170/13 e o Resumo da Avaliação de Impacto que a acompanha, acções de indemnização por violações das regras da EU no domínio antitrust, Estrasburgo, 11.6.2013, SWD(2013) 204 final (e a própria Diretiva 2014/104/EU).

²⁴ V. cons. 2 e 3 da Diretiva 2014/104/EU. Segundo Richard Whish e David Bailey, os litigantes, frequentemente, recorrem antes à arbitragem, *in Competition Law*, Oxford University Press, 2012, p. 295.

²⁵ *In ob. cit.*, p. 91 e 92.

²⁶ Neste sentido, v. igualmente Richard Whish e David Bailey, *ob. cit.*, p. 295.

²⁷ V. pt. 1.1 do Livro Verde e cons. 3 da Diretiva 2014/104/EU.

²⁸ *In Entre Inovação e Concorrência – Em Defesa de um Modelo Europeu*, Universidade Católica Editora, 2011, p. 196. Considera, ainda, que “*neste momento, a protecção dos consumidores deve ser vista como um objetivo prioritário da política da concorrência da União*”, em consonância com as NC vigentes e as atuações das instituições europeias – *ob. cit.* ps. 195 e 200. Quanto à liberdade que

uma finalidade política que ainda hoje se mantém: garantir que o processo de concorrência seja livre e leal por forma a que as práticas empresariais no mercado (realizadas designadamente em benefício dos consumidores²⁹) sejam socialmente aceites". Bem se compreende que os acordos entre empresas, em especial os horizontais³⁰, contrariem a livre concorrência³¹, uma vez que são suscetíveis de alterar o desenvolvimento natural do comércio³². Segundo Richard Whish e David Bailey³³, sobre o conceito de concorrência³⁴, "*competitors are meant to compete with one another for the business of their customers, and not to cooperate with one another to distort the process of competition*".³⁵ Em 1º lugar, a aplicação deste art.

deve pautar a atuação das empresas no mercado, v. também Maher M. Dabbah, *International and Comparative Competition Law*, Cambridge University Press, ps. 20 e 21, segundo o qual a liberdade de competir está no coração do conceito de concorrência.

²⁹ Com efeito, à semelhança do defendido por Ioannis Kokkoris e Rodrigo Olivares-Caminal, *in Antitrust Law amidst Financial Crises*, Cambridge University Press, 2010, p. 397, o DCUE visa prevenir (e, como veremos, reparar) dois danos: os infringidos aos consumidores e ao processo de concorrência.

³⁰ Porém, entendeu o TJ, no seu Ac. de 13.7.1966, Procs. Ap. 56/64 e 58/64, *Établissements Consten SARL vs Grundig-V.kaufs-GmbH*: "*O artigo 85.º, ao referir-se de forma geral a todos os acordos que falseiem a concorrência no interior do mercado comum, não procede a qualquer distinção entre esses acordos conforme sejam celebrados entre operadores concorrentes na mesma fase da produção [horizontais] ou entre operadores não concorrentes situados em fases diferentes [verticais]*."

³¹ Segundo Alison Jones e Brenda Sufrin, o melhor ambiente para assegurar a alocação de recursos e continuar o progresso económico, *EC Competition Law*, Oxford University Press, 3ª Edição, 2008, p. 859.

³² V. Comunicação da Comissão (2004/C 101/07), Orientações sobre o conceito de afetação do comércio entre Estados-Membros previsto nos artigos 81.º e 82.º do Tratado, JO de 27.4.2004, p. 34.

³³ *In ob. cit.*, p. 513.

³⁴ No seu sentido literal: competição, disputa, rivalidade... Não obstante, como relembra Miguel Moura e Silva, *in ob. cit.* ps. 7 e 8, o bem jurídico que as NC visam proteger é um conceito predominantemente económico. Segundo Friedrich A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, The University Of Chicago Press, 1948, p. 104, a concorrência perfeita pressuporia a livre entrada no mercado (sem restrições à movimentação de preços e recursos), produtos semelhantes, oferecidos e exigidos por pequenos vendedores e compradores e participantes conhecedores dos fatores relevantes do seu mercado. Já para Massimo Motta, *ob. cit.* prefácio e p. 18, a política da concorrência deve ser definida como "*the set of policies and laws which ensure that competition in the marketplace is not restricted in such a way as to reduce economic welfare*".

³⁵ Podem existir acordos horizontais, economicamente, benéficos (como são ex. as chamadas "*Joint Ventures*") que justifiquem a aplicação da exceção prevista no n.º 3 do art. 101.º (ou mesmo que não se enquadrem no art. 101.º n.º 1). Para mais desenvolvimentos, v. Alison Jones e Brenda Sufrin, *ob. cit.*, ps. 1091 e ss.

pressupõe duas ou mais empresas a atuar no mercado, *i.e.*, unidades económicas organizadas, que prosseguem, de forma independente e duradoura, um determinado objetivo económico, assumindo o respetivo risco³⁶. Em 2º lugar, importa referir que a JU interpreta o conceito de “*acordo*” de uma forma ampla, de modo a abranger qualquer manifestação fiel de vontades, tendente a um comportamento comum no mercado (independentemente do seu carácter vinculativo)³⁷. Assim, encontram-se abrangidos pela disposição, não só os contratos *stricto sensu*, mas também, decisões de associações de empresas e práticas concertadas. Segundo a jurisprudência assente, as primeiras constituem manifestações de vontade coletiva, efetivamente cumprida pelos membros³⁸. Já as segundas correspondem a uma cooperação de facto, entre empresas. Desta feita, há que ter em conta a política das mesmas no mercado (o paralelismo comportamental constitui um forte indício) e a verificação de contactos, ainda que indiretos. Por fim, há que estabelecer um nexo de causalidade entre tais contactos e o comportamento das empresas³⁹.

³⁶ V. Ac. do TPI, de 12.1.1995, Proc. T-102/92, Viho Europe BV vs Comissão, ps. 50 e 51. Este Ac. esclarece que o determinante não é a autonomia jurídica mas a económica, enquanto poder de decisão no mercado.

³⁷ V. Ac. do TPI, de 26.10.2000, Proc. T-41/96, Bayer AG vs Comissão, pts. 67 a 69.

³⁸ Incluindo meras recomendações. V. Ac. do TPI, de 15.9.2005, Proc. T-325/01, Daimler-Chrysler AG vs Comissão, pt. 210.

³⁹ Neste sentido, V. os seguintes Acs. do TJ: de 14.07.1972, Proc. 48/69, Imperial Chemical Industries Ltd vs Comissão, pts. 65 e 66; e de 16.02.1975, Procs. Aps. 40 e ss., Suilker Unie vs Comissão, pts. 173 a 175. Este último esclareceu que o Tratado não se opõe à reação inteligente dos operadores económicos face aos comportamentos no mercado dos seus concorrentes, mas aos contactos que tenham como objetivo ou efeito afetar a autonomia de cada operador na determinação do seu comportamento, nesse mesmo mercado. Questão diferente são os chamados conluíus tácitos, *i.e.*, quando as empresas presentes num determinado mercado (designadamente, num mercado oligopólio, onde operam poucos agentes económicos) se apercebem, sem o estabelecimento de contactos, que se igualem o seu comportamento aumentarão os lucros. Assim, a alteração do comportamento de uma (modificando a tabela de preços, por ex.) conduz à de outra, diminuindo, conseqüentemente, os níveis de concorrência. Neste sentido, Alison Jones e Brenda Sufrin, *in ob. cit.*, ps. 872 e 911 e ss. A propósito, v. Ac. do TJ, de 31.3.1993, Procs. Aps. C-89/85 e ss., Ahlström Oy vs Comissão, ps. 64 e 65, no âmbito do qual se entendeu que anúncios de preços, aos utilizadores, não infringiam, por si só, o art. 101.º TFUE, uma vez que não reduziam “*a incerteza de cada empresa quanto à atitude futura das suas concorrentes*”.

A constituição de cartel representa uma violação específica das regras *antitrust*, cujo conceito o LU não definiu⁴⁰. No entanto, este tem vindo a ser desenvolvido, em particular, pela Comissão, pelo que podemos defini-lo como um acordo (*latu sensu*) particular⁴¹, entre concorrentes (*i.e.* horizontal⁴²), que tem como objeto definir a sua atuação (no mercado e face às restantes empresas), designadamente, no que concerne à fixação de preços e quotas de produção e de venda, repartição de mercado e clientes ou quaisquer outros fatores que influenciem os “*parâmetros relevantes da concorrência*”⁴³. Esta distorção da concorrência atrasa os avanços tecnológicos e a melhoria dos produtos, fazendo com que os consumidores, sob a aparência de uma concorrência virtual, fiquem limitados na oferta e subjugados a preços tendencialmente mais altos⁴⁴. Por estas razões, o cartel é considerado a forma mais gravosa de violação das NC⁴⁵. É, igualmente, difícil de detetar, devido ao secretismo que lhe é intrínseco. Como refere Wouter PJ Wils⁴⁶, construir um cartel bem-sucedido requer esforço e dedicação. Há que estabelecer as condições de entrada, o modo de distribuição do lucro e um eficaz sistema de prevenção de traições: construindo laços de confiança fortes ou punindo de forma eficiente os

⁴⁰ Como não estabeleceu, taxativamente, o conteúdo dos acordos proibidos. Desta forma, as NC não se fecham à imaginação dos concorrentes (solução semelhante à adotada no *Sherman Act, code § 1*). Neste sentido, Miguel Moura e Silva, *in ob. cit.*, p. 332. Não obstante, autores há que qualificam de cartel a totalidades dos acordos abrangidos pelo art. 101.º TFUE, como por ex., João Mota de Campos e João Luiz Mota de Campos, *in ob. cit.*, ps. 605 e ss.

⁴¹ Maurice Guerrin e Georgios Kyriazis referem-se aos cartéis como “*arbitrary coalitions that, in the name of private, hardly legitimate or outright illegal interests, modify to their profit the natural balance of goods and prices*”, in *Cartels: Proof and Procedural Issues, Fordham International Law Journal*, Vol. 16, 2ª Edição, 1992, p. 274.

⁴² A admitir que o conceito de cartel pode ser aplicado a um acordo vertical, v. Maurice Guerrin e Georgios Kyriazis, *in ob. cit.*, p. 275.

⁴³ Pt. 1 da Comunicação 2006/C 298/11. V. Maurice Guerrin e Georgios Kyriazis, *ob. cit.*, ps. 280 e ss, sobre tipologias de cartéis, consoante o seu objeto.

⁴⁴ Neste sentido, Alison Jones e Brenda *in ob. cit.*, ps. 858 e 859: “*the objective of a cartel is to maintain the parties’ respective positions on the market and to achieve pricing stability or an increase in prices*”.

⁴⁵ “*Of all limitations or distortions of competition, the process of creating a cartel is the one that contradicts most radically all principles of free market economy.*”, Maurice Guerrin e Georgios Kyriazis *in ob. cit.*, p. 274.

⁴⁶ *In ob. cit.*, p. 68.

desertores (sistema familiar aos cartéis que dispõem de empresas líder, que influenciam, de forma determinante, a vontade do coletivo⁴⁷).

Como afirmam Richard Whish e David Bailey⁴⁸, “*cartels appear to be alive and kicking throughout the world*”. Efetivamente, apesar do avançar dos tempos ter camuflado o comportamento dos cartéis, tal apenas significa, exatamente, que a tecnologia e o conhecimento das NC permitem uma troca de informações cada vez mais discreta. Com efeito, os meios tradicionais (reuniões, cartas e telefonemas) foram substituídos por telefones descartáveis, correios eletrónicos anónimos, discos de memória externos, linguagem codificada... No entanto, as estatísticas da Comissão demonstram que o valor das coimas por si aplicadas (e ajustadas pelo Tribunal), entre 2010 e princípios de 2015, equivale a cerca de 43% do valor total das coimas aplicadas desde 1990⁴⁹.

1.3 Regime de Clemência e suas Declarações

A prova da violação do art. 101.º n.º 1 TFUE incumbe, segundo o art. 2.º do Regulamento 1/2003, à autoridade ou parte que a alega⁵⁰ e é dificultada pelo carácter secreto dos cartéis. É, também, particularmente exigente⁵¹, mesmo com o amplo espectro de poderes de inquérito, atribuídos à Comissão, pelo Regulamento 1/2003⁵². Não obstante, como se pôde verificar *supra*, o número de cartéis, afetivamente, punidos, tem vindo a aumentar e, em grande medida,

⁴⁷ Os oligopólios são mercados propícios à formação de cartéis, pois há uma grande “dependência” entre os agentes. Neste sentido, v. Alison Jones e Brenda, ob. cit., ps. 859 e ss, sobre os mercados mais favoráveis ao sucesso dos cartéis.

⁴⁸ In ob. cit., p. 513.

⁴⁹ Cfr. *Cartel Statistics*, <http://ec.europa.eu/competition/cartels/statistics/statistics.pdf>.

⁵⁰ V. António Goucha Soares, *A Aplicação Descentralizada das normas Comunitárias da Concorrência: o sistema de competências paralelas estabelecido pelo Regulamento n.º 1/2003*, in *Concorrência – Estudos*, Almedina, 2006, ps. 187 e 188.

⁵¹ No Ac. do TJ, de 28.3.1984, Procs. 29 e 30 / 83, *Compagnie Royale Asturienne des Mines SA e Rheinzink GmbH vs Comissão*, p. 20, entendeu-se que uma decisão da Comissão baseada na suposição de que o paralelismo de comportamentos entre as empresas não era explicável de outra forma que não a verificação de um cartel pecava por uma prova insuficiente precisa e coerente, uma vez que basta à outra parte provar outras circunstâncias que tenham podido conduzir à igualdade de atuações.

⁵² Por ex., por via do disposto no art. 20.º, as empresas e associações de empresas são obrigadas a sujeitar-se às inspeções da Comissão (que podem incluir aposição de selos nas instalações, retirada de cópias de documentos e solicitação de explicações).

devido ao RC⁵³, aplicado pela Comissão desde 1996⁵⁴, mas que encontra o seu regime atual na Comunicação 2006/C 298/11⁵⁵. Este RC apela à colaboração das empresas infratoras e atribui imunidade, no que respeita à coima aplicável, ao 1º membro de um cartel a denunciá-lo. Segundo os requisitos vertidos no pt. 8 da Comunicação, para tal, a empresa tem que fornecer à Comissão informações e provas que, no entender desta, permitam a realização de uma inspeção ou a determinação da existência de uma violação do art. 101.º TFUE. Ou seja, os elementos fornecidos têm que ser uma novidade para a Comissão, nos termos dos pts. 10 e 11. A denunciante tem, ainda, que colocar-se à disposição, nomeadamente, para responder a pedidos de informação e participar em inquirições, respeitar o segredo relativo ao processo de investigação em curso e não destruir ou manipular provas (pt. 12). Também não pode ter coagido os demais membros a participarem no cartel (pt. 13)⁵⁶. Mesmo que apenas preencham os requisitos do pt. 12, as empresas que revelem a sua participação num cartel, fornecendo provas que “*apresentem um valor acrescentado relativo aos elementos de prova já na posse da Comissão*”, verão a sua coima reduzida, nos termos do disposto nos pts. 23 e ss. Deste feita, o RC privilegia o desmantelamento dos cartéis⁵⁷, em detrimento da aplicação de coimas ou

⁵³ Neste sentido, Richard Whish e David Bailay, *ob. cit.*, ps. 517 e ss. Também Wouter PJ Wils, *in ob. cit.*, ps. 127 e 128, afirma que a monitorização do mercado pela Comissão não tem sido muito eficaz no que toca à deteção de cartéis, considerando as empresas que cometeram a violação a melhor fonte de informação. V., ainda, Christopher R Leslie, Editorial – Antitrust Leniency Programmes, *The Competition Law Review*, Vol. 7, Issue 2, Julho 2011, p. 175.

⁵⁴ Comunicação relativa à não imposição ou redução das coimas nos processos relativos a cartéis, JO de 18.7.1996.

⁵⁵ Relativa à imunidade em matéria de coimas e à redução do seu montante nos processos relativos a cartéis, JO de 19.2.2002. Inspirada no sistema dos EUA – v. *Corporate Leniency Policy*, Department of Justice, 10.8.1993. Neste sentido, Wouter PJ Wils, *in ob. cit.*, p. 70. No entanto, difere do sistema americano, desde logo, porque não prevê a responsabilidade do beneficiário da clemência, no quadro de uma AI. V. Alberto Saavedra, *The Relationship Between the Leniency Programme and Private Actions for Damages at the EU Level*, *in Revista de Concorrência e Regulação*, 1.12.2010, ps. 13 e ss.

⁵⁶ V., ainda, pt. 17 e Wouter PJ Wils, *ob. cit.*, p. 70

⁵⁷ Com efeito, a cooperação das empresas infratoras permitiu o desmantelamento de cartéis com várias décadas de existência, como foi o caso dos *Fosfatos para Alimentação Animal*, Decisão de 20.7.2010, Proc. COMP/38.866, síntese (2011/C 111/10) publicada no JO de 9.4.2011: Kemira apresentou o seu pedido de imunidade em 28.11.2003, mas ficou provado que o cartel operou desde 19.3.1969 até, pelo menos, 10.2.2004. V. Richard Whish e David Bailay, *ob. cit.*, ps. 517 e 518.

do seu valor⁵⁸, atacando o elo de confiança estabelecido entre os seus membros e reduzindo o seu número. Assim, permite uma recolha de provas que, de outra forma, não seria possível, nem pela Comissão, nem, por maioria da razão, pelos lesados, que não dispõem de poderes de investigação.

Também os EM têm vindo a adotar RC. No entanto, nem todos constituem uma cópia fiel do modelo da União. A título de exemplo, no modelo húngaro o membro imune poderá não responder pelos danos causados pelo cartel, se estes forem satisfeitos pelos demais membros. Já em Portugal, o RC não se limita aos cartéis, podendo dele beneficiar qualquer empresa participante de um acordo proibido à luz do art. 9.º da Lei 19/2012, de 8 de maio (e, se igualmente aplicável, do art. 101.º TFUE)⁵⁹.

As DC encontram-se previstas no pt. 9 a) e no capítulo IV da Comunicação. São apresentadas pela empresa, por escrito ou oralmente, e têm como finalidade o pedido de imunidade, permitindo à Comissão inspecionar o cartel⁶⁰. Por meio da mesma, o membro faculta à Comissão, voluntariamente e em apoio ao seu requerimento, as informações que dispõe relativamente ao cartel (objetivo, modo de funcionamento, membros e respetivos contactos, mercado afetado...) e o papel que desempenhou no mesmo. Estas declarações encontram-se, especialmente, protegidas, sendo apenas divulgadas aos destinatários das objeções. Também não podem ser copiadas e devem ser utilizadas, exclusivamente, em processos judiciais ou administrativos, que apliquem as NC, nos termos do pt. 34 da Comunicação.

1.4 O Direito à Reparação dos Danos causados por Cartéis

Da mesma forma que o princípio da efetividade fundamenta a responsabilidade do Estado, a aplicação eficaz das normas que produzem efeitos diretos

⁵⁸ Segundo Wouter PJ Wils, a imunidade ou a redução de coimas têm efeitos negativos no que toca à dissuasão e à mensagem moral que transmite às empresas cumpridoras da lei, *in* ob. cit., ps. 134 e 139.

⁵⁹ V. Paolo Buccirossi, Catarina Marvão e Giancarlo Spagnolo, *Leniency and Damages*, Working Paper Nº 32, Stockholm Institute of Transition Economics, fevereiro 2015, p. 3. É, pois, objetivo da *European Competition Network* harmonizar os diferentes regimes. V. Tine Carmeliet, *How lenient is the European leniency system? An overview of current (dis)incentives to blow the whistle*, *Jura Falconis Jg.* 48, 2011-2012, Nº 3, ps. 473 e ss.

⁶⁰ Nos termos do pt. 8 a) da Comunicação.

nas relações entre particulares, como é o caso do art. 101.º TFUE, exige um tratamento semelhante⁶¹.

1.4.1 Os Acórdãos Courage e Manfredi

Em 2001, o TJ afirmou, no Ac. Courage, pela primeira vez, o direito de “qualquer pessoa reclamar a reparação do prejuízo que lhe houvesse sido causado por um contrato ou um comportamento susceptível de restringir ou falsear o jogo da concorrência”⁶², ainda que tenha sido parte no referido contrato, como *in casu*. Não obstante, em nenhum momento o TJ disciplinou os requisitos do exercício desse direito, antes entendeu que, na ausência de DUE sobre a questão, cabia aos EM a sua efetivação, no respeito pelos princípios da equivalência e da efetividade. Ou seja, estas AI não devem estar sujeitas a modalidades menos favoráveis do que as aplicáveis às ações análogas internas e não devem tornar o exercício do direito à reparação impossível ou excessivamente difícil para as vítimas⁶³. Assimakis P. Komnimos⁶⁴ refere-se a um sistema de responsabilidade civil por violações do DUE. No entanto, como veremos, estamos longe dessa realidade.

No Ac. Manfredi⁶⁵, o TJ frisou que os EM devem garantir condições de igualdade e de exercício efetivo do direito à reparação. Mais esclareceu que, para tal, se exige o estabelecimento de umnexo de causalidade entre o dano e a ilegalidade. Finalmente, afirmou que a reparação de facto dos danos não seria possível com a exclusão absoluta do lucro cessante, sem prejuízo do DUE não obstar a que os EM tomem medidas contra o enriquecimento sem causa. Este caso foi particularmente importante, na medida em que, estavam em

⁶¹ V. Sofia Oliveira Pais, *Princípio da Responsabilidade Civil dos Estados por Violação do Direito da União, Ac. do Tribunal de Justiça de 30 de setembro de 2003 – Proc. C-224/01 Gerhard Köbler c. Republik Österreich, Princípios Fundamentais de Direito da União Europeia – Uma Abordagem Jurisprudencial*, 2ª Edição, Almedina, 2012, p. 149.

⁶² Ac. do TJ, de 20.9.2001, Proc. C-453/99, *Courage Ltd vs Bernard Crehan*, pt. 26.

⁶³ V. pt. 29.

⁶⁴ *In Private Antitrust Damages Actions in the EU: Second Generation Questions*, *Revista de Regulação e Concorrência*, Ano III, Nº 9, janeiro/março 2012, Almedina, p. 31.

⁶⁵ Ac. do TJ, de 13.7.2006, Procs. Aps. C-295/04 e ss, *Vincenzo Manfredi e Outros vs Outros*.

causa consumidores, evidenciando que o referido direito assiste a “qualquer pessoa”⁶⁶.

1.4.2 Exercício Efetivo do Direito à Indemnização

Apesar do passo de gigante dado pelo TJ, mais de uma década volvida, o exercício do direito à reparação ainda é inacessível para a maior parte dos lesados, que não têm outra alternativa senão arcar com os danos. Efetivamente, a Comissão estima que, todos os anos, as vítimas sejam prejudicadas em € 23.000.000,00 e aponta a dificuldade de acesso aos elementos de prova como uma das principais causas do insucesso da aplicação privada na UE⁶⁷.

Capítulo II – Acesso dos Lesados às Declarações de Clemência na posse da(s) Comissão/Autoridades Nacionais da Concorrência para efeitos de Ações de Indemnização

2.1 A Prova da Infração

A parte que pede uma indemnização ao TN tem o ónus de alegar os factos constitutivos do seu direito, *in casu*, a violação das NC, os danos que sofreu e o nexo de causalidade entre a primeira e os segundos⁶⁸. Ora, conforme referido *supra*, os números relativos à aplicação privada, na UE, são bastante diminutos, relativamente à pública – questão que tem merecido a atenção da Comissão (e que esteve na base da sua proposta e da recente diretiva)⁶⁹. Com

⁶⁶ Pts. 61 e 92 a 96.

⁶⁷ V. Resumo da Avaliação de Impacto. Quanto ao carácter crucial do acesso à prova da infração, v. David Ashton e David Henry, *Competition Damages Action in the EU – Law and Practice*, Elgar Competition Law and Practice, 2013, p. 69.

⁶⁸ V. David Ashton e David Henry, *ob. cit.*, p. 69 e Ac. Mafredi, pt. 61.

⁶⁹ V. p. 9, bem como, nts. 5, 6 e 24. Neste sentido, v. Fernando Peña Lopez, *Issues and Problems Regarding E.U. Competition Law Private Enforcement: Damages and Nullity Actions*, in *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13º Vol., Edição 1(17), 2013, ps. 230 e 231. Efetivamente, já há sensivelmente 10 anos um estudo comparado, elaborado em 2004, detetava (mediante relatórios fornecidos pelos EM) apenas 60 AI instauradas nos TN, sendo que em quase dois terços dos casos não houve lugar ao pagamento de qualquer indemnização, Denis

efeito, a necessidade da criação de um RC⁷⁰ é prova bastante da dificuldade da atuação contra cartéis.

O lesado, seja ele empresa ou consumidor, poderá recorrer à tutela judicial, anteriormente ou após já ter sido proferida uma decisão de uma autoridade de aplicação pública das NC⁷¹ (*follow-on action*⁷²). Nesta última opção, pode dizer-se que, mesmo antes da Diretiva 2014/104/EU, a prova do autor já se encontrava facilitada, tendo em conta o art. 16.º do Regulamento 1/2003, segundo o qual, os TN e as ANC não podem tomar decisões contrárias às da Comissão⁷³. Assim, o TN está obrigado a concluir pela existência de um cartel. No entanto, como sublinhado no Acórdão Otis⁷⁴, os TN terão sempre de apreciar os danos sofridos por aquele autor, assim como, o nexo de causalidade entre estes e o cartel, pelo que o ónus da prova da vítima será sempre exigente. Desde logo, pelo carácter económico desta matéria. Daí o interesse desta em aceder aos documentos na disposição da Comissão ou das ANC, a propósito da implementação de RC⁷⁵.

2.2 Regime de Acesso anterior à Diretiva 2014/104/EU

Como pudemos observar nos Acs. Courage e Manfredi, anteriormente à diretiva *supra* referida, o DUE não regulava a matéria relativa às AI por danos causados por violações das NC, muito embora admitisse a existência

Waelbroeck, Donald Slater e Gil Even-Shoshan, *in Study on the conditions of claims for damages in case of infringement of EC competition rules*, p. 1.

⁷⁰ Que, segundo Yves Botteman e Paul Hughes, *in Access to File: Striking the Balance Between Leniency and Private Enforcement Tools, The European Antitrust Review*, Global Competition Review, 2003, p. 3., se tornou o meio de investigação de eleição da Comissão, na sua cruzada contra os cartéis.

⁷¹ Podendo, ele próprio, formular a denúncia, “provocando” a abertura do processo.

⁷² V. Gianni de Stefano, *Access of Damage Claimants to Evidence Arising out of EU Cartel Investigations: A Fast-evolving Scenario*, *Global Competition Litigation Review*, 3ª Edição, 2012, p. 108.

⁷³ V. Ac. do TJ, de 6.11.2012, Proc. C-199/11, *Comunidade Europeia vs Otis NV e Outros*, pts. 50 a 54. Assim como, segundo Gianni de Stefano, *ob. cit.*, p. 108, os TN não podem ir contra as decisões das ANC, sendo que “*in some Member States, damage claimants can rely on the NCA decision also in respect of the quantification of the damage*”.

⁷⁴ Pts. 65 e 66.

⁷⁵ V. Gianni de Stefano, *ob. cit.*, p. 108.

de um direito à reparação, com fundamento no princípio da eficácia⁷⁶ das mesmas.

As decisões da Comissão publicadas, quer no JO (em cumprimento do disposto no art. 30.º do Regulamento 1/2003), quer no seu *website* (versão mais alargada), não contêm informações ditas confidenciais, *i.e.*, segredos de negócio, dados pessoais ou outras, cuja divulgação a Comissão entenda poder comprometer as suas investigações, em geral. Como exemplo, a Comissão refere, precisamente, as DC⁷⁷. Para além do seu conteúdo restrito, estas publicações não obedecem a um prazo determinado. Com efeito, Gianni de Stefano⁷⁸ chama a atenção para o extenso lapso temporal que, por vezes, sucede entre a tomada da decisão e a divulgação da sua versão pública. A versão fornecida ao denunciante é, também ela, não confidencial⁷⁹.

2.2.1 Legislação e Jurisprudência – o Acórdão Pfleiderer AG

Os lesados têm invocado o direito de acesso público aos documentos das instituições, órgãos e organismos da União, estabelecido no art. 15.º TFUE e

⁷⁶ Como refere Roberto Cisotta, *in Some Considerations on the Last Developments on Antitrust Damages Actions and Collective Redress in the European Union, The Competition Law Review*, 10º Vol., 2014, p. 88.

⁷⁷ V. Manual de procedimentos internos da Direcção-Geral da Concorrência para a aplicação dos arts. 101.º e 102.º TFUE, módulo 28, ps. 3 e 15. Sobre o acesso aos segredos de negócio e à informação considerada confidencial pela ACP, v. Linhas de orientação sobre a instrução de processos relativos à aplicação dos arts. 9º, 11º e 12.º Lei 19/2012 e 101.º e 102.º TFUE, ps. 191, 192 e 199. Também esta última publica as suas decisões no respetivo *website*, em versão não confidencial.

⁷⁸ *In ob. cit.* p. 96.

⁷⁹ Cfr. Comunicação da Comissão sobre boas práticas para a instrução de processos de aplicação dos art. 101.º e 102.º TFUE, ps. 148 e 149, segundo a qual, as versões públicas deverão demorar pouco tempo a serem publicadas. Importa, ainda, referir que o TJ tem sido particularmente exigente quanto aos pedidos das vítimas para se constituírem intervenientes em processos pendentes desta matéria, como se pode retirar do Despacho do Presidente, de 8.6.2012, no âmbito do caso KLM – Koninklijke Luchtvaart Maatschappij vs Comissão, Procs. T-28/11 e C-596/11 P(I), recorrente Schenker AG, pts. 22 a 24, no qual considerou que um eventual lesado por um cartel, ainda que consumidor direto, não tem um interesse na resolução da causa na acessão do art. 40.º ETJ. Com efeito, segundo o TJ, “*recognise that each physical or legal person who could potentially bring a civil action for damages for loss resulting from the anti-competitive conduct of an undertaking has a direct and existing interest in the result of a case for the purposes of Article 40 of the Statute of the Court of Justice would risk seriously undermining the effectiveness of the procedure*”.

disciplinado no Regulamento 1049/2001⁸⁰. Este direito é aplicável a todos os cidadãos da União (e a todas as pessoas, singulares ou coletivas, que residam ou tenham a sua sede num EM) e diz respeito a todos os documentos, sendo que, como refere Caroline Cauffman⁸¹, os requerentes não necessitam de fundamentar o seu pedido (art. 2.º do Regulamento). Efetivamente, o art. 4.º do Regulamento estabelece as exceções à regra da abertura aos documentos. Assim, o acesso poderá ser negado – na ausência de interesse público superior que exija a sua divulgação –, nomeadamente, para proteção de interesses públicos, de dados pessoais, de interesses comerciais, de direitos de propriedade intelectual e de procedimentos sancionatórios (objetivos da investigação e processo decisório) e processos judiciais.

A Comissão tem negado o acesso à grande maioria dos documentos relativos ao RC, designadamente, às DC, que considera confidenciais. Para tal, tem invocado o art. 4.º, mais precisamente, a necessidade de proteger os interesses comerciais das empresas, o objeto⁸² das suas atividades de investigação (inspeção, inquérito e auditoria) e o seu processo decisório, em procedimentos ativos (ou, no caso dos documentos que contenham pareceres para uso interno da Comissão, mesma após a decisão)⁸³, como se pode observar na jurisprudência que se segue.

No caso CDC Hydrogene Peroxide, estava em causa o acesso ao índice dos documentos do processo da Comissão (e não aos próprios documentos),

⁸⁰ Relativo ao acesso do público aos documentos do Parlamento Europeu, do Conselho e da Comissão, de 3.5.2001. Muito embora o propósito deste diploma seja a transparência pública e não a facilitação da obtenção de documentos por partes dos litigantes civis, segundo David Ashon e David Henry, ob. cit., p. 71. No sentido de que esta legislação poderá legitimar pedidos de acesso a documentos, dirigidos à Comissão, v. Alberto Saavedra, *Access by National Courts and Private Plaintiffs to Leniency Documents Held by the Commission*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Nº 10, 3º Ano, abril – junho 2012, p. 73.

⁸¹ *In The Interaction of Leniency Programmes and Actions for Damages*, *The Competition Law Review*, Vol. 7, Issue 2, julho 2011, p. 184.

⁸² Segundo o TG, Ac. de 15.12.2011, Proc. T-437/08, CDC Hydrogene Peroxide vs Comissão, p. 59: “o qual consiste, no caso de um processo em matéria de concorrência, em verificar se foi cometida uma infração ao artigo 81.º CE ou ao artigo 82.º CE e, sendo esse o caso, em punir as sociedades responsáveis”. Assim, entendeu o Tribunal que a proteção pode ir para além da investigação, até o seu objetivo ser atingido.

⁸³ V. Sofia Oliveira Pais, *Entre clemência e responsabilidade – Uma história de sucesso? – Ac. do Tribunal de Justiça (Grande Secção) de 14.06.2011, Proc. C-360/09*, *Cadernos de Direito Privado*, Nº 37, janeiro/março, 2012, ps. 6 e 7.

os quais, segundo o TG, apenas permitiriam à vítima identificar aqueles que poderiam fundamentar uma eventual AI. Desta feita, e contrariamente às alegações da Comissão, entendeu que o interesse de uma sociedade, membro de um cartel, de não ficar mais vulnerável a ações civis por danos não era um interesse comercial, à luz do Regulamento, nem era digno de proteção, reafirmando o direito à reparação⁸⁴. Mais concluiu o Tribunal que, tendo já a Comissão decidido pela existência de um cartel e aplicado as devidas coimas, já não havia necessidade de proteger o objeto da investigação, dado que este já cumprira a sua função. Ou seja, o TG afirmou que o entendimento da Comissão, de que o art. 4.º não se reporta a uma investigação concreta, mas à generalidade das atividades contra cartéis, “*é inconciliável com o princípio segundo o qual, devido ao objectivo do Regulamento n.º 1049/2001 que visa, em conformidade com o seu quarto considerando, «permitir o mais amplo efeito possível do direito de acesso do público aos documentos», as excepções visadas no artigo 4.º deste Regulamento devem ser interpretadas e aplicadas de forma estrita*”⁸⁵.

No caso EnBW Energie⁸⁶, a empresa que se considerava vítima do cartel requereu o acesso a vários documentos, nos quais se incluíam a DC, provas fornecidas pela declarante, elementos apreendidos e relatórios internos. Segundo o TG, a recusa da Comissão baseou-se, fundamentalmente e sem uma análise casuística, no argumento de que a publicidade às informações prestadas por requerentes de clemência enfraqueceria o seu programa e a impediria de exercer a sua função, com eficácia. Assim, decidiu pelo mesmo entendimento que vimos *supra*⁸⁷.

No seguimento do acima exposto, a Comissão recorreu para o TJ. Este aplicou a presunção geral de que a divulgação de documentos, parte de um processo de aplicação do art. 101.º, prejudica, em princípio, a proteção dos interesses comerciais das empresas envolvidas e os objetivos de atividades de inquérito⁸⁸. No entendimento do Tribunal, só dessa forma haveria uma

⁸⁴ Pt. 49.

⁸⁵ Pts. 60 a 68 e 71.

⁸⁶ Ac. do TG, de 22.5.2012, Proc. T-344/08, EnBW Energie Baden-Württemberg AG vs Comissão.

⁸⁷ Pts. 72 e ss.

⁸⁸ Ac. do TJ, de 27.2.2014, Proc. C-365/12 P, Comissão vs EnBW Energie Baden-Württemberg AG, pts. 80, 81 e 93.

aplicação do Regulamento 1049/2001 de harmonia com os Regulamentos 1/2003 e 773/2004⁸⁹ (na ausência de disposições que estabeleçam uma hierarquia e dado o elevado número de documentos), “*que não preveem um direito de acesso ao processo a favor de terceiros que não sejam queixosos*”⁹⁰. Também segundo o TJ, as atividades de inquérito só poderiam dar-se por concluídas com a decisão definitiva, sendo que, *in casu*, haviam recursos pendentes⁹¹. Finalmente, e não obstante a *supra* referida presunção poder ser ilidida ou cair perante um interesse público que imponha a divulgação dos documentos (art. 4.º n.º 2 *in fine* Regulamento 1049/2001), entendeu o Tribunal que o interesse em propor uma AI não era superior. Só o seria se a vítima, estranha ao processo, provasse a necessidade de obter um determinado documento do mesmo, não se presumindo essa carência, sem mais, o que não veio a suceder⁹².

Com efeito, o Regulamento 773/2004 disciplina o início dos processos da Comissão, bem como, o tratamento das denúncias e dos interessados diretos. Este trata a matéria do acesso ao processo e da divulgação de informações confidenciais de forma restritiva, sendo que, mesmo os queixosos e os interessados diretos podem não ter acesso àquelas, nos termos dos seus arts. 8.º, 15.º e 16.º. Em todo o caso, tais documentos só poderão ser utilizados em processos judiciais ou administrativos, com vista à aplicação das regras *antitrust*.

Verifica-se, portanto, um conflito entre o interesse dos potenciais autores de AI – que pretendem ter acesso aos documentos confidenciais – e os interesses da Comissão e dos membros dos cartéis – desfavoráveis à divulgação dessas informações. Este conflito acentua-se quando estão em causa RC e, em especial, DC, que, como vimos, contêm informação detalhada e, por natureza, altamente confidencial⁹³. A Comissão detém um especial interesse na

⁸⁹ De 7.4.2004, relativo à instrução de processos pela Comissão para efeitos dos arts. 81.º e 82.º do Tratado CE. Efetivamente, segundo o TJ, p. 91, “*a atividade administrativa da Comissão não exige um acesso aos documentos tão alargado como o relativo à atividade legislativa de uma instituição da União*”.

⁹⁰ Pts. 92 a 94.

⁹¹ Pt. 99.

⁹² *I.e.*, que o acesso era imperativo para fundamentar o pedido e que não dispunha de outro meio de obter tais dados. Pts. 106 a 108 e 132. Para mais desenvolvimentos v. Yves Botteman, *Access to DG Competition’s Files Through the Transparency Regulation: An Uphill Battle for Cartel Damage Claimants*, Steptoe & Johnson LLP, 27.3.2014, p. 2.

⁹³ Cfr. realça Alberto Saavedra, *in ob. cit.*, p. 9: “*the leniency mechanism represents the principal source of intelligence and information regarding cartel activities*”.

não divulgação das declarações e documentos relativos à clemência, que é, a proteção da eficácia deste regime⁹⁴.

Por fim, no seu recente Ac. Schenker AG⁹⁵, o TG adotou o entendimento plasmado no anterior caso do TJ, na sequência da Comissão ter declarado um cartel, à escala mundial, relativo a serviços de frete aéreo e aplicado coimas no valor global de € 799.445.000,00. Com efeito, a Schenker AG pediu à Comissão o acesso à totalidade da documentação ou, subsidiariamente, à versão integral da sua decisão ou, pelo menos, à versão não confidencial, fundamentando o seu requerimento com o facto de, alegadamente, os membros do cartel terem pedido uma declaração, em como não estavam obrigados a indemnizá-la, em razão de uma violação das NC e perante um TN. Já a Comissão fundamentou a sua recusa com base nos três regulamentos acima referidos. Para decidir pela verificação da presunção geral, o Tribunal teve em consideração que a divulgação das informações relativas ao programa de clemência “*poderia dissuadir os potenciais requerentes de clemência de fazerem declarações ao abrigo destas comunicações. Com efeito, poderiam encontrar-se numa posição menos favorável do que a das outras empresas participantes no cartel que não tivessem colaborado no inquérito ou tivessem colaborado menos intensamente*”. Finalmente, e quanto à versão não confidencial, o Tribunal entendeu que se encontrava preenchido o requisito do interesse público, do art. 4.º n.º 2 *in fine* Regulamento 1049/2001 – conhecer o essencial da informação relativa à atividade da Comissão, no domínio das NC. Se bem que, ao abrigo do art. 30.º do Regulamento 1/2003, a Comissão estaria sempre obrigada a proceder à publicação daquela versão⁹⁶. Desta feita, parece que TJ e TG estão, finalmente, em sintonia.

Resulta evidente a desadequação da legislação vigente, face ao conflito. Efetivamente, o *animus* do Regulamento 1049/2001 reside na transparência da atividade da “administração da União”. No entanto, associamo-nos a Alberto Saavedra⁹⁷, no ponto em que, anteriormente à diretiva, constituía a base legal mais adequada para fundamentar um pedido de acesso dos lesados. No que toca à ilação do Tribunal, retirada ao interpretar os três regulamentos, da existência de uma presunção de preenchimento da exceção prevista no art. 4.º do

⁹⁴ Neste sentido, David Ashon e David Henry, ob. cit., p. 71.

⁹⁵ Ac. do TG, de 7.11.2014, Proc. T-534/11, Schenker AG vs Comissão.

⁹⁶ Tudo segundo os pts. 55 a 57, 85, 92 a 94 e 113 a 117.

⁹⁷ V. p. 25.

primeiro diploma, cumpre-nos acrescentar que se afigura compreensível esta espécie de restrição, tendo em conta o acima referido. Efetivamente, o direito de acesso previsto no Regulamento 1049/2001 é demasiado amplo e as disposições respeitantes à aplicação das regras *antitrust* não devem ser ignoradas. Em todo o caso, dada a natureza da violação, parece-nos que o Tribunal tem sido excessivamente exigente no que respeita ao ónus da prova exigido aos lesados, para ilidirem a aludida presunção e demonstrar um interesse público digno de tutela superior. Como menciona Caroline Cauffman⁹⁸, as DC, particularmente, constituem verdadeiras confissões e, na ausência de uma decisão definitiva, não escassas vezes as vítima ver-se-ão impossibilitadas de provar a existência do cartel, sem tal elemento de prova.

Também a recusa de uma ANC levou o TJ a pronunciar-se, no âmbito de uma questão prejudicial. Estamos a referir-nos ao Ac. Pfeleiderer AG⁹⁹, que era cliente das empresas punidas, pela ANC, pela sua participação num cartel, de fixação de preços e limitação de produção no sector decorativo, e pediu o acesso completo ao processo, incluindo aos documentos relativos ao RC, a fim de preparar uma AI. A ANC recusou, ainda que parcialmente, o pedido e o TN condenou-a a conceder-lhe o acesso aos autos, nomeadamente, à prova fornecida pelas empresas requerentes de clemência, na medida em que a sua necessidade de fundamentar o direito à reparação lhe conferia um interesse legítimo, uma vez que se presumia lesado à luz do direito alemão: deduz-se que terá pago preços artificialmente altos, em virtude do acordo anti concorrencial. No entanto, esta decisão foi suspensa e a questão colocada ao TJ – para intentar uma AI, o lesado pelo cartel pode ter acesso às DC e provas fornecidas pelos seus membros, à luz do DCUE? Como pudemos observar, no que toca aos documentos na posse da Comissão, a JU tem sido particularmente exigente, na medida em que tem vindo a considerar que a mera alegação da necessidade de fundamentação de um pedido de indemnização não justifica a indispensabilidade do acesso aos mesmos e, portanto, a existência de um interesse público superior, à luz do art. 4.º n.º 2 *in fine* Regulamento 1049/2001. No presente caso, o Tribunal entendeu que o DUE não regulava esta matéria. Assim, e apesar

⁹⁸ *In ob. cit.*, p. 183.

⁹⁹ De 14.6.2011, Proc. C-360/09, Pfeleiderer AG vs Bundeskartellamt.

dos TN e ANC estarem obrigados a aplicar os arts. 101.º e 102.º TFUE¹⁰⁰, nem os Tratados, nem o Regulamento 1/2003, estabelecem regras comuns aos EM, quanto aos RC e ao acesso aos seus documentos, na posse de uma ANC. A Comunicação da Comissão relativa ao RC, assim como, a sobre a cooperação entre esta e os TN, na aplicação dos arts. 101.º e 102.º TFUE¹⁰¹, não vinculam os EM, pelo que, segundo o TJ, incumbia a estes regular o direito de acesso, dos lesados por um cartel, aos documentos relativos aos RC. Com sujeição, no entanto, aos seguintes limites, impostos pelo DUE: não tornarem a sua aplicação impossível ou excessivamente difícil, nem prejudicarem a aplicação efetiva das regras *antitrust*. Assim, o Tribunal reconheceu relevância, quer aos RC, quer ao exercício do direito à reparação efetiva (que reafirma), sem deixar, no entanto, de mencionar que a eficácia dos primeiros poderia ser afetada pela comunicação dos respetivos documentos às pessoas que pretendam instaurar AI. Assim o DUE não se opõe à divulgação, devendo os EM estabelecer condições que não sejam menos favoráveis do que as aplicáveis a pedidos internos análogos e, no seu exame casuístico, ponderar os interesses protegidos da União, *i.e.*, os que justificam o acesso em detrimento da proteção das informações voluntariamente fornecidas pelos membros dos cartéis¹⁰². Este caso gerou uma grande insegurança jurídica, na medida em que, as condições de divulgação aplicáveis variam, consoante o EM em que o pedido de acesso seja formulado¹⁰³. Por outro lado, e não obstante versar sobre as ANC, parece ser incompatível com a posição da Comissão em não divulgar as DC aos lesados¹⁰⁴. Os RC nacionais têm por base o da Comissão¹⁰⁵ e um lesado por um cartel, declarado pela Comissão, “arrisca-se” a ter um regime de

¹⁰⁰ V. p. 12.

¹⁰¹ Comunicação da Comissão sobre a cooperação entre a Comissão e os tribunais dos Estados-Membros da UE na aplicação dos arts. 81.º e 82.º do Tratado CE (2004/C 101/04), JO de 27.0.2004.

¹⁰² Ps. 19 e ss, em especial, 23 e 30 a 32.

¹⁰³ Neste sentido, Peter Crowther e Michael Holzhäuser, *ECJ Rules on Third Party Access to Leniency Documents: Pfeiderer AG v Bundeskartellamt*, <http://awa2012.concurrences.com/business/article/ecj-rules-on-third-party-access-to>, 20.6.2011, lamentando que o TJ não tenha reforçado o papel da aplicação pública e prevendo efeitos desfavoráveis à cooperação entre a Comissão e as ANC. V., também, Andreas Geiger, *in The end of the EU cartel leniency programme*, <http://www.euractiv.com/future-eu/eu-cartel-leniency-program-analysis-505907>, 2011.

¹⁰⁴ Neste sentido, Caroline Cauffman, *in ob. cit.*, p. 190.

¹⁰⁵ Sobre a influência do DCUE nas NC dos EM v. Maher M. Dabbah, *ob. cit.*, ps. 176 e ss.

difícil acesso aos documentos do programa. No seguimento do caso *Pfleiderer AG*, o TJ tomou a seguinte decisão, no *Ac. Donau Chemie AG*¹⁰⁶: “o princípio da efetividade, opõe-se a uma disposição do direito nacional por força da qual o acesso aos documentos que figuram nos autos respeitantes a um processo nacional relativo à aplicação do artigo 101.º TFUE, incluindo aos documentos comunicados no quadro de um programa de clemência, de terceiros que não são partes nesse processo e que pretendem propor ações de indemnização contra participantes num cartel está subordinado apenas ao consentimento de todas as partes no referido processo, sem que nenhuma possibilidade de ponderar os interesses em presença seja deixada aos órgãos jurisdicionais nacionais”. Assim, ficou claro que a ponderação de interesses deve ser realizada, caso a caso, pelos TN, e não de um modo geral, pelo legislador do EM. Mais esclareceu que, quer a recusa, quer o acesso, totais são suscetíveis de violarem o DCUE: a primeira tornaria o exercício efetivo do direito à reparação impossível ou excessivamente difícil, se o acesso aos documentos na posse da autoridade nacional competente em matéria de concorrência for o único meio de obter a causa de pedir; já o segundo, para além de não ser necessário à luz do princípio da efetividade, contendaria com outros direitos protegidos pelo DUE, como os relativos aos dados pessoais ou aos segredos de negócio. Também nesta última hipótese, segundo o TJ, estariam colocados em causa interesses públicos, designadamente, a proteção dos RC¹⁰⁷. Com esta decisão, o Tribunal reforçou a ideia de que a exposição da empresa que pediu imunidade, face a eventuais AI, é um fator a ser ponderado, aquando da decisão respeitante ao acesso ao processo¹⁰⁸. Fernando Xarepe Silveiro¹⁰⁹ refere que ambos os *Ac. Pfleiderer* e *Donau Chemie* têm subjacente a tensão entre os lesados e os incentivos indispensáveis para um RC apelativo, sendo que, este conflito deve ser afastado, através da ponderação dos interesses em presença, numa análise casuística, e não recorrendo a soluções extremistas. Acompanhamos esta posição, na medida em que, ambos os interesses, públicos e privados, são tutelados pelo DUE.

¹⁰⁶ De 6.6.2013, Proc. C-536/11, *Bundeswettbewerbshörde vs Donau Chemie AG e Outros*.

¹⁰⁷ Ps. 30 a 33, 42, 43 e 49.

¹⁰⁸ V. Sofia Pais, ob. cit., ps. 7 e 10, nt. 78.

¹⁰⁹ *In Comentário de Jurisprudência da União Europeia, Ac. do Tribunal de Justiça da União Europeia de 6 de junho de 2013, no Proc. C-536/11, Donau Chemie, Revista de Concorrência e Regulação*, ano IV, N^{os} 14 e 15, abril/setembro 2013, ps. 453 e 454.

2.2.2 O Trabalho da Comissão

A Comissão tem desempenhado um papel fundamental, não só na aplicação pública das NC relativas aos cartéis, mas também no desenvolvimento da aplicação privada no seio da UE, desde que salvaguardada “a *confidencialidade das declarações das empresas requerentes de clemência*”¹¹⁰.

Em 2005, a Comissão elaborou um Livro Verde¹¹¹ sobre as AI por violação das regras *antitrust*, chamando a atenção para o problema da não efetivação¹¹² do direito à reparação, reconhecido no Ac. Courage¹¹³. Com efeito, identificou como maiores obstáculos as dificuldades de acesso aos documentos que fundamentam o direito à indemnização, apontando várias possibilidades de resolução, entre as quais, a criação de uma obrigação, nomeadamente, para o requerido, de divulgação das provas (“*directamente entre as partes*”¹¹⁴). Não obstante, protegidos que estejam os pedidos de clemência. A Comissão sugeriu, ainda, a suavização do ônus da prova, ou até, a inversão do mesmo, no caso das *follow-on actions*.

O Livro Branco, sobre a mesma tipologia de ações, foi publicado em 2006¹¹⁵. Neste, foi sublinhada, pela Comissão, a necessidade da adoção de medidas, comunitárias e nacionais. Conta, ainda, com propostas várias, entre as quais, a atribuição, aos TN, da faculdade de ordenar a divulgação *inter partis* de documentos, numa dicotomia entre a plausibilidade do pedido de indemnização por danos e a proporcionalidade da tipologia de provas divulgadas. No entanto, o Livro Branco exclui (sem surpresas, de resto) as DC do leque de documentos divulgáveis, ainda que voluntariamente (nesse caso, “*pele menos até à emissão de uma comunicação de objecções*”¹¹⁶). Com efeito, e como já havíamos observado, a Comissão considera que a divulgação das DC às vítimas poderia prejudicar a eficácia do RC, na medida em que, os requerentes ficariam numa

¹¹⁰ Sofia Oliveira Pais, in “A União faz a força? Breves reflexões sobre os mecanismos coletivos de reparação no contexto da aplicação privada do direito da concorrência da união”, *Liber Amicorum em Homenagem ao Prof. Doutor João Mota de Campos*, Coimbra Editora, 2013, p. 880.

¹¹¹ V. p. 14.

¹¹² V. p. 4 do Livro Verde.

¹¹³ V. Wouter PJ Wils, ob. cit., p. 147.

¹¹⁴ V. ps. 5 e 6.

¹¹⁵ V., novamente, p. 14.

¹¹⁶ Livro Branco, ps. 2, 3, 5, 6, 11 e 12 e art. 10.^o do Regulamento 773/2004.

posição mais fragilizada e suscetíveis a pedidos de indemnização. Nesse seguimento, as empresas poderiam, não só limitar a informação fornecida, como se abster de recorrer ao programa, continuando a atividade ilegal, o que dificultaria as aplicações pública e privada das NC¹¹⁷. Foi, ainda, proposta a diminuição da responsabilidade civil dos membros dos cartéis que beneficiem de imunidade. Por outro lado, defendeu-se uma regra, semelhante à do art. 16.º do Regulamento 1/2003, comum a todos os EM, relativamente às decisões das ANC e dos TN (de reapreciação das primeiras), que sejam definitivas, *i.e.*, irrecorríveis – irrefutabilidade da declaração da infração. Finalmente, a Comissão sugeriu a combinação dos mecanismos coletivos, de ações representativas e coletivas, para fazer face às dificuldades processuais e ao elevado custo das AI, tendo em conta os pequenos competidores e os consumidores¹¹⁸.

É claro que, para a Comissão, a solução passaria pela adoção de normas comunitárias, que harmonizassem e colmatassem a ausência de regras nacionais apropriadas, que, como refere Assimakis P. Komnimos¹¹⁹, determinem o exercício do direito à reparação, reconhecido pelo DUE. No entanto, somente passados cinco anos desde o Livro Branco, e posteriormente à jurisprudência mencionada *supra*¹²⁰, a Comissão propôs uma diretiva do PE e do Conselho,

¹¹⁷ Posição acompanhada pela ACP, que considera justificável a proteção das DC pelo “*adequado equilíbrio*” das duas formas de aplicação, sem retirar qualquer consequência civil. V. *Comentário da Autoridade da Concorrência Portuguesa ao Livro Branco sobre ações de indemnização por incumprimento das regras comunitárias no domínio Antitrust*, ps. 2 e 3.

¹¹⁸ Ps. 4 e 5. Com efeito, a ausência de mecanismo coletivos eficazes origina a que apenas grandes empresas vejam efetivado o seu direito à reparação. Neste sentido, David Ashon e David Henry, que distinguem várias tipologias de ações coletivas: as propriamente ditas – concentração de pedidos individuais num único pedido, em nome de todos; as *class actions* – interpostas por uma classe de requerente, identificada ou não; as ações representativas – propostas por uma entidade representativa, em nome dos seus membros (por ex. consumidores, no caso de uma associação de consumidores); e as ações ou a ação em grupo, que dizem respeito a um número considerável de indivíduos numa mesma ação ou em várias ações, geridas em grupo, respetivamente, *in ob. cit.*, ps. 128. Podemos ainda distinguir entre dois modelos: *opt-in* e *opt-out actions*. Os indivíduos que quiserem ser parte nas primeira têm que prestar o seu consentimento expresso, enquanto que as segundas são interpostas em nome de indivíduos indeterminados, necessitando estes de tomar medidas para evitar que os efeitos lhes sejam aplicáveis. V. Charlotte Leskinen, *Collective Antitrust Damages Actions in the EU: the Opt-in v. Opt-out Model*, Working Paper IE Law School, 2010, <http://ssrn.com/abstract=1612731>, p. 5.

¹¹⁹ *In ob. cit.*, p. 35.

¹²⁰ V. David Ashon e David Henry, *ob. cit.*, p. 79.

relativa a regras que regem as AI no âmbito do direito nacional por infrações às NC¹²¹. Esta proposta teve três objetivos principais, plasmados no seu art. 1.º: assegurar o exercício efetivo e uniforme do direito à reparação e coordenar as aplicações pública e privada. A Comissão dedicou o capítulo II da proposta à divulgação de elementos de prova¹²², tendo apontado a questão do acesso aos documentos de clemência como a chave da interação das aplicações, no Resumo da Avaliação de Impacto, que acompanhou a proposta de diretiva¹²³. Assim, no art. 5.º desta última, encontrava-se previsto que os TN pudessem ordenar a divulgação, às partes, de documentos na posse da outra ou na de terceiro, desde que, no caso do demandante de uma AI por danos causados por violação das NC, este apresentasse factos e provas à sua disposição, plausíveis de fazer suspeitar que tenha, efetivamente, sido lesado, em consequência de uma conduta ilícita do demandado. A parte que tivesse pedido o acesso teria, sempre, de especificar os documentos e demonstrar a relevância da sua divulgação para a fundamentação do caso. O TN faria um juízo de proporcionalidade, tendo em conta, nomeadamente, os custos que o acesso acarretaria para a outra parte, a probabilidade da existência da violação e o carácter confidencial (ou não) das informações constantes dos elementos de prova. Por fim, a Comissão propôs que os EM pudessem estabelecer regras de acesso mais favoráveis, sem prejuízo dos limites anteriormente referidos, bem como, dos limites, em seguida, expostos. Com efeito, a Comissão estabeleceu duas categorias de documentos inacessíveis ou inutilizáveis¹²⁴ para efeitos de AI: DC e propostas de transação (art. 6.º n.º 2). Mais dispôs, no n.º 3 do art. 6.º, que a informação preparada por uma pessoa, singular ou coletiva, especificamente, para um processo da autoridade da concorrência, bem como, a elaborada por aquela, no âmbito de um determinado caso, apenas poderia ser divulgada após o seu *terminus* e quando vise fundamentar um pedido de indemnização (ainda que a ela tenha acesso, por via do exercício

¹²¹ V. p. 9.

¹²² Que, segundo Fernando Xarepe Silveiro, *in ob. cit.* p. 455, tem uma ligação “umbilical” com a proposta, no tocante à questão do “*melhor modelo de disponibilização dos documentos relacionados com pedidos de clemência*”.

¹²³ V. p. 9 e Resumo da Avaliação de Impacto, p. 5.

¹²⁴ Caso o acesso seja permitido, por via do exercício de direitos de defesa – 27.º Regulamento 1/2003.

de um direito de defesa)¹²⁵. Importa, ainda, referir que a proposta conta com uma disposição referente ao carácter vinculativo das decisões definitivas das ANC e dos TN de recurso (art. 9.^o).

A proposta mereceu os pareceres favoráveis da CAJ e da CMIPC, que se congratularam pela regulação da matéria, após dez anos de avanços e recuos¹²⁶. Não obstante, a negação absoluta do acesso, das vítimas, às DC e propostas de transação mereceu as críticas da CAJ – *“nenhuma categoria de documentos deverá ser excluída de uma avaliação da possibilidade de divulgação”* – segundo a qual, os RC não devem proteger as empresa participantes mais do que o necessário¹²⁷. Já a CMIPC foi do parecer que qualquer elemento de prova fornecido por um requerente de clemência deve estar totalmente protegido. Por outro lado, criticou o facto da proposta não prever a implementação de mecanismos horizontais de ação coletiva: *“apenas 25 % de processos de cartéis conduzem a ações de indemnização na União Europeia, há que envidar mais esforços para encorajar os consumidores a exercerem os seus direitos”*¹²⁸.

2.2.3 Efeitos da Ausência de Regulação

A ausência de regulação, por parte do DUE, das AI pelos danos causados por violações das regras *antitrust* originou, segundo o diagnóstico realizado pela Comissão, *“condições de concorrência desiguais no mercado interno”*¹²⁹. Com efeito, se EM há onde os mecanismos, individuais ou coletivos, se afiguram insuficientes para um exercício efetivo do direito à reparação, noutras a regulação é, praticamente, inexistente. De facto, este último cenário constituía o paradigma geral nos anos 90, como refere Assimakis P. Kommninos¹³⁰. Claro está que o desenvolvimento da JU influenciou os ordenamentos jurídicos estaduais, nesta matéria. Alguns EM já possuem, inclusivamente, um

¹²⁵ V. arts. 7.^o da Proposta e 27.^o Regulamento 1/2003.

¹²⁶ V. *Relatório sobre a proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito do direito nacional por infrações às disposições do direito da concorrência dos Estados-Membros e da União Europeia* (COM(2013/0404, C7-0170)/2013, 2013/0185(COD)), PE, Documento de Sessão, 4.2.2014, ps. 34 e 58.

¹²⁷ Ps. 34 e 35 do Relatório.

¹²⁸ P. 58 do Relatório.

¹²⁹ V. Resumo de Avaliação de Impacto que acompanha a proposta da Comissão (p. 9) e p. 4.

¹³⁰ *In ob. cit.* p. 37.

regime considerado favorável aos demandantes. É o caso do Reino Unido¹³¹, que, por ex., criou um Tribunal de Recurso da Concorrência (CAT), competente para conhecer AI, quando haja uma decisão prévia da ANC (OFT) ou da Comissão, a declarar a infração, sem prejuízo da competência e do direito à tutela dos TN ordinários. Por qualquer das vias, nas *follow-on actions*¹³², o ónus da prova do autor apenas recai sobre onexo de causalidade e o dano¹³³. Também foi o primeiro EM a regular, especificamente, as ações coletivas em caso de violação das NC – ações representativas perante o CAT¹³⁴. No que toca à divulgação dos documentos de clemência, a ANC vê com resistência esta possibilidade, para efeitos da propositura de ações contra os requerentes, muito embora o regime de divulgação inglês seja, tendencialmente, amplo¹³⁵. No entanto, a jurisprudência britânica tem baseado as suas decisões nas circunstâncias concretas, como indicam Philippe Chappatte e Paul Walter, no caso National Grid¹³⁶. Já em Portugal, a aplicação privada das NC continua a ser uma miragem e o escasso número de AI detetadas é esclarecedor. Com efeito, e em jeito comparativo relativamente aos exs. mencionados acerca do regime britânico, diga-se que a decisão declarativa da infração, no âmbito da aplicação pública, é apreciada livremente pelo Tribunal e o autor tem que alegar e provar todos os requisitos da responsabilidade civil¹³⁷. Portugal dispõe, ainda, de um Tribunal (de competência territorial alargada) da Concorrên-

¹³¹ Neste sentido, v. p. 4 do Resumo de Avaliação de Impacto da Comissão, bem como, Assimakis P. Komminos, *in ob. cit.*, p. 37.

¹³² V. p. 22.

¹³³ V. Philippe Chappatte e Paul Walter, *in The Cartels and Leniency Review*, Law Business Research, Lts., 4ª Edição, 2016, p. 397.

¹³⁴ V. Commission Staff Working Paper, Annex to the Green Paper on Damages actions for breach of the EC antitrust rules, COM(2005) 672 final, 2005, p. 55.

¹³⁵ V. Applications for leniency and no-action in cartel cases, OFT's detailed guidance on the principles and process, junho 2013, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/284417/OFT1495.pdf, ps. 69 e 70; e Enterprise Act 2002, Part 9. Sobre o amplo poder dos Tribunais ingleses para ordenar a apresentação de documentos, v. Denis Waelbroeck, Donald Slater e Gil Even-Shoshanp, Study on the conditions of claims for damages in case of infringement of EC competition rules – Comparative Report, 2004, p. 4.

¹³⁶ *In ob. cit.*, ps. 391 e 392.

¹³⁷ V. Leonor Rossi e Miguel Sousa Ferro, *ob. cit.*, ps. 127 e 130; Ac. do TRL, de 9.4.2013, Proc. 627/09.5TVLSB.L1-l; e Inês Gouveia e Luís do Nascimento Ferreira, *in The International Comparative Legal Guide to: Cartels & Leniency 2017 – A practical cross-border insight into cartels and leniency*, 10ª Edição, 2017.

cia, Regulação e Supervisão (TCRS), competente para conhecer dos recursos, revisões e execuções das decisões da ANC e das entidades reguladoras sectoriais¹³⁸. Apesar de se verificar uma preferência comunitária pelas *opt-in actions*, este não é o modelo seguido por Portugal, na nossa ação para tutela de interesses difusos, mais conhecida por ação popular¹³⁹. No entanto, como afirmam Leonor Rossi e Miguel Sousa Ferro, em teoria, seria um instrumento eficaz para o exercício efetivo do direito à reparação por danos causados por violação das NC, não fossem as barreiras monetárias, legais e culturais¹⁴⁰. Quanto ao acesso às DC, o art. 85.º Lei 19/2012¹⁴¹ classifica-as como confidenciais e condiciona, à autorização do requerente, a sua divulgação a terceiros¹⁴².

A ausência e/ou a disparidade das regras nacionais da concorrência é, pois, suscetível de gerar desigualdades entre concorrentes e consumidores, que vêm a sua posição reforçada ou fragilizada, consoante as opções legislativas tomadas¹⁴³.

Segundo dados da Comissão¹⁴⁴, entre 2006 e 2012, apenas cerca de 25% das suas decisões foram seguidas de AI que, na grande maioria dos casos, ocorreram no Reino Unido, na Alemanha e na Holanda.

2.3 A Diretiva 2014/104/EU e a Proibição da Divulgação das Declarações de Clemência

A 26 de novembro de 2014, o PE e o Conselho adotaram a diretiva referida em epígrafe – relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito do direito nacional por infrações às disposições do direito da con-

¹³⁸ V. art. 112.º da Lei n.º 62/2013, de 26 de agosto.

¹³⁹ Art. 31.º Código de Processo Civil. V. Commission Staff Working Paper Annex to the Green Paper, p. 56.

¹⁴⁰ Para mais desenvolvimentos, v. *Private Enforcement of Competition Law in Portugal (II): Actio Popularis – Facts, Fictions and Dreams*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano IV, Nº 13, janeiro/março, 2013, Almedina, ps. 74 e ss.

¹⁴¹ V. p. 13.

¹⁴² O que contraria, em certa medida, o plasmado no Ac. Donau Chemie AG, como vimos na p. 28.

¹⁴³ Cfr. Resumo de Avaliação de Impacto da Comissão, p. 4 e parecer da CAJ, constante do Relatório.

¹⁴⁴ *The Commission's proposal for a Directive on Antitrust Damages Actions*, 2013, http://www.bruegel.org/fileadmin/bruegel_files/Events/Presentations/130620_CPL/Carles.pdf.

corrência dos Estados Membros e da União Europeia¹⁴⁵ – cujo conteúdo não difere, substancialmente, da proposta apresentada pela Comissão. Pretende assegurar um exercício efetivo e igualitário às vítimas dos infratores das NC, através da criação de regras articulatórias das aplicações pública e privada. Primeiramente à análise das disposições relativas à divulgação dos elementos de prova, cumpre-nos enunciar as restantes principais previsões desta regulação inovadora: dispõe que o direito à indemnização engloba a reparação integral¹⁴⁶; adota os princípios da efetividade e da equivalência, nos mesmos termos plasmados no Ac. Pfleiderer AG¹⁴⁷ (art. 2.º); estabelece a irrefutabilidade, para efeitos de AI, da decisão definitiva de uma ANC ou TN de recurso, que declare uma infração das NC (art. 9.º); prevê a obrigação dos EM estabelecerem prazos de prescrição para a interposição de AI, com os limites dos arts. 10.º, 11.º e 18.º; e regula a responsabilidade solidária das empresas infratoras, ou seja, a possibilidade dos lesados exigirem, a qualquer um dos infratores, a reparação integral dos seus danos (com exceção das PME, nos termos previstos), sem prejuízo de eventuais direitos de regresso, em função da responsabilidade relativa de cada infrator, e do regime especial das empresas beneficiárias de dispensa de coima, segundo o qual, respondem solidariamente perante os seus adquirentes ou fornecedores, diretos e indiretos (que adquirem através dos primeiros) e só serão responsáveis perante os demais lesados pelo cartel, se os restantes membros estiverem impossibilitados de os reparar, integralmente (responsabilidade subsidiária) – art. 11.º. Com efeito, segundo o art. 12.º n.º 1, tem legitimidade ativa para intentar uma AI quem sofreu dano, independentemente da sua qualidade de adquirente. Mais prevê a diretiva que os EM criem regras processuais que previnam a reparação excessiva, *i.e.*, que ultrapasse o dano de custo adicional¹⁴⁸ – sem prejuízo do direito à reparação dos lucros cessantes devidos à repercussão, total ou parcial, dos custos adicionais –, bem como, a reparação múltipla, obrigando os TN a ter em conta outras AI, interpostas, designadamente, por demandantes de outros níveis da cadeia de abastecimento, sobre a mesma infração, e

¹⁴⁵ V. p. 10.

¹⁴⁶ Posição anterior à infração. Assim, no seu art. 3.º, a diretiva clarifica que as vítimas têm direito a ser indemnizadas pelos “lucros cessantes”.

¹⁴⁷ V. p. 27.

¹⁴⁸ Diferença entre o preço pago e o preço que seria praticada, na ausência da infração.

informações relevantes que, no âmbito da aplicação pública, sejam divulgadas (arts. 12 e 15.^o). Facilita o ónus da prova da repercussão dos custos adicionais, ao adquirente indireto, sem prejuízo da prova da repercussão no adquirente direto, podendo “*razoavelmente*” ser requerida a divulgação de informações, por parte do demandado ou de terceiro (art. 14.^o). Atribui relevância à repercussão, total ou parcial, dos custos adicionais, pelo demandado, cabendo-lhe a este alegá-la e prová-la, como meio de defesa (art. 13.^o). Estabelece a presunção (ilidível) de que os cartéis geram danos, sendo que, os TN passam a ser competentes para elaborar o respetivo cálculo, se tal for impossível ou excessivamente difícil para as vítimas¹⁴⁹. Finalmente, a diretiva valoriza as transações amigáveis, ou seja, para além da parte do co infrator ser deduzida do pedido de indemnização, os restantes não terão direito de regresso sobre ele, relativamente ao remanescente dos danos.

Como pudemos constatar, o LU, na sequência do proposto pela Comissão¹⁵⁰, teve em especial atenção os beneficiários do RC, limitando a sua responsabilidade civil. Foi, portanto, aberto, ao nível do DUE, um novo paradigma, na medida em que aquele programa deixou de produzir efeitos apenas no âmbito da aplicação pública e passou a influir na indemnização devida às vítimas dos cartéis. Para Christian Kersting¹⁵¹, o facto deste privilégio derivar, automaticamente, da decisão de clemência implica que os afetados negativamente, designadamente, os co infratores e as vítimas, sejam ouvidos, pois têm o direito a uma decisão correta. Não obstante, um regime desta natureza já era aplicado, internamente, pela Hungria e, externamente, pelos EUA. Com efeito, na Hungria, a responsabilidade da empresa imune é subsidiária e, nos EUA, os requerentes de clemência respondem, unicamente, pelos danos que causarem de forma direta¹⁵².

¹⁴⁹ V. Comunicação da Comissão, sobre a quantificação dos danos nas ações de indemnização com base nas infrações aos artigos 101.^o e 102.^o TFUE.

¹⁵⁰ V. p. 40 da Proposta.

¹⁵¹ *In Practical Difficulties with Privileging the Successful Leniency Applicant in Relation to the Injured Parties, Proposal for a Private Enforcement Directive, COM(2013) 404 final*, Heinrich Heine University, 28.9.2013, ps. 1 e 2.

¹⁵² V. Caroline Cauffman, *in ob. cit.* ps. 203 e 203; e Catarina Marvão e Giancarlo Spagnolo, *On Leniency, Damages and Deterrence*, Forum for Research on Eastern Europe and Emerging Economies Policy Brief Series, 2015, ps. 4 e 5.

Como já foi referido, a diretiva dedica os seus arts. 5.º a 8.º à disciplina das condições de divulgação de elementos de prova. Os nºs 1 a 3 do art. 5.º introduzem a cláusula geral de acesso, ladeada por um juízo de proporcionalidade, proposta pela Comissão¹⁵³. No âmbito deste diploma, os TN deverão ter competência para ordenar a divulgação de informações confidenciais, na medida em que, sejam relevantes para as AI, referindo, expressamente, que “*o interesse das empresas em evitar ações de indemnização na sequência de uma infração ao direito da concorrência não constitui interesse que justifique proteção*”¹⁵⁴. Não obstante, o LU teve em consideração o interesse na salvaguarda dos RC, ao manter a proteção absoluta das DC (art. 6.º nº 6):

“Os Estados-Membros asseguram que, para efeitos de ações de indemnização, os tribunais nacionais não possam em nenhum momento ordenar a uma parte ou a um terceiro a divulgação das seguintes categorias de informação:

- a) As declarações de clemência, e*
- b) As propostas de transação.”*

Assim, os demandantes apenas poderão ter acesso à DC e propostas de transação, exclusivamente, para confirmarem a sua categoria, de acordo com as definições fornecidas pelo art. 2.º da diretiva (nº 7 do art. 6.º). O legislador reforçou, ainda, que a decisão do TN deverá observar a especificidade do pedido, o facto da parte requerer o acesso no âmbito de uma AI e a necessidade de salvaguardar a efetividade da aplicação pública (nº 4 do art. 6.º). No art. 6.º nº 5 encontra-se prevista a chamada lista cinzenta (*gray list*) de documentos, *i.e.*, aqueles que apenas poderão ser divulgados após o *términus* do processo da autoridade da concorrência, pois dele fazem parte integrante. Apenas a pessoa (ou sua sucessora) que tenha tido acesso a documentos, não incluídos nas referidas listas, poderá utilizá-los numa AI (art 7.º nº 3). Quanto às restantes, a violação das disposições *supra* referidas acarreta a inadmissibilidade, para efeitos de utilização, e sanções, podendo o Tribunal, inclusivamente, dar os factos como provados e julgar improcedentes os pedidos ou os meios de defesa (arts. 7.º e 8.º).

¹⁵³ V. p. 30.

¹⁵⁴ Art. 5.º nº 5 da Diretiva. Em consonância com o caso CDC Hydrogene Peroxide, v. p. 24.

Os EM têm até 27 de dezembro de 2016 (art. 21.^o) para transpor a diretiva. Ultrapassado este prazo, os lesados passarão a poder invocá-la perante um TN, contra o Estado (*latu sensu*) e enquanto parâmetro interpretativo da lei nacional, por parte das autoridades do EM, no âmbito de um litígio entre particulares¹⁵⁵.

Procurou-se, assim, resolver o conflito de interesses entre as aplicações pública e privada, estabelecendo uma lista negra de documentos, intimamente ligados ao RC. Esta solução colide com a jurisprudência do TJ (casos Pfleiderer AG e Donau Chemie AG)¹⁵⁶, na medida em que, segundo a mesma, uma solução desta índole viola o DCUE¹⁵⁷. No entanto, o Tribunal partiu de um quadro de ausência de legislação europeia na matéria. Andreas Schwab fala de um “*trilemma*”¹⁵⁸. Se, por um lado, o direito à reparação é reconhecido pela jurisprudência do TJ (e agora pela Diretiva 2014/104/EU) e o exercício efetivo desse direito é, também ele, necessário à prevenção geral¹⁵⁹, há que proteger a eficácia dos RC e as informações entendidas como confidenciais, fornecidas pelas empresas requerentes, como os segredos do negócio. Efetivamente, já vimos que a clemência é um aliado mais que precioso no que toca à deteção de cartéis. É, portanto, uma aplicação pública que serve a privada (*follow-on actions*). A questão é: foi encontrado o equilíbrio desejável entre estas forças? Uma outra solução seria a alteração do RC, estabelecendo uma relação ainda mais vinculada com a questão da responsabilidade, por via da sua isenção total ou, pelo contrário, pela exigência do pagamento de

¹⁵⁵ Efeito direto vertical das diretivas (art. 288.^o TFUE e Acs. Van Duyn e Ratti) e princípio da interpretação conforme. Para mais desenvolvimentos, V. Sofia Oliveira Pais, *Algumas Reflexões sobre o Princípio da Interpretação Conforme no Contexto da “Transposição Judicial” das Diretivas*, *Revista da Faculdade e Direito da Universidade do Porto*, Ano VII, 2010, ps. 494 e ss, em especial, p. 517.

¹⁵⁶ V. ps. 26 a 28.

¹⁵⁷ Neste sentido, Fernando Xarepe Silveiro, *ob. cit.*, p. 456, que realça o facto da proposta se referir ao princípio da efetividade, quando tem sido esse o fundamento do TJ para condenar as legislações nacionais que recusam o acesso, que agora se consagra da diretiva.

¹⁵⁸ *In Finding the Right Balance – the Deliberations of the European Parliament on the Draft Legislation Regarding Damage Claims*, *Journal of European Competition Law & Practice*, Vol. 5, N^o 2, 2014, ps. 65 e ss. Também este autor entende que os TN não devem ser privados de uma ponderação das circunstâncias que justificam ou não a divulgação, caso a caso, igualmente mediante a audição de ambas as partes.

¹⁵⁹ Neste sentido, Sofia Oliveira Pais, *ob. cit.*, p. 148.

parte da indemnização devida aos lesados. Para Joaquín Almunia¹⁶⁰, a proibição da divulgação das DC e a limitação da responsabilidade dos requerentes possibilitam à diretiva atingir o seu objetivo, *i.e.*, o equilíbrio atrás mencionado. Com efeito, o Ex-comissário Europeu para a Concorrência “*do not see why a competition authority should reduce a fine to a company just because the same company may ‘voluntarily’ have paid damages to some victims of its infringement*” e coloca em evidência o facto deste diploma reforçar a atratividade dos RC, sem os quais as vítimas não lograriam uma indemnização. O papel daqueles programas, conjugado com o carácter ora irrefutável das decisões definitivas dos aplicadores públicos, facilitarão a efetividade do direito à reparação, por parte dos particulares. Não obstante, limitar o exercício dos lesados às *follow-on actions* pode impossibilitar a reparação. Vejamos o caso de uma PME, cujo balanço total anual pode não exceder os 2 milhões de euros (microempresa)¹⁶¹. Do fornecimento da DC até à decisão definitiva sobre a existência da infração pode haver um grande lapso temporal. E, como já vimos¹⁶², da decisão à respetiva publicação pode durar outro tanto. De acordo com a diretiva, a PME não pode ter acesso à DC, o que dignifica, como admite Joaquín Almunia, que terá de esperar pela decisão final para intentar uma ação pelos danos que tiver sofrido, em consequência do cartel, e apesar de não ter que provar o ilícito, terá sempre que provar o nexo de causalidade e os danos. Este processo, dependendo do EM, poderá demorar, por sua vez, mais ou menos tempo. E, dependendo, ainda, dos danos sofridos, pode nem chegar a ser interposta AI, pois à data da decisão definitiva, a PME já foi “expulsa” do mercado, uma vez que não conseguiu “sobreviver” aos prejuízos. O que pretendemos com isto dizer é que, principalmente para as PME (e para os próprios consumidores, por maioria de razão), o fator tempo pode ser determinante e as soluções exposta na diretiva, que pretendem assegurar a reparação integral, a quaisquer pessoas, podem antes proteger, meramente, os RC. Não por razões de prescrição – aspeto, aliás, resolvido pela diretiva, ao fazer interromper ou suspender

¹⁶⁰ Discurso na College of Europe’s Global Competition Law Centre Annual Conference, de 7.11.2013, sobre *Antitrust damages in EU Law and Policy*, disponível em http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-887_en.htm.

¹⁶¹ V. art. 2.º do anexo à Recomendação da Comissão relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas de 6.5.2003 (2003/361/CE).

¹⁶² V. p. 24.

o prazo com a abertura de um processo de aplicação pública (art. 10.º n.º 4) – mas por razões económicas. Assim, não nos parece que a diretiva estabeleça um justo equilíbrio entre as aplicações pública e privada. Com efeito, antes faz depender a segunda da primeira. E, se a vertente preventiva da violação é importante, a reparadora afigura-se (cada vez mais, dada a atual conjuntura económica) fundamental. Por esse motivo, não podemos concordar com a afirmação citada *supra*. Não obstante, a redução da responsabilidade civil, acrescida à imunidade de coima, asseguram uma grande apelatividade aos programas, não se afigurando necessário, nem desejável, negar, em absoluto, o acesso das vítimas às DC. Embora detenham um carácter sensível e tendencialmente confidencial, acompanhamos Andreas Schwab, no entendimento segundo o qual nenhum documento deve ser excluído à ponderação, casuística, do conflito de interesses em presença do TN (não excluindo uma eventual audição das partes). O argumento da segurança jurídica não pode, pois, sobrepor-se ao da efetividade, nesta matéria.

Conclusão

Qualquer das soluções alternativas anteriormente apontadas parece inalcançável, talvez porque o LU já tenha ido, ele próprio, longe demais. Com efeito, reduzir o espectro da responsabilidade civil das empresas beneficiárias de clemência e, ao mesmo tempo, colocar na lista negra (do regime de divulgação de informações e documentos) as DC será um golpe duro para a, pouco significativa, aplicação privada da UE. Aliás, esta lista parece contrariar, inclusivamente, a jurisprudência do TJ, que defendeu a ponderação casuística de interesses, em vez de uma regra absoluta, incompatível com o DUE. Para além do que, dado o sucesso já consolidado do RC, associado, a partir de agora, à limitação da responsabilidade civil dos lesantes – que aplaudimos – não se compreende necessária a inacessibilidade total. Também a não introdução de uma ação coletiva, nas AI por danos causados por violações das NC, fará com que as PME e os consumidores, designadamente, que tenham sede ou residam em EM com legislação insuficiente na matéria, continuem a ser prejudicados, face aos restantes. No entanto, dada a diversidade de ordenamentos e tradições jurídicas existentes, entende-se que a criação de meca-

nismos de ação coletiva eficientes fique a cargo dos EM. Finalmente, e na sua globalidade, a adoção desta diretiva é, franca e largamente, positiva para o desenvolvimento da aplicação privada na UE, prevendo-se, em especial, um aumento das *follow-on actions*.

Bibliografia

ADKINS, BERNARDINE/BEIGHTON, SAMUEL

- *Private Antitrust Litigation – Jurisdictional Comparisons*, European Lawyer Reference, 2013

ASHTON, DAVID/HENRY, DAVID

- *Competition Damages Action in the EU – Law and Practice*, economics contribution from MAIER – RIGAUD, FRANK/SCHAWALBE, ULRICH, Elgar, Competition Law and Practice, 2013

BOTTEMAN, YVES

- *Access to DG Competition’s Files Through the Transparency Regulation: An Uphill Battle for Cartel Damage Claimants*, publicação de Steptoe & Johnson LLP, disponível em <http://www.steptoe.com/resources-detail-9463.html>, 27.3.2014

BUCCIROSSI, PAOLO/MARVÃO, CATARINA/SPAGNOLO, GIANCARLO

- *Leniency and Damages*, Working Paper N° 32, Stockholm Institute of Transition Economics, fevereiro 2015

CAMPOS, JOÃO MOTA DE/CAMPOS, JOÃO LUIZ MOTA DE

- *Manual de Direito Comunitário*, Coimbra Editora, 5ª Edição, 2007

CAUFFMAN, CAROLINE

- *The Interaction of Leniency Programmes and Actions for Damages*, in *The Competition Law Review*, 7º Vol., Issue 2, julho 2011

CARMELIET, TINE

- *How lenient is the European leniency system? An overview of current (dis)incentives to blow the whistle*, *Jura Falconis* Jg. 48, 2011-2012, N° 3

CHAPPATTE, PHILIPPE/WARTER, PAUL

- *United Kingdom*, in *The Cartels and Leniency Review*, Editor Chistine A. Verney, Law Business Research, Lts., 4ª Edição, 2016

CISOTTA, ROBERTO

- *Some Considerations on the Last Developments on Antitrust Damages Actions and Collective Redress in the European Union*, in *The Competition Law Review*, 10º Vol., 1ª Edição, 2014

CROWTHER, PETER/HOLZHÄUSER, MICHAEL

- *ECJ Rules on Third Party Access to Leniency Documents: Pfleiderer AG v Bundeskartellamt*, disponível em <http://awa2012.concurrences.com/business/article/ecj-rules-on-third-party-access-to>, 20.6.2011

GEIGER, ANDREAS

- *The end of the EU cartel leniency programme*, disponível em <http://www.euractiv.com/future-eu/eu-cartel-leniency-program-analysis-505907>, 24.6.2011

GOUVEIA, INÊS/FERREIRA, LUÍS DO NASCIMENTO

- *The International Comparative Legal Guide to: Cartels & Leniency 2017 – A practical cross-border insight into cartels and leniency*, 10ª Edição, 2017

GUERRIN, MAURICE/KYRIAZIS, GEORGIOS

- *Cartels: Proof and Procedural Issues*, in *Fordham International Law Journal*, 16º Vol., 2ª Edição, 2º artigo, disponível em <http://ir.lawnet.fordham.edu/ilj/voll6/iss2/2>, 1992

GUILLERMIN, GUY

- *Un Traité en Trompe L’ŒIL, in Le Traité de Lisbonne – Reconfiguration ou Déconstitutionnalisation de l’Union Européenne?*, Bruylant, 2009

HAYEK, FRIEDRICH A.

- *Individualism and Economic Order*, The University Of Chicago Press, 1948

JONES, ALISON/SUFRIN, BRENDA

- *EC Competition Law*, Oxford University Press, 3ª Edição, 2008

KERSE, C. S.

- *EEC Antitrust Procedure*, 2ª Edição, European Law Centre Ltd., 1988

KERSTING, CHRISTIAN

- *Practical Difficulties with Privileging the Successful Leniency Applicant in Relation to the Injured Parties, Proposal for a Private Enforcement Directive, COM(2013) 404 final*, Heinrich Heine University, 28.9.2013

KOKKORIS, IOANNIS/OLIVARES-CAMINAL, RODRIGO

- *Antitrust Law amidst Financial Crises*, Cambridge University Press, 2010

KOMNIMOS, ASSIMAKIS P.

- *Private Antitrust Damages Actions in the EU: Second Generation Questions*, in *Revista de Regulação e Concorrência*, Ano III, Nº 9, janeiro/março 2012, Almedina

LESKINEN, CHARLOTTE

- *Collective Antitrust Damages Actions in the EU: the Opt-in v. Opt-out Model*, Working Paper IE Law School, 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1612731>

LESLIE, CHRISTOPHER R

- *Editorial – Antitrust Leniency Programmes*, in *The Competition Law Review*, 7º Vol., Issue 2, July 2011

LOPEZ, FERNANDO PEÑA

- *Issues and Problems Regarding E.U. Competition Law Private Enforcement: Damages and Nullity Actions*, in *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13º Vol., Edição 1(17), 2013

MOTTA, MASSIMO

- *Competition Policy – Theory and Practice*, Cambridge University Press, 2004

PAIS, SOFIA OLIVEIRA

- *Algumas Reflexões sobre o Princípio da Interpretação Conforme no Contexto da “Transposição Judicial” das Diretivas*, *Revista da Faculdade e Direito da Universidade do Porto*, Ano VII, 2010
- *Entre Inovação e Concorrência – Em Defesa de um Modelo Europeu*, Universidade Católica Editora, 2011
- *Entre clemência e responsabilidade – Uma história de sucesso? – Acórdão do Tribunal de Justiça (Grande Secção) de 14.06.2011, Proc. C-360/09*, in *Cadernos de Direito Privado*, Nº 37, janeiro/março, 2012
- *Acórdão do Tribunal de Justiça de 30 de setembro de 2003 – Proc. C-224/01 Gerhard Köbler c. Republik Österreich*, in *Princípios Fundamentais de Direito da União Europeia – Uma Abordagem Jurisprudencial*, 2ª Edição, Almedina, 2012
- *Direito da União Europeia – Legislação e Jurisprudência Fundamentais*, 2ª Edição, Quid Juris – Sociedade Editora, 2013
- *“A União faz a força? Breves reflexões sobre os mecanismos coletivos de reparação no contexto da aplicação privada do direito da concorrência da união”*, in *Liber Amicorum em Homenagem ao Prof. Dou-*

- tor João Mota de Campos*, coordenação de Pereira, António Mesquita/Antunes, Henrique Sousa/Ribeiro, Manuel de Almeida/Pais, Sofia Oliveira, Coimbra Editora, 1ª Edição, 2013
- *Estudos de Direito da União Europeia*, 3ª Edição, Almedina, 2014
- RAMOS, RUI MANUEL MOURA
- *Constituição Europeia e Constituição da República Portuguesa*, in *A Europa e os Desafios do Século XXI – Conferência Internacional*, Almedina, 2008
- ROSSI, LEONOR/FERRO, MIGUEL SOUSA
- *Private Enforcement of Competition Law*, in *Portugal (I): An Overview of Case-law*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano III, Nº 10, abril/junho 2012, Almedina
 - *Private Enforcement of Competition Law in Portugal (II): Actio Popularis – Facts, Fictions and Dreams*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano IV, Nº 13, janeiro/março 2013, Almedina
- SAAVEDRA, ALBERTO
- *The Relationship Between the Leniency Programme and Private Actions for Damages at the EU Level*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, 1.12.2010
 - *Access by National Courts and Private Plaintiffs to Leniency Documents Held by the Commission*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Nº 10, Ano III, abril/junho 2012
- SCHWAB, ANDREAS
- *Finding the Right Balance – the Deliberations of the European Parliament on the Draft Legislation Regarding Damage Claims*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 5º Vol., Nº 2, 2014
- SILVA, MIGUEL MOURA E
- *Direito da Concorrência – Uma introdução Jurisprudencial*, Almedina, 2008
- SILVEIRO, FERNANDO XAREPE
- *Comentário de Jurisprudência da União Europeia, Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia de 6 de junho de 2013, no Proc. C-536/11, Donau Chemie*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano IV, Nºs 14 e 15, abril/setembro, 2013
- SOARES, ANTÓNIO GOUCHA
- *A aplicação descentralizada das normas comunitárias da Concorrência: o sistema de competências paralelas estabelecido pelo Regulamento n.º 1/2003*, in *Concorrência – Estudos*, sob a sua coordenação e de Marques, Maria Manuel Leitão, Almedina, 2006
- STEFANO, GIANNI DE
- *Access of Damage Claimants to Evidence Arising out of EU Cartel Investigations: A Fast-evolving Scenario*, in *Global Competition Litigation Review*, 3ª Edição, 2012
- WHISH, RICHARD/BAILEY, DAVID
- *Competition Law*, Oxford University Press, 1ª Edição, 2012
- WILS, WOUTER PJ
- *Efficiency and Justice in European Antitrust Enforcement*, Hard Publishing, 2008

Legislação

- Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia
- Sherman Act, 1890

- Comunicação relativa à não imposição ou redução das coimas nos processos relativos a cartéis, JO C 207, de 18.7.1996
- Competition Act, 1998
- Protocolo relativo ao Estatuto do Tribunal de Justiça, anexo (entre outros) ao Tratado da União Europeia, assinado em Nice em 26 de fevereiro de 2001 e publicado no JO de 10.3.2001
- Regulamento (CE) nº 1049/2001, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30.5.2001, relativo ao acesso do público aos documentos do Parlamento Europeu, do Conselho e da Comissão, JO de 31.5.2001
- Enterprise Act, 2002
- Comunicação da Comissão relativa à imunidade em matéria de coimas e à redução do seu montante nos processos relativos a cartéis, JO C45/3, de 19.2.2002
- Regulamento (CE) nº 1/2003 do Conselho, de 16.12.2002, relativo à execução das regras de concorrência estabelecidas nos artigos 81.º e 82.º do Tratado, JO de 4.1.2003
- Recomendação da Comissão Relativa à Definição de Micro, Pequenas e Médias Empresas de 6.5.2003 (2003/361/CE), JO de 20.5.2003, L 124/36
- Regulamento (CE) nº 773/2004, da Comissão, de 7.4.2004, relativo à instrução de processos pela Comissão para efeitos dos artigos 81.º e 82.º do Tratado CE, JO de 27.4.2004
- Comunicação da Comissão (2004/C 101/07), Orientações sobre o conceito de afetação do comércio entre Estados-Membros previsto nos artigos 81.º e 82.º do Tratado, JO de 27.4.2004
- Comunicação da Comissão sobre a cooperação entre a Comissão e os tribunais dos Estados-Membros da UE na aplicação dos artigos 81.º e 82.º do Tratado CE (2004/C 101/04), JO C 101/54, de 27.4.2004
- Comunicação da Comissão Relativa à imunidade em matéria de coimas e à redução do seu montante nos processos relativos a cartéis (2006/C 298/11), JO de 8.12.2006
- Comunicação da Comissão sobre boas práticas para a instrução de processos de aplicação dos artigos 101.º e 102.º do TFUE (2011/C 308/06), JO C 308/6, de 20.10.2011
- Lei nº 19/2012, de 8 de maio
- Comunicação da Comissão, sobre a quantificação dos danos nas ações de indemnização com base nas infrações aos artigos 101.º e 102.º do Tratado sobre o funcionamento da União Europeia, C(2013) 3440, JO de 13.06.2013, C 167/19
- Código de Processo Civil, Lei nº 41/2013, de 26 de junho
- Lei nº 62/2013, de 26 de agosto
- Diretiva 2014/104/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de novembro de 2014, JO de 5.12.2014

Jurisprudência

- Acórdão do TJ, de 13.7.1966, Procs. apensos 56/64 e 58/64, *Établissements Consten SARL vs Grundig-V.kaufs-GmbH*

- Acórdão do TJ, de 14.7.1972, Proc. 48/69, Imperial Chemical Industries Ltd vs Comissão
- Acórdão do TJ, de 16.2.1975, Procs. apensos 40 a 48/73, 50/73, 54 a 56/73, 111/73, 113 e 114/73, Suilker Unie vs Comissão
- Acórdão do TJ, de 31.3.1993, Procs. apensos C-89/85, C-104/85, C-114/85, C-116/85, C-117/85 e C-125/85 a C-129/85, Ahlström Oy vs Comissão
- Acórdão do TJ, de 9.3.1994, Proc. C-188/92, TWD vs República Federal da Alemanha
- Acórdão do TPI, de 12.1.1995, Proc. T-102/92, Viho Europe BV vs Comissão
- Acórdão do TPI, de 26.10.2000, Proc. T-41/96, Bayer AG vs Comissão
- Acórdão do TJ, de 20.9.2001, Proc. C-453/99, Courage Ltd vs Bernard Crehan
- Acórdão do TJPI, de 15.9.2005, Proc. T-325/01, DaimlerChrysler AG vs Comissão
- Acórdão do TJ, de 13.7.2006, Procs. apensos C-295/04 a C-298/04, Vincenzo Manfredi e Outros vs Outros
- Acórdão do TJ, de 14.6.2011, Proc. C-360/09, Pfleiderer AG vs Bundeskartellamt
- Acórdão do TG, de 15.12.2011, Proc. T-437/08, CDC Hydrogene Peroxide vs Comissão
- Acórdão do TG, de 22.5.2012, Proc. T-344/08, EnBW Energie Baden-Württemberg AG vs Comissão
- Acórdão do TJ, de 6.11.2012, Proc. C-199/11, Comunidade Europeia vs Otis NV e Outros
- Acórdão do TRL, de 9.4.2013, Proc. nº 627/09.5TVLSB.L1-1
- Acórdão do TJ, de 6.6.2013, Proc. C-536/11, Bundeswettbewerbsbehörde vs Donau Chemie AG e Outros.
- Acórdão do TJ, de 27.2.2014, Proc. C-365/12 P, Comissão vs EnBW Energie Baden-Württemberg AG.
- Acórdão do TG, de 7.11.2014, Proc. T-534/11, Schenker AG vs Comissão.

Decisões da Comissão

- Decisão de 24.1.2007, Proc. COMP/38.899, síntese (2008/C 5/07) publicada no JO de 10.1.2008
- Decisão de 20.7.2010, Proc. COMP/38.866, síntese (2011/C 111/10) publicada no JO de 9.4.2011

Outros Documentos

- Corporate Leniency Policy, Department of Justice, 10.8.1993
- Waelbroeck, Denis/SLATER, Donald/Even-Shoshenp, Gil, Study on the conditions of claims for damages in case of infringement of EC competition rules – Comparative Report, 2004
- Livro Verde, Ações de indemnização devido às violações comunitárias no domínio anti-trust, apresentado pela Comissão, [SEC(2005) 1732], Bruxelas, 19.12.2005, COM(2005) 672 final

- Commission Staff Working Paper, Annex to the Green Paper on Damages actions for breach of the EC antitrust rules, COM(2005) 672 final, 2005
- Livro Branco, Ações de indemnização devido às violações comunitárias no domínio antitrust, apresentado pela Comissão [SEC(2008) 404, 405, 406], Bruxelas, 2.4.2008, COM(2008) 165 final
- Comentário da Autoridade da Concorrência Portuguesa ao Livro Branco sobre Acções de Indemnização por Incumprimento das Regras Comunitárias no Domínio Antitrust
- Barroso, José Manuel Durão, Falar a uma só voz: Definir e Defender o Interesse Europeu, Bruxelas, 9.2.2010, disponível em http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-10-21_pt.pdf
- Manual de procedimentos internos da Direcção-Geral da Concorrência para a aplicação dos artigos 101.º e 102.º TFUE, disponível em http://ec.europa.eu/competition/antitrust/antitrust_manproc_3_2012_en.pdf
- Protection of leniency material in the context of civil damages actions, Resolution of the Meeting of Heads of the European Competition Authorities of 23 May 2012
- Despacho do Presidente do TJ, de 08.06.2012, Procs. T28/11 e C596/11 P(I), Koninklijke Luchtvaart Maatschappij NV contra Comissão, recorrente Schenker AG-
- Linhas de orientação sobre a instrução e processos relativos à aplicação dos arts. 9º, 11º e 12.º Lei 19/2012 e 101.º e 102.º TFUE, 5.7.2012
- Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito do direito nacional por infrações às disposições do direito da concorrência dos Estados-Membros e da União Europeia, Estrasburgo, 11.6.2013, COM(2013) 404 final 2013/0185 (COD) C7-0170/13
- The Commission's proposal for a Directive on Antitrust Damages Actions, 2013, disponível em http://www.bruegel.org/fileadmin/bruegel_files/Events/Presentations/130620_CPL/Carles.pdf
- Applications for leniency and no-action in cartel cases, OFT's detailed guidance on the principles and process, junho 2013, disponível em https://www.gov.uk/goVnment/uploads/system/uploads/attachment_data/file/284417/OFT1495.pdf
- Resumo da Avaliação de Impacto que a acompanha, ações de indemnização por violações das regras da EU no domínio antitrust, Estrasburgo, 11.6.2013, SWD(2013) 204 final
- Almunia, Joaquín, Antitrust damages in EU Law and Policy, in College of Europe's Global Competition Law Centre Annual Conference, 7.11.2013, disponível em http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-887_en.htm
- Relatório sobre a proposta de diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a certas regras que regem as ações de indemnização no âmbito do direito nacional por infrações às disposições do direito da concorrência dos Estados-Membros e da União Europeia (COM(2013)0404 – C7-0170/2013 – 2013/0185(COD)), Parlamento Europeu, Documento de Sessão, 4.2.2014
- Cartel Statistics, disponível em <http://ec.europa.eu/competition/cartels/statistics/statistics.pdf>.

O contrato de cedência de direitos sobre a história de vida*

SOFIA PEIXOTO DUARTE

*Mestre em Direito, Escola do Porto da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa
Advogada AB*

*The “little black dress” of filmmaking – the genre that will
never go out of style – is a film based on a true story.*

Ringer, Brandy S.

Introdução

A primeira informação a reter sobre o ainda inexplorado contrato de cedência de direitos sobre a história de vida é o antinómico facto de que ninguém

* O presente texto corresponde à dissertação de Mestrado em Direito, apresentada no âmbito do Curso de Mestrado em Direito Privado, ministrado na Faculdade de Direito – Escola do Porto da Universidade Católica Portuguesa. As respectivas provas públicas tiveram lugar no dia 21 de Setembro de 2015 perante um júri composto pelo Prof. Doutor Júlio Manuel Vieira Gomes (Presidente do Júri e Arguente), Prof. Doutor António Agostinho Guedes (Orientador) e Prof. Doutora Maria de Fátima Ribeiro (Vogal).

tem quaisquer direitos sobre a sua história de vida (Isler, 2008)¹. Este contrato regula a relação entre as partes relativamente ao uso da história de vida de uma pela outra.

Fruto da liberdade contratual (entre nós estabelecida no artigo 405.º do Código Civil), este contrato, sem qualquer correspondência na lei, surgiu somente a partir da necessidade das partes, emergente da evolução da sociedade, nomeadamente, da indústria do cinema e da televisão².

O contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, ou *life story rights agreement* como lhe chamam no originário direito norte-americano, é já um contrato consolidado nos E.U.A., país onde mais foi desenvolvido, composto por determinadas cláusulas características que as partes podem adaptar ao caso concreto, mas que não devem ignorar ou omitir do clausulado do mesmo. De facto, sendo um contrato legalmente atípico, ele não tem regime jurídico próprio. Deste modo, apenas lhe é aplicável o regime comum a todos os contratos (em Portugal estabelecido no Código Civil), pelos princípios orientadores da Teoria Geral do Direito Civil e do Direito das Obrigações e pelos princípios e normas constitucionais.

É nesta perspetiva que se poderão colocar problemas emergentes do clausulado próprio deste contrato quando confrontado com o Direito português, ao invés do permissivo, criativo e maleável Direito norte-americano, como se abordará no Título *O Contrato Perante o Direito Português*.

Mas qual a utilidade deste tipo de contratos num país como Portugal onde a indústria do cinema tem pontual relevância? Na verdade, não obstante este tipo de contratos ter nascido de uma necessidade da indústria cinematográfica e televisiva, poderá também ser utilizado para regular a relação entre o sujeito detentor da história de vida e um escritor que a queira imortalizar num romance. Por outro lado, o contrato afeta não só o realizador de cinema que desenvolve a história, mas ainda o indivíduo ao qual pertence a história de vida e que tolera a intromissão da sociedade na mesma. Ora, na perspetiva do protagonista da história de vida, este contrato poderá encontrar múltiplos interessados em Portugal, país onde, apesar do tamanho, abundam

¹ Também defendido por MELISSA FISH (2013), THOMAS CROWELL (2013, p. 124) HANNE & Co. (2013), STEPHEN RODNER (2008) e ARMSTRONG e LEE (2002, p. 22).

² Nas palavras de ALMEIDA COSTA (2000, p. 181), “ (...) a contratação ou contratualidade e o progresso seguem, na história, uma interligada curva ascendente”.

personalidades reconhecidas a nível mundial e cujas histórias de vida seduziriam curiosos à volta do globo (designadamente, Cristiano Ronaldo, José Saramago, Rosa Mota, Manoel de Oliveira, José Mourinho, Siza Vieira, Souto Moura, Paula Rego, Amália Rodrigues, entre outros).

Assim, percorrendo a evolução do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, esta dissertação caracterizá-lo-á e, posteriormente, tentará ajuizar da viabilidade do mesmo perante o Direito Português.

1. Era uma vez...

“É baseado numa história verídica.” Estas palavras aguçam-nos a curiosidade, sentimo-nos mais envolvidos no filme, mais sensibilizados para a sua mensagem, porque aquilo que estamos a ver realmente aconteceu, e poderia ter acontecido connosco ou no seio da nossa comunidade. Para além disto, RINGER (2012, p. 10) e HALLANDER (2005, p. 279) apontam o facto de muitas das histórias contadas através dos filmes já terem sido objeto da atenção do público através dos meios de comunicação social (nomeadamente pelo seu teor noticioso) como causa do fascínio que temos por filmes baseados em histórias autênticas. ARMSTRONG e LEE (2002) já haviam também afirmado que *such stories are familiar to audiences who often have an innate “hunger” for a glimpse at “the real story”*³. A atração que sentimos por este género de filme, seja por que motivo for, é o que torna a realização do mesmo lucrativa e, consequentemente, abundante (Ringer, 2012, p. 10).

De facto, revendo os filmes nomeados para os prémios dos Óscares 2015, atribuídos pela mais conceituada academia de cinema do mundo, encontramos três nomeados para melhor filme cujo enredo se baseia nas histórias de vida de Alan Turing (*O Jogo da Imitação*⁴), de Stephen Hawking (*A Teoria de Tudo*⁵) e de Chris Kyle (*O Sniper Americano*⁶). E nem será necessário esforçar a memória para nos lembrarmos de outros filmes que, nas últimas décadas,

³ “Histórias como estas são familiares da audiência, que muitas vezes tem uma “fome” inata por um vislumbre da “história verídica” (tradução livre).

⁴ *The Imitation Game*, 2014, realizado por Morten Tyldum (IMDb.com, Inc., 2015).

⁵ *The Theory of Everything*, 2014, realizado por James Marsh (IMDb.com, Inc., 2015).

⁶ *American Sniper*, 2014, realizado por Clint Eastwood (IMDb.com, Inc., 2015).

retrataram eventos da história de vida de Erin Brockovich⁷, Harvey Milk⁸, Rei George VI do Reino Unido⁹, Jordan Belfort¹⁰, Ron Woodroof¹¹, Christopher McCandless¹², John Nash¹³, Mark Zuckerberg¹⁴, Frank Abagnale Jr.¹⁵, Aileen Wuornos¹⁶, Johnny Cash¹⁷, Howard Hughes¹⁸, Thomas Edward Lawrence¹⁹, Teena Brandon²⁰, Heinrich Harrer²¹, entre tantos outros. Na verdade, podemos recuar até ao início do século XX e assistir a filmes, anúncios e programas televisivos baseados em histórias verídicas (Lentzner, 1990, p. 630).

Tendo como testemunho os inúmeros filmes baseados em histórias verídicas, afirmou-se, *supra*, que o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida surgiu a partir da necessidade das partes de regular a relação que emerge entre ambas²² quando uma delas - o realizador ou produtor do filme - deseja reproduzir e expor, num filme, a história de vida da outra - o indivíduo. Não obstante, também já se esclareceu que ninguém tem qualquer direito de propriedade sobre a sua história de vida, nem em Portugal, nem no Reino Unido, nem mesmo nos E.U.A.²³.

Ora, a questão que, inevitavelmente, se coloca é: porquê celebrar um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida quando não existem, legalmente, direitos sobre a biografia? Antes de mais, é fundamental perceber em que consistem os denominados direitos sobre a história de vida, já que ao sentido literal da expressão não corresponde o seu significado.

⁷ *Erin Brockovich*, 2000, realizado por Steven Soderbergh (IMDb.com, Inc., 2015).

⁸ *Milk*, 2008, realizado por Gus Van Sant (IMDb.com, Inc., 2015).

⁹ *The King's Speech*, 2010, realizado por Tom Hooper (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁰ *The Wolf of Wall Street*, 2013, realizado por Martin Scorsese (IMDb.com, Inc., 2015).

¹¹ *Dallas Buyers Club*, 2013, realizado por Jean-Marc Vallée (IMDb.com, Inc., 2015).

¹² *Into the Wild*, 2007, realizado por Sean Penn (IMDb.com, Inc., 2015).

¹³ *A Beautiful Mind*, 2001, realizado por Ron Howard (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁴ *The Social Network*, 2010, realizado por David Fincher (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁵ *Catch Me If You Can*, 2002, realizado por Steven Spielberg (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁶ *Monster*, 2003, realizado por Patty Jenkins (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁷ *Walk the Line*, 2005, realizado por James Mangold (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁸ *The Aviator*, 2004, realizado por Martin Scorsese (IMDb.com, Inc., 2015).

¹⁹ *Lawrence of Arabia*, 1962, realizado por David Lean (IMDb.com, Inc., 2015).

²⁰ *Boys Don't Cry*, 1999, realizado por Kimberly Peirce (IMDb.com, Inc., 2015).

²¹ *Seven Years in Tibet*, 1997, realizado por Jean-Jacques Annaud (IMDb.com, Inc., 2015).

²² A figura do contrato permite às partes reger “*entre si os seus interesses como entendem e dentro do âmbito da Autonomia Privada*” (PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 2007, p. 525)

²³ Cf. *supra* nota de rodapé n.º 1.

1.1. Os direitos sobre a história de vida

Tal como coloca HANNE & CO. (2013), embora a expressão *life story rights* (direitos sobre a história de vida) tenha uma digna existência extralegal nas indústrias criativas, tal não se traduz no reconhecimento de um novo direito de propriedade de cada um sobre a sua biografia²⁴.

À primeira vista, talvez pareça estranho algo tão pessoal e íntimo como a nossa história de vida pertencer, na realidade, ao mundo, e não apenas a cada um de nós. Contudo, a verdade é que a *Common Law* não identifica este direito. Com efeito, segundo ARMSTRONG e LEE (2002, p. 22), a escassa jurisprudência sobre o assunto defende o oposto, isto é, sustenta que o direito à liberdade de expressão, nos E.U.A. fixado pela *First Amendment*, permite a qualquer pessoa retratar e dramatizar a história de vida de um outro indivíduo. Efetivamente, em casos como *Ginger Rogers v. Grimaldi*²⁵ e *Polydoros v. Twentieth Century Fox*²⁶,

²⁴ No entanto, no âmbito de um processo de insolvência de pessoa singular instaurado em 2013 nos E.U.A., o administrador da insolvência defendeu a existência de um direito de propriedade sobre a história de vida, consequentemente advogando que o mesmo era um ativo e, como tal, podia e devia ser transferido para a massa insolvente e, posteriormente, vendido em benefício dos credores. A questão não chegou a ser resolvida pelo Tribunal uma vez que as partes, considerando que não existiam precedentes na jurisprudência e a decisão do tribunal era incerta, chegaram a acordo: o insolvente pagou 25.000,00 dólares à massa insolvente para que os direitos sobre a história de vida não fossem cedidos (SCHNEIDER, 2013; PAVUK, 2013).

²⁵ Este caso opôs a famosa atriz Ginger Rogers aos produtores e distribuidores do filme *Ginger and Fred*, de Federico Fellini. A atriz pretendia proteger o seu direito ao nome e imagem, alegadamente violados pelo referido filme, não tendo, contudo, conseguido ultrapassar a barreira da liberdade de expressão artística (*Ginger Rogers v. Grimaldi*, 1988, p. 113). Efetivamente, tanto o tribunal de 1.ª instância como o tribunal de recurso determinaram que sendo o discurso uma forma de expressão criativa, o carácter comercial do mesmo não é o seu principal objetivo e, como tal, não deverá ser protegido pelo *Lanham Act* (ou *Trademark Act* – lei relativa às marcas), tendo o discurso a completa proteção conferida pela *First Amendment* (RODNER, 2008): “ (...) *the Film is a work of protected artistic expression. It is not an ‘ordinary subject of commerce’, a simple ‘commodity’ or a piece of ‘merchandise’.* (...) *the Film does not meet the requirements for ‘trade or advertising’ or an ‘advertisement in disguise’ for a ‘collateral commercial product’.* Thus, *the Film enjoys the full protection of the First Amendment.*” (*Ginger Rogers v. Grimaldi*, 1988, p. 124) – O filme é uma obra de expressão artística protegida. Não é um ‘ordinário objeto de comércio’, um simples ‘bem’ ou uma ‘mercadoria’. (...) O filme não preenche os requisitos para se classificar enquanto ‘comércio ou publicidade’ ou ‘publicidade disfarçada’ para um ‘produto comercial paralelo’. Portanto, o filme goza da integral proteção conferida pela *First Amendment* (tradução livre).

²⁶ David Mickey Evans escreveu e realizou o filme *The Sandlot*, que retrata um episódio de Verão na vida de um grupo de rapazes que jogavam basebol num campo de terra batida.

os tribunais norte-americanos entenderam que o discurso não-comercial, no qual se inserem os filmes biográficos, é absolutamente protegido pela liberdade de expressão fixada pela *First Amendment* (RODNER, 2008).

Do mesmo modo, o Direito Civil português também não reconhece este direito de propriedade, determinando que apenas poderão ser objeto do direito de propriedade as coisas corpóreas, móveis ou imóveis²⁷.

Ainda assim, poder-se-ia colocar a hipótese de a história de vida ser uma obra no âmbito dos Direitos de Autor e, como tal, se encontrar protegida. Todavia, a doutrina norte-americana aponta o estabelecido no próprio *Copyright Act*²⁸ como um entrave a essa possibilidade. Efetivamente, segundo o *Copyright Act*, só são consideradas obras as criações de autor exteriorizadas através de formas de expressão tangíveis²⁹ (LENTZNER, 1990, p. 642). Consequentemente, caso a história de vida não tenha sido, por qualquer modo, exteriorizada, a mesma não se poderá considerar obra e, assim, não estará protegida pelo *Copyright Act*³⁰. Ademais, LENTZNER (1990, p. 643) lembra que a história de vida, enquanto inspiração para a produção de obras, também não merece a proteção conferida pelo *Copyright Act*, uma vez que, à semelhança do

Michael Polydoros, amigo de infância do realizador, também pertencente ao grupo de amigos representado, apresentou uma ação de invasão da privacidade por apropriação do seu nome e aparência. Todavia, o tribunal deu prevalência à liberdade de expressão protegida pela *First Amendment*: “*We conclude that the filmmakers’ release of a patently fictional movie (...) is, in any event, protected by constitutional guarantees of free expression*” (Polydoros v. Twentieth Century Fox, 1997) – *Concluímos que o lançamento de um filme patentemente de ficção pelos realizadores (...) é, em qualquer caso, protegido por uma garantia constitucional de liberdade de expressão* (tradução livre).

²⁷ Cf. artigo 1302.º do Código Civil Português: “*Só as coisas corpóreas, móveis ou imóveis, podem ser objeto do direito de propriedade regulado neste código*”.

²⁸ Lei norte-americana que regula os Direitos de Autor, aprovada em 1976, com entrada em vigor a 1 de Janeiro de 1978.

²⁹ Igualmente prescreve o artigo 1.º, número 1 do Código de Direitos de Autor e Direitos Conexos português: “*Consideram-se obras as criações intelectuais do domínio literário, científico e artístico, por qualquer modo exteriorizadas, que, como tais, são protegidas nos termos deste Código, incluindo-se nessa proteção os direitos dos respetivos autores*”.

³⁰ Tal como explica SCHILLER (2013), “*no one has a copyright to their life. That is an economic right available to protect expressions, not the reflections of a life contained in those expressions*” – *ninguém tem um direito de autor sobre a sua vida. Esse é um direito económico aplicável a obras, e não ao reflexo de uma história de vida nessas mesmas obras* (tradução livre).

estabelecido pelo Código de Direitos de Autor e Direitos Conexos português no número 2 do artigo 1.º, as ideias não são objeto de proteção³¹.

Embora não se possa legalmente reconhecer um direito de propriedade sobre a biografia, a doutrina inglesa e norte-americana têm, coerentemente, relacionado o uso da história de vida com o direito à privacidade (*right of privacy*) e com o direito à imagem (*image* ou *publicity right*).

O *right of privacy* foi determinado, nos E.U.A., por dois juristas que, tentando fazer frente a um jornalismo cada vez mais intrusivo, escreveram um artigo³² no periódico *Harvard Law Review* acerca de um princípio fundamental, a privacidade, que albergava também um entrave aos abusos da imprensa (PROSSER, 1960, pp. 383-384).

Décadas depois, o famoso jurista norte-americano WILLIAM L. PROSSER (1960, p. 389) identificou quatro tipos de irrupções ao direito à privacidade: (1) ingerência na vida privada do indivíduo ou nos seus assuntos privados; (2) divulgação pública de embaraçosos factos privados sobre o indivíduo; (3) divulgação que coloque o indivíduo sob uma luz falsa perante o público^{33,34}; e (4) apropriação da identidade ou imagem do indivíduo para obtenção de quaisquer vantagens.

Hoje, a doutrina norte-americana identifica as últimas três violações supramencionadas como aquelas possivelmente relacionadas com o uso e/ou dramatização não autorizados de uma história de vida. De facto, um filme baseado numa história verídica irá, necessariamente, relatar eventos que poderão, por um lado, implicar a revelação de segredos ou factos já esquecidos pelo

³¹ Contudo, a Autora sugere a hipótese de as histórias de vida serem protegidas através das figuras da concorrência desleal e da utilização livre (LENTZNER, 1990, pp. 645 - 650).

³² O artigo, intitulado *The Right to Privacy*, foi escrito por SAMUEL D. WARREN e LOUIS D. BRANDEIS, e foi publicado no *Harvard Law Review* (volume 4, n.º 5), em 15 de Dezembro de 1890. Este artigo está disponível a partir da página *web* seguinte: <http://www.english.illinois.edu/-people-/faculty/debaron/582/582%20readings/right%20to%20privacy.pdf>.

³³ Segundo PROSSER (1960, p. 400), a segunda e terceira irrupções referidas diferem no facto da segunda implicar factos privados ou secretos e, conseqüentemente, a verdade, e a terceira se basear em mentiras, isto é, numa invenção de factos.

³⁴ O Autor avança ainda a possibilidade de esta violação do direito à privacidade se sobrepor à já então reconhecida ofensa de difamação (PROSSER, 1960, p. 401). Na verdade, HALLANDER recentemente publicou um artigo em que expõe essa sobreposição, apontando a dificuldade dos tribunais em distinguir uma ofensa da outra e a sua tendência para aceitar os mesmos factos como base para ambas as causas de ação judicial (HALLANDER, 2005, p. 282).

público, ou, por outro, a distorção da imagem³⁵ do indivíduo retratado perante o público, motivada por uma dramatização desses eventos.

Enquanto estas duas primeiras violações preconizadas por PROSSER são ainda reconhecidas como violações do direito à privacidade, a última é já entendida como a violação de um direito autónomo, o *right of publicity* (ARMSTRONG & LEE, 2002, p. 24; PROSSER, 1960, pp. 406-407).

Este autónomo direito à imagem, também reconhecido no Reino Unido, é entendido enquanto um direito de propriedade do indivíduo sobre a sua identidade (HANNE & Co, 2013). Neste caso, o direito visa proteger o interesse económico do sujeito na exploração comercial e capitalização da sua identidade³⁶, quer pelas suas próprias mãos, quer licenciando o seu uso a terceiros (PROSSER, 1960, p. 407; TOM FERBER, 2015, p. 453), como acontece nos contratos de cedência de história de vida ou nos famosos contratos de licença de imagem dos atletas.

O *right of publicity*, enquanto direito autónomo, consolidou-se por razões de justiça: a jurisprudência norte-americana foi entendendo que alguém que tenha conseguido, pelo seu esforço e dedicação, desenvolver o seu nome e imagem de modo a transformá-los em algo com valor comercial, deve ser premiado por esse trabalho, sendo o exclusivo beneficiário³⁷ da exploração dos mesmos (TOM FERBER, 2015, p. 454).

³⁵ “*In general, a docudrama filmmaker risks depicting an individual in a false light by implying that the individual believes, does, thinks, values or does not value in a way that is antithetical to what the individual actually believes, does, thinks, values or does not value*” (HALLANDER, 2005, p. 281) – *Geralmente, um realizador de docudramas arrisca representar o indivíduo sob uma luz falsa por insinuar que o mesmo acredita, faz, pensa, valoriza ou não valoriza de uma forma antiética perante aquilo que o indivíduo realmente acredita, faz, pensa, valoriza ou não valoriza* (tradução livre).

³⁶ A identidade inclui não só o nome, imagem ou características físicas, mas também o estilo, alcunhas, movimentos emblemáticos e *slogans* associados ao indivíduo (HANNE & Co, 2013). No caso *Midler v. Ford Motor Co.*, o tribunal declara que a imitação da voz de Bette Midler, conhecida cantora e atriz norte-americana, sem o seu conhecimento, é o mesmo que piratear a sua identidade (*Midler v. Ford Motor Co.*, 1988).

³⁷ Não obstante, é reconhecido um *post-mortem right of publicity* nalguns Estados dos E.U.A., nomeadamente na Florida (até 40 anos após o óbito), Illinois (até 50 anos após o óbito), Califórnia (até 70 anos após o óbito), Washington (até 75 ou 10 anos após o óbito, respetivamente no caso de o defunto ser uma pessoa famosa, ou ser alguém cuja imagem não tem qualquer valor comercial à data da sua morte) e Indiana (até 100 anos após o óbito) (OTTAVIANI & REUTER, 2012; SEALS, 2014). Nestes casos, os herdeiros do defunto herdaram o direito de imagem do mesmo enquanto parte do património, podendo, conseqüentemente, protegê-lo judicialmente.

Foi, portanto, o reconhecimento do direito à privacidade e do direito de imagem que propiciou o costume de celebrar contratos de cedência de direitos sobre a história de vida quando contando e/ou dramatizando a história de vida de outrem. É que um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida representa, simples e principalmente, uma autorização e tolerância pelo indivíduo quanto a intromissões no seu direito à privacidade (nas suas várias facetas) e no seu direito de imagem.

1.2. Porquê celebrar o contrato?

Apesar da força jurídica e social da *First Amendment*, a relação dos direitos à privacidade e de imagem com a divulgação de uma história de vida serviu de base, ao longo de décadas, à interposição de inúmeras ações judiciais pelos sujeitos da história de vida contra os realizadores ou produtores dos respetivos filmes que as utilizaram sem o facultativo consentimento (SEIGEL, 2011).

Com efeito, já em 1913, John R. Binns, a primeira pessoa a utilizar o telégrafo numa situação de emergência, apresentou uma ação judicial contra a *Vitagraph Company of America*, por esta empresa de telégrafos ter dramatizado o referido evento da vida de Binns enquanto um anúncio televisivo de promoção da marca (LENTZNER, 1990, p. 630).

Desde então, os tribunais norte-americanos têm sido confrontados com ações por difamação, violação do *privacy right* e violação do *publicity right*, em relação ao uso não autorizado da identidade ou da biografia: *Bobby Seale v. Gramercy Pictures*³⁸, *Charles Wepner v. Sylvester Stallone*³⁹ e *Sarver v. The Hurt Locker*⁴⁰ são apenas alguns exemplos.

De igual modo, em Portugal todos os direitos de personalidade - neles compreendidos o direito ao nome ou pseudónimo e o direito à imagem - gozam de proteção após a morte do respetivo titular (artigos 71.º, 73.º e 74.º do Código Civil). Pelo contrário, no Reino Unido, o *post-mortem right of publicity* não é reconhecido (FISH, 2013).

³⁸ Bobby Seale, um dos membros fundadores da organização californiana *Black Panther Party*, interpôs uma ação judicial por violação do seu direito à privacidade e do seu direito de imagem, após o lançamento do filme *Panther* que, alegadamente, o colocava sob uma luz falsa perante o público, e o lançamento do CD com a banda sonora do filme, cuja capa continha duas fotografias do ator que o interpretava no filme, vestido com o uniforme do *Black Panther Party* (*Bobby Seale v. Gramercy Pictures*, 1997).

³⁹ Este caso opôs Charles Wepner, pugilista que, em 1975, disputou uma afamada luta de boxe com Muhammad Ali, a Sylvester Stallone, protagonista e argumentista do célebre filme

A popularização deste tipo de litígios tornou-se incómoda para as produtoras cinematográficas e estações televisivas que perdem tempo, recursos e dinheiro na sua arguição (ARMSTRONG & LEE, 2002, p. 37). Acresce que tanto a mera possibilidade de litígio, como a incerteza quanto ao sentido das decisões (RINGER, 2012, p. 11) representam riscos significativos para os investidores e para as próprias produtoras. Por conseguinte, revelou-se uma necessidade de regulação da relação entre as produtoras e os titulares da história de vida, de modo a evitar a interposição de ações judiciais por difamação, violação do *privacy right*, e violação do *right of publicity*, em relação ao uso não autorizado da biografia. Ora, esta regulação surgiu através do contrato agora denominado *life story rights agreement*. E é por isso que ISLER (2008) conclui: “*Thus, life story rights deals, at their core, are promises by subjects not to bring such claims against the studios*”⁴¹.

Todavia, existem outras vantagens na celebração deste tipo de contratos.

Um dos principais incentivos à contratação reside no facto de ser política comum de vários distribuidores, agentes de venda e outros intervenientes na cadeia produtiva cinematográfica, a exigência da detenção de uma apólice de *Errors & Omissions Insurance*⁴² por parte dos produtores/realizadores/argumentistas do filme (SEIGEL, 2011). Ora, geralmente, as seguradoras só

Rocky, por violação do *publicity right* do primeiro. Foi o próprio Stallone quem admitiu que não só a personagem *Rocky Balboa* foi baseada em Wepner, mas ainda que o argumento do primeiro filme da saga foi inspirado na supramencionada luta de boxe (Charles Wepner v. Sylvester Stallone, 2004).

⁴⁰ Jeffrey S. Sarver, membro do exército dos E.U.A., combateu no Iraque entre Julho de 2004 e Janeiro de 2005. Durante esse período, ele e os restantes membros da sua unidade militar foram acompanhados por um repórter da revista *Playboy*, Mark Boal, que os filmava e lhes tirava fotografias, não só enquanto trabalhavam, mas também nas horas livres. Após a publicação de um artigo, maioritariamente centrado em Sarver, na revista *Playboy* e na *Reader's Digest*, Boal escreve o argumento do filme *The Hurt Locker*, que viria a estrear a 26 de Junho de 2009. Subsequentemente, Sarver interpõe uma ação judicial por difamação, por violação do seu *right of publicity* e por violação do seu *privacy right*, entre outras (Sarver v. The Hurt Locker LLC et al, 2011).

⁴¹ *Então, acordos de cedência de direitos sobre a história de vida, na sua essência, são promessas realizadas pelos indivíduos de não apresentarem ações como estas contra as produtoras cinematográficas* (tradução livre).

⁴² Esta espécie de apólice de seguro cobre riscos derivados de ações por difamação, invasão da privacidade, e por violação do direito de imagem, interpostas por terceiros contra o segurado (SEIGEL, 2011).

aceitam cobrir o risco salvaguardado por esta apólice se os produtores ou realizadores tiverem previamente acordado um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida com o titular da biografia (FISH, 2013; BIEDERMAN, et al., 2007, p. 764). Destarte, a negociação e celebração de um *life story rights agreement* demonstra-se quase imperativa.

Ademais, poderá ser bastante útil ao realizador/argumentista/produtor o acesso exclusivo a documentos privados, diários, cartas, fotografias e informação a que apenas o indivíduo retratado tem acesso (RODNER, 2008). Efetivamente, é inegável que o titular da história de vida tem um inigualável conhecimento sobre a mesma (ARMSTRONG & LEE, 2002, p. 23). Acresce que tal informação exclusiva destacará esse filme de um outro, sobre a mesma história, realizado por um terceiro que não tenha direitos sobre a mesma (RINGER, 2012, p. 12). E este terceiro estaria impossibilitado de adquirir quaisquer direitos sobre a mesma pois o *life story rights agreement* inibe o sujeito de celebrar este contrato com outros interessados (RODNER, 2008), restringindo, assim, a concorrência (LENTZNER, 1990, p. 629) e, conseqüentemente, aumentando a margem de lucro do filme nas bilheteiras.

Para além disto, existe ainda uma outra vantagem aliciante para um produtor: a possibilidade de estabelecer no contrato uma obrigação de participação do sujeito no marketing e publicidade do filme (RODNER, 2008), desta forma captando maior atenção do público por aproximação da pessoa à personagem.

E que benefícios aproveitam ao titular da história de vida que celebre este tipo de contratos? Naturalmente, a contrapartida económica é uma das razões que motivará o sujeito a ceder direitos sobre algo tão pessoal quanto a sua história de vida (LENTZNER, 1990, p. 634). Em 1990, LENTZNER (1990, p. 663) indica 100.000,00 dólares como o preço de um então recém-celebrado contrato de cedência de direitos sobre a história de vida. Todavia, atualmente, APPLETON e YANKELEVITS (2010, p. 39) avançam preços mais avultados, especialmente quando se trate de pessoa famosa ou cuja história de vida tenha adquirido notoriedade⁴³. E destaque-se que, muitas vezes, são ainda atribuídas aos titulares da biografia certas percentagens sobre o lucro gerado com o

⁴³ O preço contratualizado pela cedência de direitos sobre a história de vida poderá variar entre os 25.000,00 e 100.000,00 dólares, em casos de projetos televisivos, e entre 100.000,00 e 250.000,00 dólares, quando esteja em causa a realização de um filme para cinema (APPLETON & YANKELEVITS, 2010, p. 39). APPLETON e YANKELEVITS (2010, p. 39) salientam

filme, comissões por serviços de consultoria, e bônus devidos por exploração do filme em mercados conexos (LITWAK, 2013).

Por outro lado, também conquistará muitas pessoas a possibilidade de ver a sua história contada e partilhada por aqueles que estão em posição de o fazer (ISLER, 2008), não só pelo apelo da fama, mas principalmente pelo poder consciencializador que a sua exposição terá.

Contudo, é vital não esquecer o reverso da moeda: ao assinar um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida o sujeito abdicará do direito de interpor ações por difamação, invasão de privacidade e violação do direito de imagem relativamente ao conteúdo do filme, desprotegendo-se, deste modo, quanto à integridade da história (LENTZNER, 1990, pp. 635-636).

Apesar de todas as vantagens apresentadas, alguns produtores ainda decidirão pela não celebração deste tipo de contratos⁴⁴, sujeitando-se a eventuais ações judiciais e seus habituais corolários. Ainda assim, muitos apercebem-se que as vantagens da celebração destes contratos compensam as desvantagens, nomeadamente o preço a pagar⁴⁵ (FISH, 2013). Veja-se, a título de exemplo, o famoso realizador e produtor Steven Spielberg que no âmbito do seu filme *Terminal de Aeroporto*⁴⁶, celebrou um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida com Merhan Karimi Nasseri, sujeito que viveu 16 anos no aeroporto Charles de Gaulle, em Paris (FISH, 2013).

2. Características do contrato-tipo

O contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, não sendo exceção em relação a todos os outros tipos de contratos, consiste na manifestação de

ainda que a cedência dos direitos sobre a história de vida de uma pessoa famosa poderá implicar o pagamento de um preço até 1 milhão de dólares.

⁴⁴ O canal televisivo HBO, por exemplo, não celebra, geralmente, contratos de cedência de direitos sobre a história de vida (KAPLAN, 2010).

⁴⁵ “*Whilst some producers may be adverse to the idea of spending money to enter into life story rights agreements, others can see the way in which the advantages outweigh the disadvantages*” (FISH, 2013) – *Embora alguns produtores sejam contra a ideia de gastar dinheiro para celebrar contratos de cedência de direitos sobre a história de vida, outros conseguem perceber o modo como as vantagens compensam as desvantagens* (tradução livre).

⁴⁶ *The Terminal*, 2004, realizado por Steven Spielberg (IMDb.com, Inc., 2015).

duas vontades “*com conteúdos diversos, prosseguindo distintos interesses e fins*”, mas que se harmonizam num consenso final, correspondente ao conteúdo das cláusulas que compõem o contrato (ALMEIDA COSTA, 2000, p. 197).

Embora em Portugal este contrato seja, ainda, absolutamente atípico, nos E.U.A. e no Reino Unido este é já um contrato socialmente típico⁴⁷ e, portanto, encontra na prática jurídica destes países um modelo de disciplina (PAIS DE VASCONCELOS, 2002, p. 211). Ora, este modelo regulativo do contrato abarca as cláusulas principais à prossecução dos tais *distintos interesses e fins* que compõe, hoje, o núcleo essencial dos *life story rights agreements*.

Na verdade, por se tratar de um contrato sem tipificação ou regulação em qualquer lei, ele deve bastar-se para a regulação da relação entre o produtor/realizador e o sujeito titular da história de vida. Neste sentido, o núcleo essencial destes contratos deve ser estabelecido nos mesmos, sob pena de certas situações ficarem por regular, o que, potencialmente, poderá resultar na desproteção substancial de uma das partes. Na realidade, foi isso que aconteceu a Christine Costner Sizemore⁴⁸: quando Christine, em 1956, assinou um, então denominado, *Assignment and Consent Form*, não providenciou por incluir no contrato uma cláusula limitativa do escopo e/ou do termo da utilização exclusiva da sua história de vida, o que se revelou, anos mais tarde, altamente violador do seu direito ao desenvolvimento da personalidade⁴⁹, como se demonstrará *infra*⁵⁰.

⁴⁷ Segundo PAIS DE VASCONCELOS (*Contratos Atípicos*, 2002, pp. 60-61), existem três requisitos para que se possa classificar certa prática contratual como um tipo social de contratos: verificação de uma pluralidade de casos; identificação entre todos os casos que compõem a pluralidade, de modo a que, “*no meio social em que é praticada, [seja] reconhecida como uma prática e não apenas como uma ou mais coincidências fortuitas*”; e o “*reconhecimento do carácter vinculativo dessa prática*”.

⁴⁸ A história de vida da Christine Costner Sizemore inspirou o filme *As três faces de Eva – The three faces of Eve*, 1957, realizado por Nunnally Johnson (IMDb.com, Inc., 2015).

⁴⁹ O direito ao desenvolvimento da personalidade é, desde a 4.^a revisão constitucional, um direito fundamental consagrado no artigo 26.º, n.º 1 da Constituição da República Portuguesa. GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA (2007, pp. 463-464) identificam três dimensões do âmbito normativo de proteção deste direito, sendo a relativa à “*proteção da liberdade de ação de acordo com o projeto de vida e a vocação e capacidades pessoais próprias*, no sentido da “*proteção da liberdade de exteriorização da personalidade*”, aquela relevante neste caso da Christine Costner Sizemore.

⁵⁰ Cf. subtítulo *Termo e Escopo*, p. 366.

Ainda assim, são casos como o da Christine que alertam os advogados para problemas latentes que este tipo de contratos poderá levantar, e que não haviam sido anteriormente previstos por quem os elaborou; situações potenciadas, notoriamente, pelo facto dos *life story rights agreements* serem, ainda, uma tendência algo recente. É, aliás, desta forma que ocorre o aperfeiçoamento de qualquer contrato, particularmente daqueles que, como o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, nascem da prática social (SCHILLER, 2013).

Não obstante, aconselha-se cautela aos sujeitos que cedem os direitos sobre a sua história de vida. Este tipo de contratos foi claramente desenhado na perspetiva do produtor, sendo as cláusulas que salvaguardam o fim contemplado por ele – a *Warranties and Representations Clause*⁵¹ e a *Grant of Rights Provision*⁵² – as principais e mais características do contrato. Efetivamente, para além da cláusula que prevê o pagamento do preço, apenas outras duas disposições protegem, usualmente, os interesses do protagonista da história (Cláusula do Termo e Escopo e a *Right of Reversion Clause*⁵³), assumindo estas, por isso, um papel vital na ótica do sujeito.

As seguintes cláusulas representam as disposições mais comumente encontradas nos contratos de cedência de direitos sobre a história de vida.

2.1. *Warranties and Representations Clause*

A *Warranties and Representations Clause* (Cláusula de Garantias e Declarações) reflete a necessidade do produtor de assegurar a imperturbabilidade da realização do filme, tendo em conta a possibilidade de interrupções por conturbações ao nível judicial, provocadas pelo protagonista da história de vida ou por outras entidades que com ele tenham prévia e incompativelmente contratado.

⁵¹ Cláusula que, entre outros compromissos, determina a renúncia do sujeito à apresentação de ações judiciais, designadamente por difamação, violação do direito de imagem e invasão da privacidade, por conflitos decorrentes do contrato (LENTZNER, 1990, p. 634; LITWAK, 2013).

⁵² Cláusula que estabelece uma licença de representação do sujeito, admitindo uma ingerência nos direitos à identidade, à imagem, ao nome, à reserva da intimidade da vida privada, entre outros (LENTZNER, 1990, p. 633).

⁵³ Cláusula que constitui um direito à reversão dos direitos para o sujeito que os cedeu, no caso do produtor, por qualquer razão, não chegar a realizar o filme (LENTZNER, 1990, p. 633; LEHMANN STROBEL, 2009).

Destarte, esta disposição do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida consiste numa declaração, pelo protagonista da história, de que tem a autoridade e é titular dos direitos (não litigiosos e livres de quaisquer ônus) indispensáveis à celebração do contrato, não sendo necessário o consentimento de qualquer outra pessoa ou entidade para a regular celebração do mesmo (LENTZNER, 1990, p. 634). Através desta declaração, o produtor previne a ocorrência de incompatibilidades, por um lado, com anteriores cedências de direitos sobre a história de vida a terceiros e, por outro lado, com pactos de não-divulgação previamente assinados⁵⁴ (LENTZNER, 1990, p. 640).

Para além disto, na segunda parte da *Warranties and Representations Clause*, o sujeito garante que da utilização da sua história de vida, ainda que dramatizada, pelo produtor, não irão resultar ações por difamação, calúnia, violação do direito à privacidade, do direito à imagem (LENTZNER, 1990, p. 634) e quaisquer outras decorrentes dos direitos cedidos no contrato relativos ao uso da imagem e da história de vida (CROWELL, 2013, p. 125). Ou seja, compromete-se a não apresentar ações em tribunal arguindo a violação daqueles direitos (LITWAK, 2013). Esta disposição, também denominada de *release* no direito norte-americano, foi já analisada pelo *California Supreme Court* (Pellett v. Sonotone Corp., 1945) que declarou que “*A release has been defined as the abandonment, relinquishment or giving up of a right or claim to the person against whom it might have been demanded or enforced (...) and its effect is to extinguish the cause of action*”⁵⁵. Quer isto dizer que, perante tal estipulação do contrato, um tribunal norte-americano terá que julgar a ação apresentada improcedente por inexistência de causa de pedir.

⁵⁴ LENTZNER (1990, p. 640) exemplifica com o caso norte-americano *Snepp v. United States*. Neste caso, o agente da C.I.A., que publicou um livro sobre as suas experiências pessoais enquanto destacado no Vietnã, é confrontado com uma ação judicial, apresentada pelo Governo dos E.U.A., por violação do pacto de não-divulgação que havia assinado quando se tornou um agente da C.I.A. Nesse pacto de não-divulgação, Snepp comprometeu-se a não publicar, sem prévia aprovação daquela Agência, qualquer informação relacionada com a mesma, ou com as atividades por esta prosseguidas, tanto durante como após o término do seu contrato de trabalho.

⁵⁵ *A release foi definida como o abandono, renúncia ou desistência de um direito ou pretensão perante a pessoa contra a qual poderia ter sido exigida ou executada (...) e tem como efeito a extinção da causa de pedir* (tradução livre).

Do ponto de vista do produtor, a cláusula deve ser redigida do modo mais abrangente possível, compreendendo todas as situações concebíveis (LITWAK, 2013). Em contraste, o titular da história de vida tem todo o interesse em limitar o alcance da declaração e da garantia dada, estipulando, detalhadamente, as situações, representações do sujeito e informações expostas no filme a que se referem a legitimidade para contratar e a renúncia do direito de propor ações judiciais (LENTZNER, 1990, p. 634).

2.2. *Grant of Rights Provision*

*“It is not impermissibly redundant to secure a waiver of claims and a grant of rights in the same document. (...) A release extinguishes claims against the release party (...). By contrast, a Grant is an agreement that creates a right”*⁵⁶ (Marder v. Lopez, 2006). De facto, a *Grant of Rights Provision* (Cláusula de Concessão de Direitos) complementa o estipulado pela *Warranties and Representations Clause*, na medida em que estipula quais os direitos atribuídos ao produtor na utilização da história de vida⁵⁷, delimitando o âmbito da declaração e garantia prestadas na referida *Warranties and Representations Clause*.

Em traços amplos, a *Grant of Rights Provision* atribui ao produtor/realizador/argumentista o direito perpétuo, exclusivo e irrevogável, em todo o universo, de retratar o sujeito de modo total ou parcialmente factual ou dramatizado (LENTZNER, 1990, p. 633). Ademais, particulariza-se a atribuição do direito de utilizar o nome, parecença, voz e biografia do sujeito, através de qualquer meio de comunicação hoje conhecido ou futuramente desenvolvido. Por fim, é ainda ressalvado o direito de utilizar o nome, parecença, voz e biografia em publicidade e na promoção do filme (LENTZNER, 1990, p. 633; SEIGEL, 2011).

Todavia, e ainda que a redação abrangente agrade ao produtor (LITWAK, 2013), é aconselhável, da ótica do titular da história de vida, a limitação desta cláusula através de uma especificação dos seus elementos. Em primeiro lugar,

⁵⁶ *Não é inadmissivelmente redundante prever uma Release, e um Grant of Rights num mesmo documento. (...) A primeira extingue a causa de pedir contra quem a ação poderia ter sido proposta (...). Em contraste, o Grant of Rights é um acordo que cria um direito* (tradução livre).

⁵⁷ LEHMANN STROBEL (2009) sublinha a indispensabilidade desta cláusula: *“From the producer’s perspective, the Grant of Rights is all-important: it is what he is buying” – Da perspectiva do produtor, a cláusula de concessão de direitos é importantíssima: é aquilo que ele está a comprar* (tradução livre).

poder-se-á atribuir o direito de retratar o sujeito baseado apenas em factos, ou também incluindo a possibilidade de ficção e dramatização da história⁵⁸ (SEIGEL, 2011). Para além disso, poder-se-á também especificar os *media* através dos quais o produtor está autorizado a representar o sujeito. Nesta senda, as partes podem enumerar taxativamente os meios de comunicação incluídos, ou enumerar taxativamente os excluídos, reservando-se, assim, ao protagonista da história de vida o direito sobre a representação da mesma em certos meios de comunicação, como por exemplo na rádio e no teatro (LEHMANN STROBEL, 2009; LITWAK, 2013).

Mas, mais que isto, será imperativo para o titular da história de vida mitigar a perpetuação, exclusividade⁵⁹ e irrevogabilidade do direito conferido. Estas características do direito cedido poderão ser limitadas através da cláusula relativa ao escopo e termo do contrato, como se demonstrará *infra*, no subtítulo *Termo e Escopo*⁶⁰.

2.3. Direito de ficcionar e dramatizar a história

Embora a *Grant of Rights Provision* preveja a possibilidade de dramatizar a história, podendo até estipular a sua dramatização total ou somente parcial, mostra-se de grande utilidade para a interpretação do pretendido pelas partes a inclusão de uma cláusula que determine, claramente, o grau de dramatização permitido pelo protagonista da história (LENTZNER, 1990, p. 637).

Ora, por um lado, o produtor cobiça que fique exclusivamente a seu critério o modo e grau de dramatização/ficcionalização da história, uma vez que

⁵⁸ SEIGEL (2011) lembra que, mesmo quando o sujeito é exclusivamente retratado factualmente, caso o produtor queira incluir cenas reencenadas de certos eventos da vida do sujeito, a *Grant of Rights Provision* deverá ser redigida de modo a abarcar também a possibilidade de ficção e dramatização da história.

⁵⁹ A exclusividade aqui referida não corresponde a uma exclusividade total, pois qualquer pessoa poderá usar a mesma história de vida sem celebrar um contrato de cedência de direitos sobre a mesma, já que, como se expôs *supra*, embora a celebração do contrato se demonstre útil, o mesmo é facultativo. A exclusividade estipulada na *Grant of Rights Provision* consiste no acordo do protagonista da história em não ceder os direitos sobre a mesma a qualquer terceiro (FISH, 2013). Ainda assim, RODNER (2008) declara ser usual excecionarem-se entrevistas de carácter noticioso e ainda presenças em documentário que não interfira com o filme em nome do qual se cederam os direitos sobre a história de vida.

⁶⁰ Cf. p. 366.

é sobre ele que impende todo o risco económico do sucesso da produção (LENTZNER, 1990, p. 633; SEIGEL, 2011). Contudo, a este direito opõe-se a preocupação do sujeito em preservar a integridade da sua história (LENTZNER, 1990, p. 633). Percebe-se, portanto, que na cláusula que fixe o direito de ficcionar/dramatizar a história, os interesses das partes se encontrem em tensão, dado que o interesse do produtor é raramente conciliável com o do titular da história de vida, como bem esclarecem CURTO e CUOMO (2011, p. 1): “*Both sides want different things out of such an agreement - the producer wants wide latitude to portray the real-life characters in a compelling manner. The subject, however, does not want to be depicted in an unflattering light, or otherwise be misrepresented by a producer who goes too far. These competing interests have to be reconciled in the contract*”⁶¹.

Uma possível concessão por parte do produtor que, provavelmente, lhe permitirá ter a total discrição sobre o que será ou não ficcionado ou dramatizado, é a atribuição do direito de aprovação final do argumento ao sujeito. No entanto, esta concessão será raramente efetuada pelos produtores (SEIGEL, 2011). LITWAK (2013) atreve-se mesmo a afirmar que “*No sane producer would [do it]*”⁶².

Ainda assim, existem outras soluções que poderão agradar ao protagonista da história de vida. Ele poderá ter o direito de aprovação do escritor do argumento e/ou dos atores escolhidos (LENTZNER, 1990, p. 633; LITWAK, 2013). Alternativamente, também poderá ser atribuído ao sujeito o título de consultor técnico ou criativo da produção, sendo que, neste caso, o papel do sujeito mostra-se enfraquecido, pois, enquanto mero consultor, o realizador/produtor não está obrigado a atender às suas sugestões (LITWAK, 2013; SEIGEL, 2011). Uma outra solução será deixar ao sujeito a decisão de identificar o filme como uma *história verídica* ou apenas como uma *versão dramatizada dos acontecimentos*, ou, ainda, decidir se as personagens terão os nomes das autênticas pessoas que visam representar ou não (LITWAK, 2013).

⁶¹ *Ambas as partes querem coisas diferentes do contrato – o produtor quer poder retratar, livremente e de modo atrativo, a personagem baseada numa pessoa real. O indivíduo, contudo, não quer ser retratado de modo pouco lisonjeiro, ou de outra forma representado por um produtor que vá longe de mais. Estes interesses concorrentes têm de ser conciliados no contrato* (tradução livre).

⁶² *Nenhum produtor de mente sã o faria* (tradução livre).

2.4. Cláusula de não-concorrência

Embora de objetivo semelhante àquele prosseguido pela declaração da exclusividade do direito cedido na *Grant of Rights Provision*, esta cláusula visa restringir o direito do protagonista da história de vida de, por si só, utilizar a sua história de vida em qualquer outra obra (LENTZNER, 1990, p. 629).

De facto, é questionável que o uso da história de vida pelo próprio protagonista, que de maneira alguma se pode dissociar dela⁶³, possa ser impedido pelo facto de, na cláusula de Concessão de Direitos, ser atribuído ao produtor o direito exclusivo sobre a mesma. Pense-se, por exemplo, na hipótese do indivíduo pretender escrever um livro autobiográfico. Na verdade, o sujeito compromete-se a não ceder os direitos sobre a história de vida a terceiros, e não a abster-se de fazer ele próprio uso da mesma.

Ora, é vital incluir e regular nos contratos questões contestáveis, de modo a evitar litígios futuros. Por conseguinte, é frequente que a parte a quem são cedidos os direitos nos *life story rights agreements* insista em introduzir no contrato esta cláusula de não-concorrência, no sentido de impossibilitar o uso da história de vida pelo próprio titular.

2.5. *Reversion of Rights Clause*

SEIGEL (2011) adverte os produtores quanto ao compromisso de, obrigatoriamente, concluírem a produção do filme, série ou qualquer outro projeto. Efetivamente, a produção deste tipo de empreendimentos implica a existência de um contrato de distribuição, que, por sua vez, envolve a conjugação de vários fatores, como por exemplo os interesses das audiências (SEIGEL, 2011). Ora, o produtor não tem qualquer controlo sobre estes fatores e, como tal, esse compromisso acarretaria um risco bastante elevado.

⁶³ De facto, o Direito português protege a liberdade de exteriorização da personalidade enquanto uma dimensão do direito fundamental ao desenvolvimento da personalidade, conforme aludido *supra* na nota de rodapé n.º 49.

Fruto da ausência desse compromisso, no contrato definitivo de cedência de direitos sobre a história de vida⁶⁴ é, normalmente, inserida uma cláusula de reversão dos direitos pelo cedente (CURTO & CUOMO, 2011; CRABB, 2005, p. 45).

A cláusula de reversão de direitos atribui ao sujeito o poder de reverter os direitos cedidos caso o produtor, a quem foram cedidos os direitos, não explore os mesmos ou se abstenha de comercializar o projeto durante um certo período de tempo (CURTO & CUOMO, 2011; LITWAK, 2013). Tal cláusula assegura o indivíduo de que a sua história não deixará de ser contada (SEIGEL, 2011), permitindo-lhe uma nova cedência dos direitos sobre a sua história de vida a diferente produtor que se mostre interessado em narrá-la.

Demonstra-se, portanto, de assinalável importância para o protagonista da história de vida a introdução de uma *Reversion of Rights Clause* no contrato de cedência de direitos sobre a mesma, dado que esta cláusula o protegerá na eventualidade da história que almejava ver difundida não o chegar a ser até ao limite temporal acordado no contrato⁶⁵.

2.6. Termo e Escopo

As cláusulas que determinam o termo e o escopo do contrato dispensam apresentações, mas são, neste caso, demasiado relevantes para deixar de mencionar, uma vez que assumem um papel fundamental na proteção do sujeito que cede os direitos sobre a sua história de vida.

Veja-se, por exemplo, o já supramencionado caso de Christine Costner Sizemore. Em 1956, a Christine assinou uma versão primária de um *life story rights agreement*, cedendo os direitos sobre a sua história de vida ao estúdio de cinema *Twentieth Century Fox* (LENTZNER, 1990, p. 627). Este estúdio tinha em vista a realização de um filme que retratasse a vida de uma mulher que sofria de um distúrbio de personalidade múltipla, e que veio a estrear em 1957 sob

⁶⁴ É frequente as partes de um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida celebrarem um *Option to Purchase Agreement* em momento prévio à celebração do contrato principal (CRABB, 2005, p. 42). Esse acordo permite ao produtor optar por celebrar, ou não, um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida com o sujeito, durante um certo período de tempo – normalmente entre 6 a 18 meses, sendo-lhe assegurado, durante esse período, que os direitos não serão cedidos a terceiros (CRABB, 2005, p. 42).

⁶⁵ Logicamente, interessará ao produtor um limite temporal mais extenso, e ao protagonista da história de vida um mais curto.

o nome *The three faces of Eve*⁶⁶ (LENTZNER, 1990, p. 627). Décadas mais tarde, em 1989, a Christine decidiu vender os direitos sobre o seu terceiro livro biográfico⁶⁷ para a realização de outra película, revelando os eventos que tiveram lugar após o período abrangido pelo referido primeiro filme (LENTZNER, 1990, p. 627). Porém, tal decisão originou um litígio entre a Christine e a *Twentieth Century Fox*, em que se discutiu quem teria os direitos de dramatização da sua história de vida. O estúdio defendia que lhe pertenciam os direitos de retratar a vida da Christine na íntegra, sem limites temporais (BROZAN, 1989). Por outro lado, Christine arguia que os direitos detidos pela *Twentieth Century Fox* apenas abrangiam o período e eventos descritos no livro⁶⁸ que inspirou o primeiro filme (BROZAN, 1989).

Ora, esta divergência resulta da ausência de estipulação clara no contrato de uma cláusula que limite o escopo e que estabeleça um termo (LENTZNER, 1990, p. 632).

De facto, o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida deve sempre prever o período de subsistência do mesmo (LENTZNER, 1990, p. 638; RINGER, 2012, p. 13). Segundo o disposto no artigo 278.º do Código Civil português, a existência de um termo implica que “os efeitos do negócio jurídico comecem ou cessem a partir de certo momento”. Ora, no caso dos contratos de cedência de direitos sobre a história de vida interessa estabelecer um termo que determine que os efeitos do negócio jurídico cessam a partir de determinado momento. Assim, passado o período previsto no contrato, o protagonista da história de vida poderá voltar a ceder, exclusivamente, os direitos sobre a mesma.

Por sua vez, a explícita previsão de um escopo nos *life story rights agreements* permite limitar o consentimento, dado pelo protagonista, de uso da sua história de vida pelo produtor (LENTZNER, 1990, p. 635). O escopo poderá ser determinado pela delimitação da cedência dos direitos a um certo período da vida do protagonista⁶⁹, ou pela inclusão de somente um ou alguns eventos

⁶⁶ Cf. nota de rodapé n.º 48.

⁶⁷ Neste livro, a Christine narra a sua história de vida após a sua recuperação do distúrbio psicológico de que havia sofrido.

⁶⁸ Este livro foi escrito pelo então psiquiatra da Christine, Dr. Corbett H. Thigpen, e o seu colega, Dr. Hervey M. Cleckley (BROZAN, 1989).

⁶⁹ Tal poderá ser alcançado através da delimitação da data em que a história, para a produção da qual os direitos são cedidos, começa e acaba (LENTZNER, 1990, p. 639).

da vida do sujeito, ou ainda pela exclusão de determinados eventos da história de vida em questão⁷⁰ (LITWAK, 2013; RINGER, 2012, p. 13).

2.7. *Assignment Clause*

A *Assignment Clause* (Cláusula de Cessão) traduz-se na possibilidade do produtor ceder os direitos que, após a celebração do contrato, detém sobre determinada história de vida⁷¹.

O interesse do produtor na existência desta cláusula reside no facto de lhe ser, muitas vezes, exigida pelos estúdios cinematográficos ou canais televisivos a cessão dos direitos que detém sobre a história de vida, de modo a estes últimos estarem dispostos a celebrar contratos de financiamento e/ou de distribuição (LITWAK, 2013). Acresce que esta cessão poderá ocorrer antes, durante ou após a produção do filme (SEIGEL, 2011).

2.8. *Covenant of Cooperation*

O *Convenant of Cooperation*, ou Pacto de Cooperação, é uma disposição neutra no contrato, tendo o potencial de agradar a ambas as partes. De facto, embora o pacto de cooperação consista no compromisso do protagonista da história de vida em fornecer ao produtor toda a informação ou documentos sobre a sua história que estejam em sua posse (SEIGEL, 2011) e sejam inacessíveis através de outras fontes (RODNER, 2008), o resultado satisfaz tanto o produtor como o sujeito: por um lado, o produtor tem, deste modo, acesso a informação inédita que enriquecerá o seu projeto; por outro lado, o indivíduo contribui para uma visão mais acertada dos factos por parte do produtor, daí decorrendo, com maior probabilidade, um acrescido grau de correspondência entre a história de vida e o filme (LENTZNER, 1990, p. 635).

⁷⁰ Por exemplo, excluir do escopo um divórcio, uma desavença ou qualquer outro evento que o sujeito não queira ver reproduzido numa tela de cinema (LITWAK, 2013).

⁷¹ Esta cláusula também seria admitida no contexto português. Com efeito, o artigo 424.º do Código Civil estabelece que “no contrato com prestações recíprocas, qualquer das partes tem a faculdade de transmitir a terceiro a sua posição contratual, desde que o outro contraente, antes ou depois da celebração do contrato, consinta na transmissão”.

No âmbito deste pacto, o protagonista da história de vida poderá facultar artigos de jornal ou revista, fotografias, escritos pessoais, cartas, e outros objetos de recordações – a chamada *memorabilia* (SEIGEL, 2011).

Todavia, é indispensável ter em consideração que tais documentos poderão implicar a violação do direito à privacidade de terceiros que tenham escrito ou venham mencionados nos mesmos (SEIGEL, 2011).

Por esta razão, e tendo também em vista a proteção do produtor quanto a possíveis litígios com pessoas relacionadas com o protagonista da história de vida que, inevitavelmente, sejam personagens do filme⁷² (LITWAK, 2013; RODNER, 2008), é também no âmbito do pacto de cooperação que surge a obrigação do sujeito de obter *written releases*, isto é, consentimentos por escrito desses terceiros⁷³ (SEIGEL, 2011). Saliente-se que deverá ficar claro no contrato que esta obrigação é apenas uma obrigação de meios, tendo o indivíduo apenas que empregar os seus melhores esforços na obtenção dos consentimentos (LENTZNER, 1990, p. 634; SEIGEL, 2011).

2.9. Direito à venda de produtos conexos e *merchandising*

LENTZNER (1990, p. 634) e SEIGEL (2011) aconselham ainda a inclusão no contrato de cedência de direitos sobre a história de vida de uma cláusula que estabeleça o direito à venda de produtos conexos com o projeto (designadamente, livros-guia e gravações de áudio) e *merchandising*.

Contudo, enquanto SEIGEL recomenda tal direito ao produtor, LENTZNER sugere-o ao protagonista da história. Na verdade, interessará a ambos a adjudicação deste direito, uma vez que, consoante o sucesso do projeto, o lucro proveniente da venda de tais produtos poderá ser significativa.

Assim, este é um aspeto do contrato que dependerá da habilidade negocial das partes ou dos seus mandatários, apesar de ser frequente a atribuição incondicional deste direito ao produtor (SEIGEL, 2011). É que o valor de

⁷² Pense-se, por exemplo, no caso de familiares, amigos ou colegas de trabalho do protagonista da história de vida (LITWAK, 2013).

⁷³ Todavia, será sensato considerar a hipótese de celebrar também com estes terceiros um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, nos casos em que a sua cooperação se mostre essencial ou em que o argumento gire à volta de uma relação ou um grupo de pessoas, ao invés de uma personagem principal (FISH, 2013; LITWAK, 2013).

mercado de tais produtos é, incontestavelmente, majorado com a exposição do filme, série ou qualquer outro projeto.

3. O contrato perante o Direito português

Já se elucidou que este contrato de cedência de direitos sobre a história de vida poderá revelar-se útil, mesmo no contexto português, tanto do ponto de vista de um escritor ou produtor, como, e principalmente, da ótica do protagonista da história de vida.

Todavia, pergunta-se: será que o contrato pode ser celebrado tal qual, com cláusulas de conteúdo idêntico àquele estabelecido segundo o direito norte-americano? Adaptar-se-á este *life story rights agreement* ao Direito português?

O conteúdo das cláusulas principais e características deste contrato, como se apreendeu, revela, a título principal, uma autorização de lesão de direitos fundamentais e de personalidade reconhecidos pelo Direito Português – direito à imagem, nome, bom nome, reserva da intimidade da vida privada e familiar, reputação, e o direito geral de personalidade que abrange não só os anteriores, mas outros ainda (CAPELO DE SOUSA, 2011, pp. 245-256) –, e uma renúncia à apresentação de ações judiciais por difamação, violação do direito de imagem e invasão da privacidade.

Ora, a praticabilidade de tais restrições levanta questões ao nível da ordem jurídica nacional, uma vez que os direitos restringidos pelo contrato estão salvaguardados enquanto direitos fundamentais pela Constituição da República Portuguesa, e enquanto direitos de personalidade pelo Código Civil português.

E, repare-se, interessa não só a viabilidade do contrato na vertente da permissão, pelo Direito Português, de cláusulas assim desenhadas, mas também do prisma da utilidade destes contratos – sentir-se-ão também em Portugal as necessidades que se sentiram nos E.U.A. aquando da emergência deste tipo de contratos?

Os tópicos seguintes procuram responder a estas complicadas mas curiosas questões.

3.1. Os direitos sobre a história de vida podem ser cedidos de modo exclusivo, perpétuo e irrevogável?

Para responder a esta questão é necessário indagar e esclarecer, previamente, se os direitos sobre a história de vida podem, de todo, ser cedidos, isto é, se cada indivíduo tem a liberdade de, simplesmente, limitar o exercício dos já referidos direitos fundamentais de personalidade, permitindo a sua lesão por outrem.

É do entendimento da doutrina que os direitos de personalidade são direitos indisponíveis e, como tal, subtraem-se à vontade do seu titular. A ordem jurídica visa, deste modo, proteger o conteúdo destes direitos de uma potencial e prejudicial modificação, oneração, transmissão ou extinção (FERNANDES & PROENÇA, 2014, pp. 202-203), que poderia pôr em causa a dignidade da pessoa humana, valor fundamental consagrado no artigo 1.º da Constituição da República Portuguesa, e princípio conformador do nosso sistema jurídico. Efetivamente, os bens jurídicos objeto destes direitos de personalidade “*constituem o ser do seu titular, pelo que são inerentes, inseparáveis e necessários à pessoa*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 402), sendo, por conseguinte, impossível ao titular dispor deles. Ora, esta indisponibilidade dos direitos de personalidade representa um evidente obstáculo à autonomia privada e à liberdade contratual (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 203), consagrada no artigo 405.º do Código Civil, com manifestas consequências ao nível da exequibilidade dos contratos de cedência de direitos sobre a história de vida.

Ainda assim, FERREIRA DE ALMEIDA (2011, p. 206) destaca uma dimensão patrimonial nos direitos de personalidade, à semelhança do que se verifica quanto aos direitos patrimoniais de autor. E desta dimensão patrimonial resulta um “*direito à comercialização [dos mesmos] pelo seu titular*” (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 206).

Neste sentido, CAPELO DE SOUSA (2011, p. 254) defende que a generalidade dos interesses respeitantes à identidade humana tem carácter disponível⁷⁴, justificando desta forma a permissão estipulada no artigo 81.º do Código

⁷⁴ Entenda-se que o que tem carácter disponível são os interesses respeitantes à identidade humana, e não os próprios direitos de personalidade. Cada pessoa, através do exercício dos seus direitos de personalidade, poderá prosseguir os mais diferentes interesses respeitantes à sua identidade.

Civil. O número 1 do artigo 81.º do Código Civil, quando lido pela positiva, contempla uma permissão de limitação voluntária dos direitos de personalidade⁷⁵ (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 206) – “ (...) o consentimento do lesado, nos termos dos arts. 81.º e 340.º do Código Civil, excluirá o facto ilícito ou justificará a ilicitude de ofensas à sua identidade (...) Assim, pode válida e eficazmente consentir-se, v. g., na captação e na divulgação da imagem física (...), em alterações à história pessoal, em particular para efeitos de criação literária e fílmica (...) e na utilização do nome e da imagem para fins comerciais ou publicitários” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 254). Ora, tal como já foi referido, os direitos sobre a história de vida identificam-se com uma autorização e tolerância pelo indivíduo quanto a intromissões, decorrentes da realização do filme, nos seus direitos de personalidade, sendo que esta autorização dada ao produtor não é mais do que uma autolimitação desses direitos de personalidade, consentida por meio de contrato⁷⁶ (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 206).

No entanto, esta mesma disposição do Código Civil restringe a possibilidade de limitação voluntária dos direitos de personalidade à conformação da concreta limitação com os princípios da ordem pública⁷⁷. Ora, a efetiva transmissão destes direitos – que em contraste com uma simples autorização de intromissão, tipicamente temporária, se caracteriza por ser perpétua – é nula por ofensa aos princípios da ordem pública (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 206).

Destarte, a resposta à questão colocada *supra* – os direitos sobre a história de vida podem, de todo, ser cedidos? – parece clara na lei e indiscutível para a doutrina: ceder temporariamente sim, transmitir não. Portanto, “o conteúdo dos contratos relativos a direitos de personalidade restringe-se (...) ao seu uso temporário

⁷⁵ Por esta razão, admite-se que, nestes casos, a indisponibilidade característica dos direitos de personalidade apenas intervenha numa segunda fase, através da possibilidade de desvinculação unilateral do contrato pelo titular dos direitos, conforme disposto no n.º 2 do artigo 81.º do Código Civil (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 203).

⁷⁶ Saliente-se que este consentimento apenas será eficaz perante as lesões previstas e expectáveis no âmbito do contrato (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 256).

⁷⁷ Esta conformação aos princípios da ordem pública deverá ser apreciada em concreto, perante o direito em causa e os termos em que o mesmo é limitado (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 203). Acresce que na apreciação da conformidade da limitação do exercício destes direitos de personalidade com os princípios da ordem pública, deverá ser também considerada, particularmente no caso de contratos de cedência de direitos sobre a história de vida, “a existência de compensações socialmente aceitáveis” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 407).

por outrem” (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 206), o que não conflitua com o fim e conteúdo dos contratos de cedência de direitos sobre a história de vida.

Porém, tal restrição, imposta pela Lei portuguesa, já será impeditiva de uma limitação perpétua do exercício dos direitos de personalidade, particularmente daqueles que compõe os direitos sobre a história de vida, na medida em que uma limitação perpétua mais não é de que uma verdadeira transmissão, ainda que parcial.

Como se abordou *supra*⁷⁸, é prática comum nos E.U.A a previsão de uma cedência perpétua dos direitos sobre a história de vida. Todavia, esse modo de cedência tem sido alvo de apreensão pela doutrina norte-americana devido à questão ética que se apresenta com a perda total de controlo pelo titular sobre certos direitos de personalidade⁷⁹. Coerentemente, é aconselhado ao titular dos direitos sobre a história de vida a inclusão de uma cláusula de termo no *life story rights agreement*⁸⁰, certificando-se, assim, o protagonista de que a cedência de tais direitos será temporária.

Deste modo, também o facto de, perante o Direito português, tal cedência ter, obrigatoriamente, de ser temporária, não se demonstra impeditivo do fim e conteúdo dos contratos de cedência de direitos sobre a história de vida.

Da mesma forma, quanto à possibilidade, perante o Direito Português, de os direitos sobre a história de vida serem cedidos de modo exclusivo, parece não existir qualquer impedimento. Efetivamente, a limitação voluntária e temporária do exercício dos direitos de personalidade apenas é inválida se for contrária aos princípios da ordem pública⁸¹. Segundo FERREIRA DE ALMEIDA (2011, p. 206), ordem pública corresponde ao “conjunto de princípios estruturantes de um sistema jurídico que salvaguardam a proteção da ordem social e de interesses fundamentais do Estado e da comunidade”, sendo contrárias à ordem pública as situações incompatíveis com esses princípios estruturantes. Na realidade, não

⁷⁸ Cf. subtítulo *Grant of Rights Provision*, p. 362.

⁷⁹ Interroga-se LENTZNER (1990, p. 638): *The ethical question remains: Is selling such an eternal option valid at all, when the future events of the subject's life are so unpredictable?* – *A questão ética permanece: Será que a venda de uma opção eternal, de todo, válida, quando os eventos futuros da vida do sujeito são tão imprevisíveis?* (tradução livre).

⁸⁰ Cf. subtítulo *Termo e Escopo*, p. 366.

⁸¹ Saliente-se que, para além do respeito pela ordem pública, a limitação voluntária, como qualquer outro negócio jurídico, terá também de ser conforme a lei e os bons costumes (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 203).

choca, de todo, que a autorização de intromissão nestes direitos de personalidade possa ser atribuída de modo exclusivo, isto é, a um só produtor⁸². É que, por um lado, é inegável o valor económico destes contratos, que facilmente poderá ser majorado através da atribuição de exclusividade ao negócio. E, por outro lado, o facto de a cedência ser exclusiva não aumenta o perigo de redução ou enfraquecimento do conteúdo dos direitos de personalidade, também assim não pondo em causa os princípios da ordem pública.

Por último, relativamente à irrevogabilidade da cedência dos direitos, estando nos antípodas do direito norte-americano, a mesma é proibida perante o Direito Português. Efetivamente, o número 2 do artigo 81.º do Código Civil determina, expressamente, que “*a limitação voluntária, quando legal, é sempre revogável*”. Pode-se, pois, dizer que o cedente dispõe de um “*direito potestativo irrenunciável de revogar*”, unilateralmente, o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 207), o qual poderá ser exercido a todo o tempo, sem aviso prévio, de modo discricionário e com efeitos *ex nunc* (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 203). Acresce que este direito de revogação mantém-se até ao termo do contrato, de forma a “*assegurar a reposição da situação que existira, não fora o estabelecimento da limitação*” (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 203), destacando-se aqui a indisponibilidade característica destes direitos.

Face a esta amplitude da faculdade de revogação, o protagonista da história de vida encontra na Lei portuguesa uma proteção contra limitações voluntárias ao exercício de certos direitos de personalidade que hajam sido “*assumidas precipitadamente ou com consequências que (...) [o] titular não previu ou de que (...) o mesmo se arrependeu*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 409).

Não surpreendentemente, esta divergência em relação ao disposto pelo direito norte-americano implica alterações ao nível do equilíbrio contratual dos *life story rights agreements*. A eventualidade de revogação do acordo representa um elevado risco para o produtor que invista tempo, dedicação e dinheiro na realização do filme ou projeto.

⁸² “*A autonomia privada, dentro dos limites do artigo 81.º do Código Civil, permite modelar o conteúdo da autorização, que pode ser concedida em exclusivo (...)*” (PAIS DE VASCONCELOS, *Direito de Personalidade*, 2006, p. 158).

Ademais, embora o produtor, cujo contrato tenha sido revogado, tenha direito a ser indenizado pelos prejuízos causados às suas legítimas expectativas, conforme estipulado no número 2 do artigo 81.º do Código Civil, o montante da indemnização nunca será elevado uma vez que a valoração das legítimas expectativas da parte lesada terá sempre em conta o conhecimento, por essa mesma parte, da possibilidade de desvinculação pelo titular dos direitos (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 204). É, portanto, tutelada a “*existência, a qualidade e o grau de confiança*” do produtor na manutenção do consentimento, tendo em conta as circunstâncias objetivas e subjetivas em que o mesmo ocorreu (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 409).

Para além disto, a própria *ratio* da disposição legal não poderia permitir que a indemnização fosse de montante tão avultado que, na prática, impossibilitasse o exercício do direito de revogação (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 204).

Em suma, os direitos sobre a história de vida podem ser cedidos⁸³ de modo exclusivo, mas temporário e revogável. Logo, apesar de tal constatação não ser totalmente impeditiva da prossecução do fim visado pelo contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, os pertinentes ajustes ao equilíbrio contratual deverão ser acordados entre as partes, sendo, por exemplo, incluídas outras cláusulas que protejam, dentro do possível, esta posição fragilizada do produtor.

3.2. Tensão entre a integridade da história e o compromisso contratual

Explicou-se *supra*⁸⁴ que a *Warranties and Representations Clause* prevê a renúncia, pelo titular dos direitos, da faculdade de requerer tutela judicial em casos de violações do direito à imagem, à privacidade ou qualquer outro, que sejam decorrentes do normal cumprimento do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida.

A esse respeito, acrescentou-se que, para a jurisprudência norte-americana, a previsão de tal estipulação no contrato terá como consequência a

⁸³ Corroborando, declara CAPELO DE SOUSA (2011, p. 408) que “*consideram-se como lícitas, por não contrárias aos princípios da ordem pública, as limitações que incidam sobre bens da personalidade não essenciais (v.g. as autorizações para a publicação do respetivo retrato ou para divulgação de segredos pessoais)*”.

⁸⁴ Cf. subtítulo *Warranties and Representations Clause*, p. 360 e seguintes.

improcedência da ação judicial que se apresente por inexistência de causa de pedir⁸⁵.

Contudo, esta renúncia pelo protagonista da história de vida, na medida em que o deixa impotente, concorre com o seu receio de perturbação da integridade da sua história. Como refere LENTZNER (1990, p. 633), “(...) *her personal integrity is at stake*”⁸⁶. É que, apesar de o contrato poder delimitar a extensão da liberdade de criação do produtor, será sempre incerto o que, dentro dos limites do contrato, o produtor poderá retratar ou insinuar para além (ou apesar) da história verdadeira⁸⁷.

Ora, é precisamente da contraposição do interesse do produtor na renúncia à tutela judicial por parte do sujeito ao interesse do sujeito na preservação da integridade da sua história que nasce, perante o Direito norte-americano, a tensão entre o compromisso contratual e a integridade da história.

Em Portugal, porém, esta tensão é apenas aparente, como se verá *infra*.

Segundo o número 1 do artigo 406.º do Código Civil, “o contrato deve ser pontualmente cumprido (...)”, consagrando-se o princípio *pacta sunt servanda*⁸⁸. Todavia, o contrato só terá de ser cumprido se houver sido elaborado “dentro dos limites da lei”, como prescreve o número 1 do artigo 405.º do Código Civil.

Ora, não estará dentro dos limites da lei, por violação do direito fundamental análogo aos direitos, liberdades e garantias, consagrado no artigo 20.º, número 1 da Constituição da República Portuguesa, o contrato que contenha uma cláusula que estipule a renúncia, por uma das partes, da faculdade

⁸⁵ Cf. p. 361, segundo parágrafo, quanto à decisão do *California Supreme Court*.

⁸⁶ “(...) *está em jogo a sua integridade pessoal*” (tradução livre).

⁸⁷ Pense-se, por exemplo, na situação de um indivíduo que se limitou a celebrar o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, não tendo reservado qualquer controlo sobre a produção do filme, e sem ele saber acaba por ser realizado um filme que o ofende intimamente.

⁸⁸ Não obstante, é ressalvada a extinção unilateral do contrato nos casos previstos na lei. Em conformidade, o número 1 do artigo 81.º do Código Civil prevê a possibilidade da revogabilidade unilateral do contrato, não gerando, deste modo, “para a contraparte um direito ao seu pontual cumprimento, [mas] apenas uma expectativa quanto ao mesmo” (FERNANDES & PROENÇA, 2014, pp. 203 - 204). Apesar disso, a revogabilidade livre e unilateral, embora tenha um papel importante na proteção dos direitos de personalidade do protagonista, não alcança os mesmos resultados de um ação judicial favorável na defesa de direitos de personalidade já violados, e cuja violação esteja fora do âmbito do consentimento, uma vez que a revogação tem apenas, mas compreensivelmente, efeitos *ex nunc*.

de requerer tutela judicial⁸⁹: “A todos é assegurado o acesso ao direito e aos tribunais para defesa dos seus direitos e interesses legalmente protegidos (...)”. Com efeito, GOMES CANOTILHO e VITAL MOREIRA (2007, p. 408) assinalam que “(...) ninguém pode ser privado de levar a sua causa (relacionada com a defesa de um direito ou interesse legítimo e não apenas direitos fundamentais) à apreciação de um tribunal (...)”.

Igualmente, tanto a Convenção Europeia dos Direitos do Homem, no seu artigo 6.º, como a Declaração Universal dos Direitos Humanos, no seu artigo 10.º, estabelecem um direito de acesso aos tribunais.

Por conseguinte, a parte da *Warranties and Representations Clause* que se refere à renúncia da faculdade de requerer a tutela judicial seria inadmissível perante o Direito Português por contrária à lei (conforme disposto no número 1 do artigo 280.º do Código Civil), podendo daí resultar a nulidade da cláusula, nos casos em que seja possível a redução do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida (conforme o determinado no artigo 292.º do Código Civil) ou, caso contrário, a nulidade de todo o contrato.

E deste modo se prova a somente aparente tensão entre o compromisso contratual e a integridade da história em contratos regulados pela Lei portuguesa.

No entanto, também assim se descobre uma grande fragilidade destes contratos quando confrontados com o Direito português: o facto de a referida parte da *Warranties and Representations Clause* ser inconstitucional e, consequentemente, nula, é um tremendo, mas inevitável, obstáculo ao fim prosseguido pelos contratos de cedência de direitos sobre a história de vida.

Sem embargo, talvez seja possível manter o contrato sem a mencionada estipulação de renúncia ao direito de requerer a tutela judicial. De facto, o que motiva um produtor a celebrar um *life story rights agreement* são, sobretudo, dois fatores: a certeza de que o protagonista não irá interpor ações judiciais, mas também o direito de o representar e contar a sua história, concedido pela previsão, no contrato, da *Grant of Rights Provision* que autoriza uma intromissão nos direitos de personalidade do protagonista. Deste modo, embora um

⁸⁹ Assim decidiu o Supremo Tribunal de Justiça (2013; 2008): “A cláusula 2.ª n.º 4, ao estatuir que o cliente renuncia desde já a qualquer ação contra o AA, é, logo à partida, inconstitucional por violação do artigo 20.º, n.º 1 da CRP. Ali se assegura a todos o acesso ao direito e aos tribunais para defesa dos seus direitos e interesses legalmente protegidos. Está aqui a consagração da tutela jurisdicional mínima que não tem levantado grandes discussões”.

dos objetivos do contrato, da perspectiva do produtor, não possa ser logrado, talvez a autorização concedida seja bastante para conferir uma certa certeza ao cumprimento do contrato.

Claro que, perante este cenário – possibilidade de revogação e impossibilidade de renúncia ao direito de requerer tutela judicial – terá de se proceder a um reequilíbrio do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida que compense o produtor. Tal reequilíbrio poderá ser alcançado, por exemplo, com o acordo de um preço inferior, ou com a concessão de outro tipo de garantias ao produtor.

3.3. A viabilidade do contrato perante o Direito português

Conforme já se refletiu, embora o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida não saia ileso do confronto com o Direito Português, encontra um espaço de desenvolvimento no nosso ordenamento jurídico.

Com efeito, salvaguardando os reparos realizados nos prévios subtítulos, este contrato não contém outras cláusulas que se apresentem problemáticas na sua compatibilidade com o Direito português.

Por outro lado, FERREIRA DE ALMEIDA (2011, pp. 194-195) já havia defendido que, a partir de um conceito amplo de contratos de licença⁹⁰, se poderia incluir neste género os contratos que versassem sobre direitos de personalidade. De facto, o autor reconhece que, para além dos tradicionais contratos de licença de uso de coisa incorpórea, foram e vão surgindo novos tipos e subtipos deste género de contrato (FERREIRA DE ALMEIDA, 2011, p. 195). Assim, parece que a doutrina se mostra aberta à introdução do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida no contexto português.

Não obstante, este contrato nasceu de uma conjectura especial, no seio das práticas jurídicas norte-americanas: o extenso rol de filmes baseados em histórias verídicas propiciou um recorrente recurso aos tribunais para dirimir litígios baseados na violação do direito à privacidade e do direito de imagem, e ainda na difamação, o que evidenciou decisões díspares por todo o país, resultando numa incerteza quanto ao sentido das deliberações que carecia

⁹⁰ FERREIRA DE ALMEIDA (2011, p. 195) define contrato de licença como o “*contrato pelo qual o titular de um direito sobre uma coisa incorpórea (licenciante) proporciona a outrem (licenciado) o uso desse direito ou de uma faculdade desse direito. (...) o direito de uso é temporário e remunerado*”.

ser colmatada pela via contratual. À falta de contexto semelhante em Portugal, questiona-se se também por cá existirá utilidade na celebração destes contratos.

Para aferir desta necessidade revela-se prioritário analisar o regime destes direitos fundamentais de personalidade, no sentido de entender quais os problemas que um produtor/realizador/argumentista/escritor poderá enfrentar quando utilize a história de vida de um terceiro sem o seu consentimento.

Os direitos de personalidade implicados num contrato de cedência de direitos sobre a história de vida⁹¹ são triplamente protegidos através de tutela constitucional (artigos 26.º da Constituição da República Portuguesa), de tutela civil (artigos 70.º e seguintes do Código Civil) e ainda de tutela penal (artigos 180.º, 183.º, 185.º, 192.º e 197.º do Código Penal). Esta proteção exaustiva reflete uma preocupação do legislador na preservação do “*bem da identidade*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 245), isto é, na “*ligação de correspondência ou identidade do homem consigo mesmo*” (Capelo de Sousa, 2011, p. 245), que, segundo ainda CAPELO DE SOUSA (2011, p. 245), “*está ligado a profundas necessidades humanas, a ponto de o teor da convivência humana depender da sua salvaguarda*”. Assim, a violação destes direitos, por ausência de celebração de contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, poderá revelar-se altamente

⁹¹ Este grupo de direitos é composto pelo direito à imagem, pelo direito à privacidade, pelo direito ao bom nome, à honra e à reputação, pelo direito ao nome – sendo este ofendido quando se utilize o nome para identificação de uma personagem de ficção (FERNANDES & PROENÇA, 2014, p. 181) –, e ainda pelos englobantes direito ao desenvolvimento da personalidade – direito no qual se insere o “*direito à autoexposição na interação com os outros (...) que terá especial relevo na exposição não autorizada do indivíduo nos espaços públicos (na imprensa, nos media, nos filmes, na publicidade)*” (GOMES CANOTILHO & VITAL MOREIRA, 2007, p. 464) – e direito geral de personalidade no âmbito do qual são tuteladas, entre outras características identificativas, a voz, o retrato moral (“*conjunto de expressões instintivas, das inibições e complexos interiores, das capacidades, talentos e deficiências espirituais, artísticas e laborais, da consciência ética, do carácter, do temperamento e dos objetivos existenciais de cada indivíduo*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 247)), a imagem de vida (“*representação do indivíduo provocada no meio ambiente e resultante da síntese das duas ações externas, das suas vivências, das suas omissões, do curso, das circunstâncias e do sentido da sua vida*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 248)), e a história pessoal (“*narração dos acontecimentos descritivos do curso total ou parcial da vida de alguém*”, sendo ilícitas “*as descrições falsificadas ou inexas de ações, omissões, circunstâncias ou motivações individuais*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 248)).

prejudicial ao produtor, sobre o qual poderá recair não só uma obrigação de indemnização, como uma pena de multa, ou até mesmo de prisão⁹².

É, por esta razão, bastante apelativo para um produtor o facto de o consentimento de intromissão em certos direitos de personalidade, dado através do contrato de cedência de direitos sobre a história de vida, ser um consentimento autorizante e, como tal, determinar a “*inexistência de ofensa (exclusão da ilicitude do facto)*” (CAPELO DE SOUSA, 2011, p. 441).

Apesar da proteção conferida a estes direitos fundamentais de personalidade, à semelhança da barreira norte-americana da *First Amendment*, também estes direitos enfrentam o confronto com outros direitos fundamentais, particularmente a liberdade de expressão e informação e a liberdade de imprensa⁹³ – artigos 37.º e 38.º da Constituição da República Portuguesa (GOMES CANOTILHO & VITAL MOREIRA, 2007, p. 461). Neste contexto, o tribunal teria que proceder a uma ponderação dos direitos em colisão no caso concreto⁹⁴ (GOMES CANOTILHO & VITAL MOREIRA, 2007, p. 466). Ora, a consequência desse justo casuísmo será a frequente incerteza quanto ao sentido da decisão.

No entanto, CAPELO DE SOUSA (2011, p. 252) salienta que, nestes casos de representação de uma pessoa determinada, seja no domínio cinematográfico, televisivo ou literário, só se estará perante uma violação de direitos de personalidade quando sejam reproduzidos “*sinais característicos, explícitos ou implícitos, que permitam estabelecer uma ligação necessária ou provável*” entre a

⁹² Note-se que, no caso do crime de difamação (artigo 180.º do Código Penal), assim como do crime de ofensa à memória de pessoa falecida (artigo 185.º do Código Civil), cometidos através de meio de comunicação social, como será caso se trate de um filme ou de uma série televisiva, as penas são elevadas para uma pena de prisão até 2 anos ou para uma pena de multa não inferior a 120 dias (conforme estipulado no número 2 do artigo 183.º, e na alínea b), do número 2 do artigo 185.º do Código Penal). De igual forma, quando o crime de devassa da vida privada seja cometido através de meio de comunicação social, a pena é elevada de um terço nos seus limites mínimo e máximo (conforme estipulado no artigo 197.º do Código Penal).

⁹³ Veja-se, por exemplo, a decisão do Tribunal da Relação do Porto (2012): “*Numa sociedade democrática, a liberdade de expressão reveste a natureza de verdadeira garantia institucional, impondo por vezes, um recuo da tutela jurídico-penal da honra. Recuo, que tem que ser justificado por um correto exercício da liberdade de expressão, aferido pelo interesse geral*”.

⁹⁴ De facto, decidiu o Tribunal da Relação do Porto (2012) que, “*sendo inevitável o conflito entre a liberdade de expressão, na mais ampla aceção do termo e o direito à honra e consideração, a solução do caso concreto, há-de ser encontrada através da «convivência democrática» desses mesmos direitos: i. e., consoante as situações, assim haverá uma compressão maior ou menor de um ou outro*”.

representação e a pessoa. Deste modo, um filme baseado numa história verídica, mas em que seja inidentificável o indivíduo a quem a história se refere, não será causa de violação de quaisquer direitos de personalidade. Porém, será, frequentemente, intenção do produtor que o filme se refira expressamente à pessoa real em que a história é baseada, de modo a conferir à película maior mediatismo e a provocar acrescido entusiasmo nas audiências.

Acrescente-se, contudo, que o Supremo Tribunal de Justiça (2008) determinou que nem todos os danos decorrentes de atos lesivos a direitos fundamentais merecem a tutela do direito, apesar de todas essas violações serem ilícitas. Com efeito, os danos resultantes da lesão terão de assumir “*gravidade bastante para justificar a atribuição de indemnização por danos não patrimoniais*”, sendo que meras arrelias ou incómodos não se enquadram nessa previsão.

Por último, importa não esquecer a fragilidade destes contratos perante a permissão de revogação unilateral e a todo o tempo, e a impossibilidade de acordar na renúncia ao recurso à via judicial.

Portanto, é ou não viável a celebração de um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida no contexto português? Embora de menos peso do que no Direito norte-americano, parece que o contrato também se mostrará algo vantajoso perante o Direito português, desde logo pelo direito conferido ao produtor através do consentimento autorizante, estabelecido na *Grant of Rights Provision*. É que, embora este consentimento possa ser revogado, e nada impeça o protagonista de recorrer aos tribunais, será sempre vantajoso demonstrar a preocupação na obtenção do consentimento e na sua efetiva concessão por parte do lesado.

Mais uma vez, parece que as vantagens da celebração de um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida compensam as desvantagens que o mesmo possa acarretar.

4. Um final feliz?

As criações literárias e cinematográficas baseadas em histórias verídicas, seja de figuras públicas com quem nos identificamos ou que admiramos, seja de um zé-ninguém cuja invulgar e/ou impressionante história de vida o catapulte para os *media*, são tão disponibilizadas pelas editoras e produtoras, como

ansiadas pela população em geral, gerando esta correspondência um lucro quase certo para produtoras e editoras.

Por esta razão, o *life story rights agreement* é já um contrato de destaque na área do Direito do Entretenimento norte-americano. Naturalmente, a tendência será a sua cada vez mais frequente utilização na regulação da relação entre os produtores/realizadores/editores/escritores e o sujeito cuja biografia inspira a história representada nos respetivos livros, filmes ou séries.

Neste sentido, merecem ser salientadas, a título de conclusão, duas precauções a ter, uma dirigida ao sujeito que cede os direitos sobre a história de vida, e a outra dirigida aos produtores/editores/escritores.

Por um lado, o sujeito pode e deve assumir como lema na negociação e celebração de um contrato de cedência de direitos sobre a história de vida a máxima “*limitar, limitar, limitar!*”, de modo a restringir o seu consentimento de limitação dos seus direitos de personalidade, e ter plena e efetiva consciência, no momento da celebração, do real âmbito do contrato e da cedência. Tal cautela será especialmente importante nos casos em que o outro contraente tem mais recursos económicos, o que se verificará num significativo número de situações.

Por outro lado, na aldeia global em que hoje vivemos, os filmes, as séries e os livros têm exposição mundial, revelando-se imperativo para quem utilize a história de vida de outrem o conhecimento da lei nacional desse terceiro que reconhece e regula os direitos fundamentais implicados na realização de tal livro ou filme. Por exemplo, um filme produzido por uma produtora estrangeira sobre um indivíduo de nacionalidade portuguesa deverá ter em consideração a lei portuguesa (conforme o disposto no artigo 27.º do Código Civil), assim como uma produtora ou editora portuguesa terá de ter em conta a lei da nacionalidade da pessoa cuja história de vida pretende retratar num filme ou livro.

Por último, o contrato de cedência de direitos sobre a história de vida parece ser vantajoso tanto da perspectiva do Direito Norte-americano, como do Direito Português, apesar de, quanto a este último, os benefícios da sua celebração serem, claramente, menos relevantes. Com efeito, segundo o Direito Português, os direitos sobre a história de vida têm de ser cedidos de modo temporário e revogável, e é inconstitucional a estipulação da renúncia ao direito de requerer tutela judicial. Ainda assim, a autorização de intromissão nos

direitos de personalidade do cedente, prevista na *Grant of Rights Provision*, talvez se demonstre suficiente para a justificação da celebração destes contratos.

Um final feliz? Ainda será cedo e precipitado anunciá-lo. Terá de se acompanhar as novidades em termos de comentários e análises efetuados pela doutrina norte-americana, e de decisões tomadas pelos tribunais norte-americanos, e ter-se-á ainda de esperar por uma eventual pronúncia da doutrina e jurisprudência portuguesa. Enfim, terá de se aguardar pelo desenrolar da história de existência deste contrato de cedência de direitos sobre a história de vida.

Bibliografia e Sitografia

- ALMEIDA COSTA, M. (2000). *Direito das Obrigações* (8.ª Edição ed.). Coimbra: Almedina.
- APPLETON, D., & YANKELEVITS, D. (2010). *Hollywood Dealmaking: Negotiating Talent Agreements for Film, TV and New Media* (2.ª Edição ed.). Nova Iorque: Allworth Press.
- ARMSTRONG, R. L., & LEE, M. S. (2002). Documentaries, Docudramas and Dramatic License: Crossing the Legal Minefield. *Southwestern Journal of Law and Trade in the Americas*, 8, pp. 21-36.
- BIEDERMAN, D. E., PIERSON, E. P., SILFEN, M. E., GLASSER, J., BIEDERMAN, C. J., ABDO, K. J., et al. (2007). *Law and Business of the Entertainment Industries* (5.ª Edição ed.). Westport: Praeger Publishers.
- BROZAN, N. (7 de Fevereiro de 1989). *The Real 'Eve' Sues to Film the Rest of Her Story*. Obtido em 6 de Maio de 2015, de The New York Times: <http://www.nytimes.com/1989/02/07/movies/the-real-eve-sues-to-film-the-rest-of-her-story.html>
- CAPELO DE SOUSA, R. V. (2011). *O Direito Geral de Personalidade*. Coimbra: Wolters Kluwer Portugal sob a marca Coimbra Editora.
- CRABB, K. (2005). *The Movie Business: The Definitive Guide to the Legal and Financial Secrets of Getting Your Movie Made*. Nova Iorque: Simon and Schuster.
- CROWELL, T. A. (2013). *The Pocket Lawyer for Filmmakers: A Legal Toolkit for Independent Producers*. Burlington: Focal Press.
- CURTO, A. V., & CUOMO, J. V. (Verão de 2011). *The Counselor: Life Story Rights Agreements*. Obtido em 7 de Fevereiro de 2015, de Forchelli, Curto, Deegan, Schwartz, Mineo & Terrano, LLP: www.forchellilaw.com/Summer_2011FINAL.pdf
- FERNANDES, L. C., & PROENÇA, J. B. (2014). *Comentário ao Código Civil: Parte Geral*. Lisboa: Universidade Católica Editora.
- FERREIRA DE ALMEIDA, C. (2011). *Contratos II - Conteúdo. Contratos de Troca*. (2.ª Edição ed.). Coimbra: Almedina.
- FISH, M. (9 de Setembro de 2013). *Life Story Rights in the United Kingdom*. Obtido em 10 de Janeiro de 2015, de fieldfisher: <http://www.fieldfisher.com/publications/2013/09/life-story-rights-in-the-united-kingdom#sthash.2SC3UcPk.dpbs>
- GOMES CANOTILHO, J., & VITAL MOREIRA. (2007). *CRP – Constituição da República Portuguesa Anotada, Artigos 1.º a 107.º* (4.ª Edição ed., Vol. Volume I). Coimbra: Coimbra Editora.
- HALLANDER, S. (2005). A Call For The End Of The False Light Invasion Of Privacy Action As It Relates To Docudramas. *Journal of Sports and Entertainment Law*, 15, pp. 275-298.
- HANNE & CO. (6 de Novembro de 2013). *Are Life Story Rights Protected in UK Law?* Obtido em 10 de Janeiro de 2015, de Hanne & Co: <http://www.hanne.co.uk/are-life-story-rights-protected-in-uk-law/>
- IMDb.com, Inc. (2015). *Internet Movie Data Base*. Obtido em 18 de Abril de 2015, de www.imdb.com
- ISLER, T. (Verão de 2008). *Whose Story Is It, Anyway? Obtaining a Subject's Life-Story Rights*. Obtido em 10 de Janeiro de 2015, de The International Documentary Association

- (IDA): <http://www.documentary.org/content/whose-story-it-anyway-obtaining-subjects-life-story-rights>
- KAPLAN, D. A. (27 de Setembro de 2010). *'The Social Network' mystery: Where are the lawsuits?* Obtido em 20 de Maio de 2015, de Fortune: http://archive.fortune.com/2010/09/27/technology/Suing_The_Facebook_Effect.fortune/index.htm
- LEHMANN STROBEL (2009). *Acquiring Story Rights*. Obtido em 2 de Janeiro de 2015, de Lehmann Strobel PC- Legal and Business Affairs: <http://lehmannstrobel.com/articles/acquiring-story-rights/>
- LENTZNER, M. E. (1990). My Life, My Story, Right? Fashioning Life Story Rights in the Motion Picture Industry. *Hastings Communications and Entertainment Law Journal*, 12, pp. 627-664.
- LITWAK, M. (2013). *Purchasing Life Story Rights*. Obtido em 16 de Outubro de 2014, de Entertainment Law Resources by Mark Litwak: <http://www.marklitwak.com/purchasing-life-story-rights.html>
- OTTAVIANI, J. E., & REUTER, A. (Outubro/Novembro de 2012). Maybe you can take it with you: post-mortem rights of publicity in the United States. *World Trademark Review*(39).
- PAIS DE VASCONCELOS, P. (2002). *Contratos Atípicos*. Coimbra: Almedina.
- PAIS DE VASCONCELOS, P. (2006). *Direito de Personalidade*. Coimbra: Almedina.
- PAIS DE VASCONCELOS, P. (2007). *Teoria Geral do Direito Civil* (4.ª ed.). Coimbra: Edições Almedina, SA.
- PAVUK, A. (8 de Julho de 2013). *Casey Anthony to pay \$25K to settle life-story rights in bankruptcy case*. Obtido em 18 de Janeiro de 2015, de Orlando Sentinel: http://articles.orlandosentinel.com/2013-07-08/news/os-casey-anthony-life-story-agreement-20130708_1_bankruptcy-case-meininger-casey-anthony
- PROSSER, W. L. (Agosto de 1960). Privacy. *California Law Review*, 48, pp. 383-423.
- RINGER, B. S. (Outono de 2012). Based on an almost true story: providing real life protection to real life characters. *University of Pittsburgh Journal of Technology Law & Policy*, 13, pp. 10-28.
- RODNER, S. (24 de Janeiro de 2008). *Life story rights: What's possible and what's not*. Obtido em 10 de Janeiro de 2015, de The Hollywood Reporter: <http://www.hollywoodreporter.com/news/life-story-rights-whats-whats-103334>
- SCHILLER, C. (12 de Novembro de 2013). *Legally Speaking, It Depends: Life Rights – Who, What, Why?* Obtido em 14 de Março de 2015, de Script: Division of the Writers Store: <http://www.scriptmag.com/features/legally-speaking-it-depends-life-rights-who-what-why>
- SCHNEIDER, M. (1 de Agosto de 2013). *Casey Anthony Will Pay \$25,000 NOT To Sell Her Life Story*. Obtido em 17 de Maio de 2015, de The Huffington Post: http://www.huffingtonpost.com/2013/08/01/casey-anthony-life-story_n_3689734.html
- SEALS, B. (15 de Outubro de 2014). *Speaking from the Grave: Postmortem Rights of Publicity for the Deceased*. Obtido em 29 de Abril de 2015, de Squire Patton Boggs, Global Business IP and Technology Blog: <http://www.iptechblog.com/2014/10/speaking-from-the-grave-postmortem-rights-of-publicity-for-the-deceased/>

- SEIGEL, R. (11 de Janeiro de 2011). *This Is Your Life: Negotiating Life Story Agreements*. Obtido em 25 de Janeiro de 2015, de Independent Filmmaker Project: <http://www.ifp.org/resources/this-is-your-life-negotiating-life-story-agreements/>
- TOM FERBER, E. K. (2015). Trademark and Publicity Rights of Athletes. *Fordham Intellectual Property, Media & Entertainment Law Journal*. 15, pp. 449-506. Nova Iorque: Fordham Intellectual Property, Media & Entertainment Law Journal.

Jurisprudência

1. Norte-americana

- Bette Midler, Plaintiff-Appellant, v. Ford Motor Company, a Delaware Corporation, and Young & Rubicam Inc., a New York Corporation, Defendants-Appellees, 87-6168 (United States Court Of Appeals For The Ninth Circuit 4 de Fevereiro de 1988).
- Bobby Seale v. Gramercy Pictures, Polygram Filmed Entertainment Distribution, Inc., Working Title Group, Inc., Tribeca Productions, Inc., 95-CV-3174 (United States District Court For The Eastern District Of Pennsylvania 15 de Maio de 1997).
- Charles S. Pellett, Appellant, v. Sonotone Corporation (a Corporation) et al., Respondents, 19233 (California Supreme Court 29 de Junho de 1945).
- Charles Wepner, a/k/a Chuck Wepner, Plaintiff, v. Sylvester Stallone, Defendant, 03-6166 (United States District Court, District of New Jersey 27 de Setembro de 2004).
- Ginger Rogers, Plaintiff, v. Alberto Grimaldi and MGM/UA Entertainment CO., Defendants; Ginger Rogers, Plaintiff, v. PEA PRoduzioni Europee Associate, S.R.L., Defendant, 86 Civ. 1851 (RWS), 86 Civ. 7481 (RWS) (United States District Court For The Southern District of New York 5 de Agosto de 1988).
- Jeffrey S. Sarver, Plaintiff, vs. The Hurt Locker LLC, et al, Defendants, 2:10-cv-09034-JHN -JCx (United States District Court, Central District of California 13 de Outubro de 2011).
- Maureen Marder, Plaintiff-Appellant, v. Jennifer Lopez; Sony entertainment, Inc.; Paramount Pictures Corporation, Defendants-Appellees, 04-55615 (United States Court of Appeals For The Ninth Circuit 12 de Junho de 2006).
- Michael Polydoros, Plaintiff and Appellant, v. Twentieth Century Fox Film Corporation et al., Defendants and Respondents, B103309 (Court of Appeal, Second District, Division 2, California 27 de Agosto de 1997).

2. Portuguesa

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 8 de Maio de 2013, Processo n.º 813/09.8YXLSB. S1, disponível em www.dgsi.pt.
- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 13 de Março de 2008, Processo n.º 08A159, disponível em www.dgsi.pt.
- Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 20 de Junho de 2012, Processo n.º 7132/09.8TAVNG-A.P1, disponível em www.dgsi.pt.

Do equilíbrio contratual na relação de crédito: a posição jurídica do garante no âmbito das PME*

ANTÓNIO DE ARAÚJO COSTA

Mestre em Direito, Faculdade de Direito da Universidade do Porto

Advogado AB

* São praticamente inexistentes – apenas breves retoques – as diferenças entre o texto vertido na presente publicação e o da dissertação de Mestrado em Direito, na área de especialização de Ciências Jurídico-Privatísticas, apresentada à Faculdade de Direito da Universidade do Porto, sob a orientação do Senhor Professor Paulo de Tarso Domingues e coorientação da Senhora Professora Doutora Catarina Frade. As provas públicas foram realizadas no dia 23 de Novembro de 2015, com arguição levada a cabo pelo Senhor Professor Doutor Fernando de Gravato Morais.

Volvido cerca de um ano, chega a altura de renovar e reiterar os agradecimentos a todos aqueles que tornaram possível este trabalho. À Abreu Advogados, toda a minha gratidão pela oportunidade.

Uma última referência ainda para apontar que, por se ter tornado imperativo, o presente texto foi redigido, salvo quando citados textos, jurisprudência ou legislação conformes à anterior norma, segundo o novo acordo ortográfico. O qual, nas palavras de Vasco Graça Moura aqui subscritas pelo autor, “significa a perversão intolerável da língua portuguesa”.

Siglas e Abreviaturas

Ac.	Acórdão
BMJ	Boletim do Ministério da Justiça
CC	Código Civil
Cfr.	Conferir
CIRE	Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
CPC	Código de Processo Civil
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
LUC	Lei Uniforme relativa aos Cheques
LULL	Lei Uniforme relativa às Letras e Livranças
PARI	Plano de Acção para o Risco de Incumprimento
PER	Processo Especial de Revitalização
PERSI	Procedimento Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento
p.	página
pp.	páginas
PME	Pequenas e Médias Empresas
RDE	Revista de Direito e Economia
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
ROA	Revista da Ordem dos Advogados
ss.	seguintes
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
Vd.	Vide
Vol.	Volume

Introdução

A realidade económica portuguesa no atual contexto de crise (não só financeira, mas também social), apresenta-se deveras penalizadora para quem desenvolva ou queira desenvolver uma atividade empresarial.

Constatamos, através da observação daquela mesma realidade, que não são poucas as situações altamente gravosas e dramáticas para pequenas e médias empresas – doravante PME –, resultantes do endividamento gerado pela necessidade de recorrer ao crédito, como forma de combater a falta de liquidez e de estruturas financeiras sólidas que possibilitem o desenvolvimento da empresa¹. Antes de nós, também o governo o constatou, pois veio admitir que “a deterioração do contexto económico e financeiro, nacional e internacional, e a consequente desalavancagem generalizada da banca, vieram agravar as fragilidades das empresas em Portugal, em particular das pequenas e médias empresas, o que resultou no aumento da morosidade no cumprimento das respetivas obrigações contratuais e incumprimentos efetivos²”.

A concessão de crédito pela banca dá lugar, nestes casos, a um elevado endividamento destas empresas que, maioritariamente, não será capitalizado, mas servirá para saldar outras dívidas, mormente aquelas contraídas que são essenciais para o trabalho desenvolvido naquelas, por exemplo, pagar a fornecedores, trabalhadores ou, ainda, os impostos devidos.

Acresce que, em virtude da crise de confiança instalada (os bancos não emprestam, porque têm receio de que não lhes paguem e as empresas/cidadãos preferem aforrar, com receio das dificuldades), a concessão de crédito tornou-se mais onerosa, pela exigência de garantias pessoais, dadas por sócios ou gestores e, inclusivamente, seus familiares, como o aval ou a fiança, e, também, garantias reais.

Assim, surgem devedores sobreendividados por arrastamento, isto é, aqueles sócios ou gerentes, bem como os seus familiares, que, não fossem as suas tentativas de salvar a empresa em graves dificuldades, não teriam qualquer

¹ Para uma noção de empresa, PAULO DE TARSO DOMINGUES, “A locação de empresa”, *in RDE*, Coimbra, vol. 16-19, 1990-1993, pp. 545 e ss.

² Preâmbulo da Resolução do Conselho de Ministros n.º 11/2012, de 3 de Fevereiro.

dívida. Sendo que as suas dívidas, pessoais, surgem em virtude das garantias, pessoais ou reais, impostas pelos credores que financiam a empresa.

A presente dissertação indagará, então, sobre – no caso de incumprimento por este devedor (pequeno ou médio empresário) e o eventual terceiro, a título pessoal em virtude das garantias, prestadas perante o credor (banco) – a justiça e o equilíbrio contratual entre aqueles que respondem pela dívida contraída, consideradas as circunstâncias, posições, interesses e garantias envolvidas (assim como a forma como estas foram feitas).

No entanto, não é, nem será, nosso objetivo assumir uma tutela paternalista do devedor mal informado, desconhecedor das normas jurídicas específicas e do risco inerente à obtenção (e concessão) de crédito junto da banca. Outrossim, assegurar, equitativamente, o equilíbrio das posições em interesse, depois de ponderadas todas as variáveis associadas.

Em suma, a questão que nos propomos abordar é: serão estes sujeitos, nestes casos, merecedores de alguma tutela especial por parte do Direito? E, em caso de resposta afirmativa, quais os mecanismos que a podem conferir? *De iure condendo* ou *de iure condito*? E, também, noutras circunstâncias, qualquer outro devedor merecerá tutela, perante qualquer tipo de credor? Mais, será que o Direito pode permitir que o regime da responsabilidade limitada dos sócios seja subvertido em favor de apenas alguns credores?

Todavia, antes de tentar uma resposta às questões susoditas, afigura-se necessário traçar algumas distinções, tais como aquela entre credor forte e fraco, bem como pequeno e médio empresário, para melhor identificação dos sujeitos visados e alvos do estudo, e, simultaneamente, averiguar se, de alguma forma, esta eventual tutela poderá estar consagrada no direito positivo, para além da identificação das garantias em causa mais comumente utilizadas.

Antecipando já algumas das nossas conclusões – cientes da dificuldade de concretização e incerteza (pela quantidade de institutos que podem ser confundidos e chamados à colação para o problema) do desafio a que nos alvitrámos –, afiguram-se-nos possíveis algumas alternativas de proteção para os sujeitos identificados. São elas, o instituto do abuso do direito, da responsabilidade civil e, em último lugar, um desvio, no limite, à lei, no que diz respeito à limitação da responsabilidade dos sócios nas sociedades de capitais em questão, que passa (a responsabilidade) a ser ilimitada a favor dos credos-

res fortes. Será, igualmente, abordada uma eventual aplicação aos pequenos e médios empresários de tutela análoga à conferida pelo regime do consumidor. Isto é, saber se, a estes sujeitos, se pode aplicar a tutela conferida ao consumidor.

1. Quem merece proteção? De quem? Porquê?

1.1. O critério casuístico

O contínuo desenvolvimento das mais diversas atividades empresariais trouxe consigo, necessariamente, a celeridade e facilidade de obtenção de crédito para financiamento dessas mesmas atividades. Com o advento e permanência da crise económica, todo este cenário se atenuou de modo acentuado, assim como foram surgindo, suscetivelmente, desequilíbrios e desigualdades nessas relações de crédito.

Num primeiro plano, tentaremos distinguir quem merece uma particular proteção, de quem (ou contra quem) merecem ser protegidos, do que merecem ser protegidos, porque merecem ser protegidos e, adiante, como poderão sê-lo.

O objeto de estudo da presente dissertação não são os devedores em geral, não são os consumidores individuais, nem as sociedades comerciais ou famílias em geral. São os sujeitos que garantem pequenas e médias empresas, que podem ter ou não estrutura familiar (por exemplo, pode ser constituída por três amigos, ou por três irmãos), onde a gestão da empresa é feita quase sem fronteiras com a gestão da vida pessoal.

Do ponto de vista jurídico, as empresas em causa podem ser sociedades por quotas ou, por vezes, sociedades unipessoais por quotas (cuja atividade, maioritariamente, não é diferente da atividade desenvolvida a título individual), assim como até empresários em nome individual. A abordagem que se irá levar a cabo será feita de um ponto de vista da lógica da gestão pessoal e empresarial, onde se verifique, através da análise do comportamento do agente económico, uma confusão entre a esfera pessoal e a esfera empresarial.

As PME³, de acordo com o Anexo à Recomendação da Comissão 2003/361/CE de 6 de Maio de 2003⁴, dividem-se em micro⁵, pequenas⁶ e médias⁷ empresas, apontando como critérios de distinção o número de trabalhadores, o volume de negócios anual, ou o balanço total anual. Por seu turno, o nosso legislador (laboral) apenas acolheu como critério de distinção o número de trabalhadores⁸.

Pese embora sejam estes os critérios, comunitário e nacional, de identificação e distinção entre PME, em nosso entender – para o presente estudo – não serão os ideais para proceder a uma diferenciação entre quem pode merecer tutela e quem não a pode merecer. Será necessário recorrer a uma análise concreta e casuística da situação de cada um destes devedores, não bastando, por isso, os elementos anteriormente elencados. Assim, a necessidade de tutela deverá ser apreciada não pelos critérios apontados, mas por um outro. Caberá ao julgador (e ao jurista e intérprete), caso a caso, averiguar se o garante da PME será digno de proteção e em que medida, sendo que, numa tentativa de aproximação a um critério ideal, poderemos identificar como tópicos a considerar nesta identificação, a assimetria de informa-

³ O n.º 1 do artigo 2.º do Anexo à Recomendação da Comissão 2003/361/CE de 6 de Maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas, inclui na categoria das PME as empresas que empregam, no máximo, 249 pessoas e que tenham um volume anual de negócios inferior a 50 milhões de euros, ou um balanço total anual não superior a 43 milhões de euros.

⁴ Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:pt:PDF>.

⁵ Artigo 2.º, n.º 3 do Anexo à Recomendação – Na categoria das PME, uma microempresa é definida como uma empresa que emprega menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros.

⁶ Artigo 2.º, n.º 2 do Anexo à Recomendação – Na categoria das PME, uma pequena empresa é definida como uma empresa que emprega menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros.

⁷ Assim sendo, por um lado e por exclusão de partes, uma média empresa será definida como uma empresa que emprega de 49 a 249 pessoas e cujo volume de negócios anual exceda 10 milhões de euros e não exceda 50 milhões de euros ou um balanço total anual que exceda 10 milhões de euros e não exceda 43 milhões de euros. Por outro lado, uma grande empresa será definida como uma empresa que exceda todos os limites impostos à categoria das PME.

⁸ O artigo 100.º, n.º 1 do Código do Trabalho considera microempresa a que emprega menos de 10 trabalhadores, pequena empresa a que emprega de 10 a menos de 50 trabalhadores, média empresa a que emprega de 50 a menos de 250 trabalhadores e grande empresa a que emprega 250 ou mais trabalhadores.

ção existente entre empresas⁹, a história financeira da empresa – analisando balanços de anos transatos – e a estrutura de gestão da empresa, ou seja, se os sócios/gestores que a dirigem fazem parte de uma mesma família (ou situação análoga), transpondo a sua vida familiar para dentro da vida empresarial, na medida em que os riscos são partilhados, também, pela família¹⁰.

Pelo que, terá de ser, então, através de uma avaliação e ponderação casuísticas que se identificará o sujeito merecedor de tutela, dado que são muitas as empresas (como as que definimos, de pequena estrutura) com uma situação económica e financeira crítica, em virtude do excesso de endividamento.

Não obstante e ainda assim, os devedores identificados não serão merecedores de uma especial tutela perante qualquer credor. Há que ir mais longe.

Para tanto, importa compreender a distinção entre credor forte e credor fraco. TARSO DOMINGUES¹¹ defende a não categorização homogénea dos credores, nomeadamente quanto à identidade de interesses e quanto à tutela dos seus créditos sobre uma sociedade. Assim, por um lado, credores fortes serão, geralmente, “os grandes fornecedores e os credores institucionais, como bancos e outras empresas financiadoras – que, para além de terem total liberdade de não contratar com a sociedade, têm a possibilidade de, quando concedem crédito, exigir garantias suplementares (pessoais ou reais), nomeadamente de um ou mais sócios” e, por outro lado, credores fracos serão, por norma, “os pequenos fornecedores, os trabalhadores, os titulares de empresas satélites”, que não estarão em condições “de exigir quaisquer garantias adicionais”.

Por sua vez, ALEXANDRE MOTA PINTO¹² evidencia a distinção como resultante do funcionamento do mercado de financiamento das empresas.

⁹ Não cremos, necessariamente, que será pelo facto de, indo de encontro com a categorização comunitária e a do nosso Código do Trabalho, uma determinada empresa ser considerada micro, pequena ou média, que o acesso e tratamento da informação especializada e pormenorizada relativamente à obtenção de crédito, bem como suas consequências em caso de eventual incumprimento por parte do devedor, seja necessariamente proporcional à sua dimensão.

¹⁰ Se, por exemplo, como formas de garantir um financiamento para a atividade empresarial, um sócio der de hipoteca a casa de morada de família, ou o cônjuge do sócio avalizar uma letra.

¹¹ TARSO DOMINGUES, “O novo regime do capital social nas sociedades por quotas”, in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Outubro 2011, Ano 3, Vol. 6, pp. 116 e 117.

¹² ALEXANDRE MOTA PINTO, “Capital social e tutela dos credores – Para acabar de vez com o capital social mínimo nas sociedades por quotas”, in *AA. VV., Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, vol. I – Congresso Empresas e Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 837.

Dum lado, tendencialmente, credores fortes serão os bancos, os grandes fornecedores e o Estado. Doutro lado, credores fracos serão os trabalhadores, pequenos fornecedores carecidos de poder económico essencial para a exigência de garantias, prestadores de serviços, assim como todos aqueles que sejam titulares dum crédito indemnizatório fruto da responsabilidade civil da empresa. No entanto, para o tema a tratar, a distinção apresentada por este Autor terá de ser limitada, isto é, exclui-se, por motivos de delimitação da investigação, os grandes fornecedores (empresas como a EDP, por exemplo) e o Estado. Serão apenas os bancos financiadores da atividade empresarial a considerar como credores fortes.

Assim, não são seguramente os trabalhadores ou fornecedores do sujeito tutelado (virtualmente na mesma situação financeira que a empresa ou profissional em dificuldades) que poderão ver o seu direito de crédito limitado, na medida em que não dispõem da mesma capacidade, potencial e posição negocial que os credores fortes (designadamente a banca, enquanto financiadores das mais diversas atividades económicas) que, esses sim, são o lado passivo da especial tutela que se visa saber meritória ou não. E, uma vez mais, pelos mesmos motivos apontados quanto à identificação daqueles que podem merecer proteção. O conhecimento privilegiado de informação relativamente à concessão de crédito, assim como as grandes estruturas empresariais das quais são providos os bancos (também dotados de grandes departamentos jurídicos), fazem destes, por excelência, credores fortes, na medida em que ocupam a posição forte na relação contratual creditícia e, acima de tudo, porque diferentemente de um qualquer credor dito mais fraco (fornecedor de bens para a atividade produtora da empresa, por exemplo, excetuando os grandes fornecedores que possam integrar a noção apresentada de credor forte), são capazes de impor as condições em que concedem o crédito, não havendo lugar a negociação. Outro aspeto a considerar é o facto de um credor forte poder impor as ditas garantias, diferentemente de um credor fraco, que, à partida, está em pé de igualdade com o sujeito devedor.

A última questão prende-se com o motivo pelo qual deverão ser, eventualmente, os sujeitos devedores identificados merecedores de uma particular tutela dos credores (financeiros) fortes. Ora, os devedores em causa encontram-se numa encruzilhada entre endividamento pessoal e endividamento empresarial – são um grupo intermédio entre as famílias e as empre-

sas –, em virtude de a empresa se desenvolver em estreita relação com a vida pessoal ou familiar.

Deste modo, não é possível afirmar que a estes devedores possa ser dada uma proteção idêntica à das famílias, dado que se encontram a desenvolver um negócio com potencial económico que acarreta, necessariamente, riscos acrescidos. E, da mesma maneira, não se pode afirmar que dispõem de uma sólida estrutura empresarial que lhes permita serem encarados como os demais projetos empresariais. Assim, na medida em que jogam com a vida pessoal e familiar, acreditamos que faz sentido indagar se será viável um regime de proteção destes devedores mais favorável que a proteção conferida às empresas e mais próximo que a conferida às famílias, pelos motivos apontados.

1.2. A tutela conferida pelo direito do consumidor

A relevância da necessidade de proteção do Consumidor surge, pela primeira vez, com o discurso do presidente norte-americano JOHN F. KENNEDY ao Congresso, em 15 de Março de 1962¹³⁻¹⁴. Desde então, o Direito do Consumidor tem passado a ser tratado “de uma forma sistemática, com a aprovação de diplomas legais que visam diretamente a protecção dos consumidores”¹⁵.

Entre nós, são várias as definições de consumidor – sendo que nenhuma delas decorre da CRP¹⁶⁻¹⁷ –, consoante o âmbito dos diplomas que as consa-

¹³ “Consumers, by definition, include us all. They are the largest economic group in the economy, affecting and affected by almost every public and private economic decision. Two-thirds of all spending in the economy is by consumers. But they are the only important group in the economy who are not effectively organized, whose views are often not heard.”, retirado de: <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=9108>.

¹⁴ JORGE MORAIS CARVALHO, *Manual de Direito do Consumo*, 2ª ed., 2014, Almedina, Coimbra, p. 11.

¹⁵ MORAIS CARVALHO, *Manual...*, p. 12.

¹⁶ O artigo 60.º, n.º 1 da CRP não define consumidor, apenas consagra direitos, tais como a qualidade dos bens e serviços consumidos, formação e informação, proteção da saúde, da segurança e dos seus interesses económicos e reparação de danos.

¹⁷ “Do que se trata é de o Estado agir, por lei ou pelas funções administrativas e jurisdicionais de modo a que os consumidores usufruam dos direitos aqui enunciados. Do que se trata é de verdadeiros deveres de protecção do Estado, análogos a outros que aparecem na Lei Fundamental (v. g., a respeito de saúde ou do ambiente) e a que corresponde um direito geral de protecção dos cidadãos.”, JORGE MIRANDA/RUI MEDEIROS (coord.); AA. VV. (colab.), *Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I*, 2ª edição, Wolters Kluwer Portugal, Coimbra, 2010, p. 1173.

gram, mas a que mais releva é a da Lei de Defesa do Consumidor¹⁸ que considera consumidor, no seu artigo 2.º, n.º 1, “todo aquele a quem sejam fornecidos bens, prestados serviços ou transmitidos quaisquer direitos, destinados a uso não profissional, por pessoa que exerça com carácter profissional uma actividade económica que vise a obtenção de benefícios”, enquanto, como exemplos comunitários, a Diretiva relativa aos direitos dos consumidores¹⁹, no seu artigo 2.º, n.º 1), entende que “qualquer pessoa singular que, nos contratos abrangidos pela presente directiva, actue com fins que não se incluam no âmbito da sua actividade comercial, industrial, artesanal ou profissional” e a Diretiva relativa a contratos de crédito aos consumidores²⁰, na alínea a) do artigo 3.º, entende por consumidor “a pessoa singular que, nas transacções abrangidas pela presente directiva, actua com fins alheios às suas actividades comerciais ou profissionais”. Sendo assim, podemos observar que as diretivas definem consumidor apenas como uma pessoa singular, que atue fora do domínio da sua atividade comercial ou profissional. Todavia, a nossa lei já admite qualquer pessoa ou entidade, deixando em aberto, salvo melhor opinião, a possibilidade de se considerar também pessoas coletivas como consumidores. Cremos que a definição legal de consumidor nada resolve, daí a necessidade constante de todos os posteriores (à Lei de Defesa do Consumidor) dispositivos legais terem de (tentar) definir consumidor. Pelo que, em nosso entender, será melhor atender a uma outra noção: “Considera-se consumidor a pessoa singular que actue para a prossecução de fins alheios ao âmbito da sua actividade profissional, através do estabelecimento de relações jurídicas com quem, pessoa singular ou colectiva, se apresenta como profissional”²¹. E o sentido da nossa preferência tem uma razão de ser. É que, neste Anteprojeto²², é admitida uma eventual extensão do regime tutelador do consumidor, enquanto pessoa singular, às pessoas coletivas²³. Destarte, o artigo 11.º, n.º 1 do Anteprojeto dita que “as pessoas colectivas só beneficiam do regime

¹⁸ Lei n.º 24/96, de 31 de Junho.

¹⁹ Diretiva 2011/83/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Outubro de 2011.

²⁰ Diretiva 2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Abril de 2008.

²¹ Artigo 10.º, n.º 1 do Anteprojeto do Código do Consumidor.

²² COMISSÃO DO CÓDIGO DO CONSUMIDOR, *Código do Consumidor – Anteprojecto*, Instituto do Consumidor, Lisboa, 2006.

²³ No Brasil, a questão nem se coloca quanto às pessoas coletivas, nem mesmo quanto à exclusão do uso profissional, dado o teor do artigo 2.º do Código de Defesa do Consumidor

que este diploma reserva ao consumidor se provarem que não dispõem nem devem dispor de competência específica para a transacção em causa e desde que a solução se mostre de acordo com a equidade”.

De iure condito, será esta extensão de regime possível?

Numa situação que importa referir para a nossa temática, o Supremo Tribunal de Justiça veio uniformizar Jurisprudência no sentido de que “*No âmbito da graduação de créditos em insolvência, o consumidor promitente-comprador, em contrato, ainda que com eficácia meramente obrigacional com traditio, devidamente sinalizado, que não obteve o cumprimento do negócio por parte do administrador da insolvência, goza do direito de retenção nos termos do estatuído no artigo 755º, nº 1, al. f) do CC*”²⁴. Não cabe aqui, por necessidades de síntese e exposição do nosso tema, analisar os pressupostos deste caso, mas apenas atender à noção de consumidor consagrada. Esta decisão foi bastante polémica e gerou declarações de voto antagónicas, de tal modo que veio o mesmo Tribunal considerar que a uniformização em causa se reporta apenas ao promitente-comprador que, ao mesmo tempo, detenha a qualidade de consumidor e que “*esta deve ser entendida no seu sentido estrito correspondente à pessoa que adquire um bem ou serviço para uso privado, de modo a satisfazer as necessidades pessoais e familiares, não abrangendo quem obtém ou utiliza bens e serviços para satisfação das necessidades da sua profissão ou empresa*”²⁵. Podemos, com isto, observar que, considerando a legislação e jurisprudência apontada, à partida não será possível estender a noção (e subsequente tutela) de consumidor às pessoas coletivas. E, de igual modo, assim boa parte da doutrina o entende²⁶, dado que “se “consumidores somos todos

(Lei nº 8.078, de 11 de Setembro de 1990): “Consumidor é toda a pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final”.

²⁴ Ac. Uniformizador de Jurisprudência nº4/2014, de 20 de Março, publicado no DR, 1ª série, n.º 95, de 19/05/2014, acessível em www.dgsi.pt.

²⁵ Ac. Uniformizador de Jurisprudência, de 25 de Novembro de 2014, disponível em www.dgsi.pt.

²⁶ Para CALVÃO DA SILVA, da noção de consumidor não constará “aquele que obtém ou utiliza bens e serviços para satisfação das necessidades da sua profissão ou empresa. Razão pela qual, todo aquele que adquira bens ou serviços destinados a uso não profissional será uma pessoa humana ou pessoa singular, com exclusão das pessoas jurídicas ou pessoas colectivas, as quais adquirem bens ou serviços no âmbito da sua actividade...”, JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Venda de Bens de Consumo*, Almedina, Coimbra, 2003, p.44.

nós”, então ninguém se pode caracterizar por consumidor”²⁷. Outros, contudo, entendem o contrário²⁸.

Numa palavra, a noção de consumidor pode revestir uma forma mais restrita, onde não se inserem as pessoas coletivas, e uma forma mais lata, onde estas já caberão, mediante recurso à equidade e à desproporção e desigualdade das posições do dito consumidor e do fornecedor do bem ou serviço. Há, ainda, um outro ponto que merece consideração: a pessoa singular que adquire um bem ou serviço para uso profissional e a pessoa singular que adquire um bem ou serviço enquanto empresário.

Pelo exposto, e como resposta à questão suscitada anteriormente, julgamos não ser possível, para já, poder alargar, sem mais, a tutela do consumidor às PME sobreendividadas pelo recurso ao crédito bancário.

Todavia, *de iure condendo*, poderá ser uma solução viável. Mas, para isso, terão de ser primeiramente a doutrina e a jurisprudência a munir a ciência e pensamentos jurídicos de condições para alcançar tal desiderato, através de direito legislado.

2. As garantias envolvidas

De modo a poderem fazer face às dificuldades financeiras acentuadas pela crise e derivadas da atividade empresarial que desenvolvem, as sociedades comerciais, assim como os sujeitos que explorem uma atividade económica individualmente, têm necessidade de recorrer à obtenção de crédito junto da banca para se financiarem. No entanto e para tanto, é necessária a prestação de garantias, por parte dos sócios (e muitas vezes, seus cônjuges ou outros terceiros, como um filho), considerando a difícil situação das empresas, o

²⁷ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Direito do Consumo*, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 44 e 45, que reconhece que “o conceito de consumidor é apenas um instrumento técnico-jurídico destinado a demarcar a previsão de algumas normas jurídicas” e que “não há pessoas que, em absoluto, sejam consumidores”.

²⁸ Admitindo na noção de consumidor as pessoas coletivas, MORAIS CARVALHO, *Os Contratos de Consumo. Reflexão sobre a Autonomia Privada no Direito do Consumo*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 30 e ss.

facto de os bancos quererem ver a sua posição de credor melhor garantida e dada a limitação da responsabilidade daqueles²⁹⁻³⁰ no projeto empresarial.

Destarte, movidos pela necessidade da empresa, assim como, porventura, pelo investimento de uma vida e dedicação a um projeto que não querem ver fracassar, concedem as ditas garantias, em prejuízo do seu património pessoal, afetando recursos e bens da vida familiar ao financiamento da atividade económica. Ficam, assim, os bancos, na sua posição de credores enquanto financiadores da atividade económica, garantidos por sócios ou sócios-gerentes e terceiros.

Ainda a este respeito, não basta que esteja assegurada a autonomia das partes para fundar a juridicidade do contrato, sendo também necessária a equivalência das prestações, por isso uma outra questão se pode colocar: a de saber se serão equivalentes as prestações em jogo, ou seja, se existirá equilíbrio entre a prestação de garantia pelo devedor e a prestação de crédito pelo credor, sendo que o critério para aferir deste equilíbrio terá de ser, naturalmente, subjetivo, das partes³¹.

Será igualmente necessário indagar através de que contratos os bancos e outros investidores institucionais responsabilizam os particulares. O financiamento a que nos reportamos pode ser contratualizado de variadas formas, sendo, atualmente, as mais relevantes as letras e as livranças, assim como uma multiplicidade de contratos bancários, que, por motivos atinentes ao objeto do estudo, não cumpre desenvolver.

O que importa, isso sim, identificar e desenvolver, são as garantias que compreendem o âmbito do nosso estudo, que são duas – o aval e a hipoteca.

²⁹ De acordo com o n.º 3 do artigo 197.º do CSC (e ressalvada a hipótese legal, com previsão no artigo 198.º do CSC, de estipulação no contrato de sociedade da responsabilidade direta de sócios perante credores sociais), somente o património social responde para com os credores pelas dívidas da sociedade.

³⁰ Mais à frente, voltaremos a este ponto – limitação da responsabilidade dos sócios nas sociedades por quotas.

³¹ Acerca da preterição de um critério objetivo em detrimento de um subjetivo, no que à justiça interna do contrato concerne, sem, no entanto, se dissociar da ordem jurídica objetiva, cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2009, p. 430 e ss.

2.1. O aval

Previamente à análise da figura, cremos convir uma breve explanação daquilo que o aval garante, isto é, dos títulos que lhe podem servir de base, neste caso a letra e a livrança³²⁻³³.

A letra (de câmbio), enquanto título de crédito³⁴, trata-se de uma ordem de pagamento³⁵ (um documento em papel), dada pelo sacador, cuja assinatura, para que aquela possa existir, tem de nela constar. Essa ordem de pagamento é, normalmente, dirigida ao sacado e entregue a um terceiro – o tomador – que dela irá beneficiar. Todavia, na medida em que se trata de um título à ordem, pode ainda ser transmitida por endosso. A utilidade da letra reside na constância de se poder protelar no tempo determinado pagamento, pois o aceitante apenas na data do vencimento terá de pagar a quantia nela inscrita. Ao assegurar a aceitação e pagamento da letra, ao tomador ou outro portador, o sacador trata-se de um obrigado cambiário e, por seu turno, o sacado pode tratar-se de um obrigado principal, quando assumir a responsabilidade do pagamento da letra, através do aceite.

Dado tratar-se de um título que necessita de ser incorporado num documento, sendo assim dotada de um elevado formalismo, a letra assume requisitos imperativos³⁶ enumerados no artigo 1.º da LULL (Decreto-Lei n.º 26.556,

³² Dado que, segundo o artigo 77.º-III da LULL, as disposições relativas ao aval são, também, aplicáveis às livranças.

³³ Conquanto não caiba no objeto da nossa análise, o aval também pode garantir o pagamento de cheques – artigo 25.º e ss. da LUC – assim como pode garantir pessoalmente o Estado e outras pessoas coletivas de direito público – Lei n.º 112/97, de 16 de Setembro.

³⁴ Sobre uma noção de título de crédito, ALEXANDRE DE SOVERAL MARTINS, *Títulos de Crédito e Valores Mobiliários, Parte I, Títulos de Crédito, Vol. I – I. Dos Títulos de Crédito em Geral. II. A Letra*, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 9 e ss. e PAIS DE VASCONCELOS, *Direito Comercial, Títulos de Crédito*, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, 1990, pp. 3 e ss.

³⁵ Essencialmente, aqui reside a diferença entre a letra e a livrança. Enquanto a primeira se trata de uma ordem de pagamento, a segunda reporta-se a uma promessa de pagamento (“pagarei”), conforme o artigo 75.º-II da LULL. Quanto a esta diferenciação, JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO FURTADO, *Títulos de Crédito*, Almedina, Coimbra, 2000, pp. 213 e ss.

³⁶ Falando em conteúdos rigidamente imperativos como contrapartida da eficácia acrescida que se lhe atribui, JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial, Volume III, Títulos de Crédito*, F.D.L., Lisboa, 1992, p. 91.

de 30 de Abril de 1936), sendo que a sua falta implica a não produção de efeitos como letra, ressalvadas algumas exceções³⁷ – artigo 2.º da LULL.

São, também, dadas as suas funções no âmbito comercial³⁸, dotadas de enorme importância para os credores, no que ao financiamento das sociedades diz respeito, pois, considerando que, segundo a al. c), do n.º1, do artigo 703.º do CPC podem ser considerados títulos executivos, aqueles, no caso de falta de pagamento, são providos duma enorme vantagem, garantindo a sua posição.

“A garantia típica dos títulos de crédito é o aval.”³⁹ Por isso mesmo, sendo as letras e as livranças, como vimos, tão frequentemente utilizadas no desenvolvimento da atividade das sociedades comerciais, não será de admirar que o aval também o seja⁴⁰.

Trata-se de uma garantia pessoal das obrigações, concretamente, das cartulares, daí que o capítulo IV da LULL seja dedicado ao aval. Este pode ser prestado por um terceiro⁴¹ ou por um signatário do título e tem o intuito de garantir, no todo ou em parte, o pagamento da obrigação que aquele incorpora – como dita o artigo 30.º da LULL. Resulta da mera assinatura na face anterior da letra ou em folha anexa, devendo indicar-se, igualmente, quem o dá, pois caso assim não aconteça, tem-se como dado pelo sacador e exprime-

³⁷ Para uma visão global sobre os requisitos formais da letra, assim como das consequências resultantes da falta de algum, SOVERAL MARTINS, *Títulos...*, pp. 38 e ss.

³⁸ ANTÓNIO DE ARRUDA FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, Reprint, Lex edições jurídicas, Lisboa, 1994, pp. 426 e 427, indica como funções primordiais a de garantia, de meio de pagamento e de instrumento de crédito.

³⁹ OLIVEIRA DE ASCENSÃO, *Direito Comercial...*, p. 165.

⁴⁰ No estudo que fez do problema, CAROLINA CUNHA, *Letras e Livranças: Paradigmas Actuais e Recompreensão de um Regime*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 41 e ss., aponta, como características hodiernas das letras e livranças, a “ausência de circulação dos títulos: não chegam frequentemente a sair das mãos do tomador”, encontrando-se o endosso em declínio; a coincidência do tomador com o sacador, isto é, “que este *saque à sua própria ordem*”; a contemporaneidade da emissão da letra do aceite; as instituições bancárias como destinatários habituais e no processamento de uma operação de desconto. E, paralelamente, com maior relevo para o nosso âmbito, a proliferação do aval “no domínio da vinculação cambiária das sociedades”.

⁴¹ NUNO MADEIRA RODRIGUES, *Das Letras: Aval e Protesto*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2005, p. 30, alerta para o facto de o terceiro não ter de o ser, necessariamente, em termos físicos, mas sim jurídicos, considerando que o avalista pode coincidir fisicamente com o sacado ou aceitante, “sem que porém esteja a agir na mesma qualidade jurídica.” Dá como exemplo o clássico caso “em que o sacado é uma sociedade, intervindo como representante legal desta um dos seus gerentes que aceita a letra, sendo que posteriormente a avaliza, a título pessoal.”

-se por “bom para aval” ou equivalente – artigo 31.º da LULL –, comungando, assim, da característica da literalidade⁴². Mais, a responsabilidade do dador do aval é solidária e cumulativa com a da pessoa afiançada, o que se deduz observando o primeiro parágrafo do artigo 32.º da LULL, e, ao avalizar, o avalista assume assim uma nova obrigação cambiária, autónoma da obrigação incorporada no título. Autonomia que se pode aferir do conteúdo do segundo parágrafo do artigo 32.º da LULL, pois, segundo este, ainda que se verifique a nulidade da obrigação garantida por qualquer motivo que não um vício formal, persiste a obrigação do avalista. Contudo, o aval é também dotado de certa acessoriedade⁴³, “na medida em que uma obrigação é moldada sobre a outra e a nulidade da obrigação do avalizado atinge a própria obrigação do avalista”⁴⁴. Por fim, na eventualidade de o avalista pagar a letra (ou livrança), fica sub-rogado nos direitos dela emergentes contra o avalizado e contra os obrigados para com aquele em consequência da letra, assim refere o terceiro parágrafo do artigo 32.º da LULL.

Finalmente, dissemos que a tutela do direito do consumidor não seria extensível às empresas sobreendividadas⁴⁵. Quanto aos sócios avalistas, também se encontram numa posição difícil, pois “ao contrário do que sucede com um credor vulgar, nada mais tem o credor cambiário que alegar ou provar para obter a satisfação do seu crédito”⁴⁶ do que apresentar o título em conformidade com o que dele consta e que, no nosso caso, são constantemente

⁴² Sobre a característica da literalidade dos títulos de crédito, FERNANDO OLAVO, *Direito Comercial, Volume II – 2ª Parte, Fascículo I, Títulos de Crédito em Geral*, Coimbra Editora, Coimbra, 1977, pp. 25 e ss..

⁴³ FERRER CORREIA, *Lições...*, p. 526, fala numa obrigação materialmente autónoma, mas formalmente dependente e PEDRO ROMANO MARTÍNEZ/PEDRO FUZETA DA PONTE, *Garantias de Cumprimento*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2003, p. 115, consideram que o aval não é totalmente autónomo, dada a faculdade conferida ao avalista pelo 2º parágrafo do artigo 32.º da LULL. No mesmo sentido, distinguindo a obrigação do avalista da obrigação do garante de uma garantia autónoma, MÓNICA JARDIM, *A Garantia Autónoma*, Almedina, Coimbra, 2002, p. 202. Em sentido inverso, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Garantias das Obrigações*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2012, p. 117 e 118, e OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial...*, pp. 172 e ss., que considera o aval como uma obrigação autónoma.

⁴⁴ L. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Direito das Garantias*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2013, p. 120.

⁴⁵ *Vd. supra*, 1.2.

⁴⁶ CAROLINA CUNHA, *Letras...*, p. 267.

bancos, portadores *ab initio* da letra, que nunca chegam a endossar, ficando esta sempre em sua posse.

No entanto, por outro lado – sobretudo levando em consideração a solução que consta no anteprojecto do Código do Consumidor – poderá ser susceptível de questionar se alguns avalistas, nomeadamente aqueles que avalizam dívidas de sociedades já liquidadas, das quais eram sócios (ou cônjuges de sócios), cujas dívidas sendo já impossíveis de cobrar à dita sociedade, para aqueles (quase de forma perpétua) persistem, podem ser, analogamente, considerados, para este efeito, como consumidores.

2.2. A hipoteca

A outra garantia mais comum nestes financiamentos e que, como tal, nos importa é a hipoteca, para a qual não existe nenhum conceito⁴⁷ ou definição legal. O n.º 1, do artigo 686.º do CC limita-se a estipular que “a hipoteca confere ao credor o direito de ser pago pelo valor de certas coisas imóveis, ou equiparadas, pertencentes ao devedor ou a terceiro com preferência sobre os demais credores que não gozem de privilégio especial ou de prioridade de registo”. A partir daqui, antes de mais, podemos afirmar que se trata de uma garantia, pois é concedida ao credor a possibilidade de assegurar o cumprimento da obrigação devida (o valor desta, ou parte), pelo valor dos imóveis em que recaia, o que se faz através de um processo de venda (executiva) judicial do bem. Trata-se de um direito real de garantia, cuja característica principal é estabelecer a preferência no pagamento do valor de imóveis ou equiparados perante os restantes credores, sendo que a preferência é estabelecida reportando-se à prioridade do registo (que, de acordo com o artigo 687.º do CC, é obrigatório).

Pese embora também possa ser constituída por via legal (artigo 704.º e ss. do CC), ou judicial (artigo 710.º e ss. do CC), a que nos importa ao tema é a

⁴⁷ “A hipoteca é uma garantia real que confere ao credor o direito de ser pago pelo valor de certa coisa imóvel (ou móvel registável), pertencente ao devedor ou a terceiro, com preferência sobre os demais credores que não gozem de privilégio especial ou de prioridade de registo”. segundo A. SANTOS JUSTO, *Direitos Reais*, 3ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 470. Acerca do conceito de hipoteca, vd. MARIA ISABEL HELBLING MENÉRES CAMPOS, *Da Hipoteca. Caracterização, Constituição e Efeitos*, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 19 e ss..

hipoteca que se pode constituir voluntariamente pelo proprietário da coisa hipotecada (sendo que é também a modalidade mais frequente⁴⁸), através de um contrato ou declaração unilateral, de acordo com o artigo 712.º do CC, que terá de constar de escritura pública ou documento particular autenticado (artigo 714.º do CC) – pois, no que ao financiamento de sociedades diz respeito, as hipotecas relevantes são as hipotecas voluntárias concedidas por terceiros, ou seja, aquelas constituídas em garantia de crédito disponibilizado às sociedades, por sócios, gestores, ou outros com especial proximidade daqueles e que incidam sobre património pessoal.

3. Meios substantivos de tutela

Identificado o problema, os sujeitos nele envolvidos e as garantias em questão, é tempo, agora, de indagar se existem já alguns meios legais, substantivos e processuais, de tutela dos mesmos, ou se, caso não existam, serão merecedores de alguma tutela especial.

3.1. A tutela da parte mais fraca

Aspeto prévio à enumeração de possíveis meios de tutela e, como tal, importante para a compreensão do nosso âmbito, é identificar um princípio geral do direito, do qual decorre que a parte mais fraca numa qualquer relação jurídica merece uma especial tutela, e que resulta do ordenamento jurídico como um todo. Está presente no Direito do Trabalho, no Direito do Consumidor, nas cláusulas contratuais gerais, em alguns aspetos do vínculo arrendatício, e, também, nas relações entre credores – por algum motivo se fala e distingue credor forte e credor fraco.

Desde logo, o Direito Civil dedica atenção a esta situação numa série de institutos que – direta ou indiretamente – podem cumprir a função de tutela da parte mais fraca, o que demonstra que nunca foi esquecida esta necessidade – parte integrante do Direito –, sendo que todos eles surgem da boa fé

⁴⁸ FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III*, Lisboa, Almedina, Coimbra, 2012, p. 160.

(enquanto regra de conduta)⁴⁹, concretizando-a. Podemos, como tal, apontar a *culpa in contrahendo* (artigo 227.º do CC), os negócios usurários (artigo 282.º do CC), o abuso do direito (artigo 334.º do CC), a modificação do contrato por alteração das circunstâncias (artigo 437.º do CC) e, ainda, a imposição do cumprimento dos deveres laterais no cumprimento das obrigações e no exercício dos correspondentes direitos (artigo 762.º, n.º 2 do CC), etc. No entanto, dada a evolução jurídica decorrente das especificidades das novas relações negociais que foram surgindo, houve necessidade de, partindo sempre da base civil, particularizar esta tutela.

Assim, apesar de tradicionalmente o Direito Civil, por um lado, assentar numa ideia de igualdade das partes, não procurando o favorecimento de uma(s) em detrimento de outra(s), pois parte-se do princípio de que as relações estabelecidas procedem daquela igualdade, liberdade e certeza na assunção de obrigações, por outro lado, em virtude da insuficiência dos tradicionais meios do Direito Civil, fala-se, no Direito do Trabalho, no princípio do tratamento mais favorável, ou *favor laboratoris*⁵⁰, como um dos seus princípios gerais, com vista à proteção do trabalhador e seu favorecimento enquanto parte mais fraca⁵¹. Este regime especial em detrimento do regime comum funda-se na dependência económica e subordinação jurídica do trabalhador face ao empregador⁵².

“Não há nada mais comum a todo o homem que a qualidade de consumidor”⁵³. Logo, se todos somos suscetíveis de assumir essa qualidade,

⁴⁹ Ver *infra*, 3.4.

⁵⁰ ROMANO MARTÍNEZ, *Direito do Trabalho*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 239 e ss., ensina que o *favor laboratoris* não tem, atualmente, interesse prático, na medida em que o direito do trabalho “existe em defesa de um interesse geral, onde se inclui toda a comunidade” e afasta a ideia de que nele existe a pretensão de favorecer o trabalhador em detrimento do empregador, devendo antes ser entendido como um regime favorável ao trabalhador.

⁵¹ GUILHERME DRAY, *O Princípio da Proteção do Trabalhador*, Almedina, Coimbra, 2015, p. 39, afirma que a conceção do Direito do trabalho foi finalisticamente orientada para a proteção do trabalhador “enquanto *categoria* de pessoa tendencialmente mais fraca na relação que estabelece com o empregador” e fazendo distinção entre o princípio da proteção do trabalhador e o princípio da proteção do contraente mais débil.

⁵² Como ensina JOÃO LEAL AMADO, *Contrato de Trabalho*, 4ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2014 p. 17.

⁵³ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Mecanismo, Equidade e Cláusulas Gerais no Direito das Obrigações” in *Revista do Instituto do Direito Brasileiro*, Ano 3, n.º 7, 2014, p. 4743, disponível em <http://www.cidp.pt/revistas/ridb/2014>.

para tratar das relações de consumo bastar-nos-iam as normas gerais do Direito Civil. No entanto, na medida em que as relações que os consumidores estabelecem com os profissionais são quase sempre desequilibradas, pois seguramente estes últimos são, em princípio (dada a sua condição), dotados de uma posição mais favorável, decorrente da assimetria de informação que normalmente se verifica⁵⁴, o Direito do Consumidor surge como outro (mais um) ramo do direito onde se verifica uma preocupação com a parte mais débil. Daí que o Direito seja chamado a intervir neste particular âmbito, conferindo ao consumidor uma tutela acrescida da sua autonomia, precisamente pela sua debilidade nestas relações jurídicas que, embora tenham como base regras civilísticas, necessitam de ser complementadas com uma série de outras. Tais como a imposição de particulares deveres de informação e comunicação, responsabilização do produtor independentemente da culpa, a consagração de um direito ao arrependimento por parte do consumidor e, até, o estabelecimento de especiais mecanismos processuais, entre outros, que sirvam de um modo mais concreto a finalística da proteção do contraente mais débil: o consumidor.

Extremamente ligado a esta preocupação de proteção do consumidor está, também, o regime das cláusulas contratuais gerais⁵⁵, previsto no Decreto-Lei n.º 446/85, de 25 de Outubro. Assim, com a massificação e uniformização contratual surgiram contratos a que as pessoas (consumidores), indeterminadamente, se limitam a aderir, sem qualquer prévia negociação, colocando em causa a sua liberdade contratual⁵⁶. Ora, estes contratos muitas vezes comportam situações abusivas, derivadas da imposição de cláusulas extremamente desvantajosas para a parte mais débil e vantajosas para a contraparte, normalmente o proponente, bem como da unilateralidade a que é sujeita a conformação contratual. A parte que não elabora o conteúdo do contrato limitar-se-á a aceitá-lo ou recusá-lo – contratos de adesão⁵⁷.

⁵⁴ MORAIS CARVALHO, *Manual...*, p. 21, aponta o princípio da proteção do consumidor, a par da proteção do mercado, como um dos fundamentos para o conjunto de normas que se ocupa das relações de consumo.

⁵⁵ FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos I*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 178 e ss..

⁵⁶ ANA FILIPA MORAIS ANTUNES, *Comentário à Lei das Cláusulas Contratuais Gerais*, Coimbra Editora, 2013, p. 17.

⁵⁷ ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, “O novo regime jurídico dos contratos de adesão/cláusulas contratuais gerais”, in *ROA*, Ano 62, Vol. I, Lisboa, 2002, p. 115, refere que da noção de contratos de adesão resultam três características essenciais: a pré-disposição – as cláusulas

Ora, não encontramos razões para que tal princípio da proteção da parte mais fraca não possa ser transponível para relações entre empresas ou empresários em nome individual e, do mesmo modo, podermos falar em credores fortes e credores fracos. Um credor forte será⁵⁸, para o que aqui releva, aquele que, nas concretas circunstâncias, conseguir impor as suas condições ao devedor, nomeadamente, como condição de financiamento às empresas, a necessidade de haver lugar à prestação de garantias pessoais e reais por parte dos sócios da mesma – ou seja, podemos concluir, novamente, que os bancos financiadores da atividade empresarial são credores fortes. Pelo contrário e por comparação, credor fraco será aquele que, nas mesmas circunstâncias, não consegue impor as suas condições, assumindo, desde logo, uma posição mais débil que os ditos credores fortes, nem, como tal, uma posição mais segura face a um eventual incumprimento pelo devedor – isto é, são credores fracos todos aqueles credores que, face ao sujeito devedor, não dispõem das ditas garantias, por exemplo, fornecedores, trabalhadores, etc..

Daqui, cremos estar em condições de podermos afirmar que este princípio se poderá também equacionar no que diz respeito à relação existente entre os credores (fortes) da empresa e os sócios ou terceiros garantes da dívida contraída pela mesma. Estes serão, então, a designada parte mais fraca, ou débil, da relação, na medida em que, por força dos motivos apresentados, aqueles credores (maioritariamente bancos) conformaram a relação nos seus precisos termos e se salvaguardaram devidamente, através da oneração do património pessoal dos garantes, que nada tem a ver com a atividade empresarial e, contudo, a ela (ao seu desenvolvimento) foi afetado.

3.2. A usura

Tal como se encontra vertido nos artigos 282.º e 283.º do CC, a usura é hoje⁵⁹ entendida como um vício geral do negócio jurídico. Surge como um meca-

são previamente redigidas, destinadas a todos os contratos a celebrar (generalidade) e para um número indeterminado de indivíduos (indeterminação) –, a unilateralidade e a rigidez.

⁵⁸ *Vd. supra*, p. 5.

⁵⁹ Sobre a evolução histórica da usura e a sua ligação e distinção do instituto da lesão, PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, Reimpressão da 7.ª edição de 2012, Almedina, Coimbra, 2014, pp. 533 e 534.

nismo de tutela do princípio da autonomia da vontade, pois apesar de as partes, no exercício da sua autonomia privada, poderem, em atenção à sua “finalidade metajurídica”⁶⁰, estabelecer livremente o conteúdo do contrato, tem como finalidade “*preservar a própria autonomia da vontade*, libertando-a do malefício que a usura representa”⁶¹.

Do seu regime jurídico, decorre que se verificam, cumulativamente, requisitos subjetivos – que se reportam ao lesado e ao usurário – e um requisito objetivo – que diz respeito ao conteúdo negocial –, não se encontrando aqueles somente relacionados com o conteúdo ilícito do conteúdo do contrato, “mas também com a insuficiente liberdade e discernimento da vontade negocial do lesado na celebração do negócio e ainda com a imoralidade da atitude e da ação do usurário na exploração dessa inferioridade”⁶².

Assim, seguindo de perto a lição de PAIS DE VASCONCELOS⁶³, de um lado, temos como requisito objetivo da usura, a promessa ou concessão feita pelo lesado, em situação de inferioridade, de “benefícios excessivos ou injustificados” a favor do usurário ou de terceiro, que acarrete um desequilíbrio entre as contraprestações das partes e que seja, necessariamente, excessivo ou injustificado. Para aferir do excesso desse desequilíbrio será necessário recorrer a “padrões de valor”, estabelecidos em função do tipo de mercado e meio social e económico em que se deu a celebração do negócio. Para além de um juízo acerca do excesso do benefício (desequilíbrio), pode haver, também e como já se apontou, um outro acerca da sua justificação, que, contrariamente ao primeiro, terá de ser feito individualmente por referência às circunstâncias do caso concreto, pelo julgador que “terá de determinar se os benefícios prometidos ou concedidos pelo declarante têm uma justificação em face das conceções gerais existentes em cada momento acerca da justiça interna dos negócios, acerca da justiça própria do ordenamento jurídico”⁶⁴.

⁶⁰ FERREIRA DE ALMEIDA, “A Função Económico-Social na Estrutura do Contrato” in *Estudos em Memória do Professor Doutor José Dias Marques*, Almedina, 2007, pp. 64 e ss., ensina que o elemento que indica a finalidade metajurídica, fundamental e global da estrutura do contrato é a função económico-social.

⁶¹ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio Usurário*, Almedina, Coimbra, 1990, p. 17.

⁶² PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria...*, p. 535.

⁶³ *Idem*, pp. 536 e ss..

⁶⁴ PEDRO EIRÓ, *Do Negócio...*, p. 64.

De outro lado, com o requisito objetivo concorrem dois requisitos subjetivos da usura: a situação de inferioridade atinente ao lesado, expressa no n.º 1, do artigo 282.º do CC através do conceito indeterminado de “situação de necessidade, inexperiência, ligeireza, dependência, estado mental ou fraqueza de carácter”⁶⁵ e, cumulativamente, a “exploração”, pelo usurário daquela situação do lesado. Assim, torna-se essencial que este, aquando da celebração do negócio e independentemente da forma em que o seja, se encontre numa situação de inferioridade perante o usurário. Mas em que consiste esta situação? Num estado que provoque no lesado a incapacidade para tomar consciência ou compreender a prejudicialidade do negócio que celebrou, que afete o critério que fez com que se celebrasse o negócio, de tal modo enfraquecendo a sua autonomia para não o ter concluído e que, adicionalmente, seja causa do negócio celebrado e do desequilíbrio interno do mesmo.

Quanto ao requisito da “exploração”, relativo ao usurário, impõe-se que este tenha consciência da situação de inferioridade do lesado, da sua situação de superioridade perante ele e, como tal, que dele se aproveite intencionalmente, obtendo, assim, os benefícios excessivos ou injustificados.

Por último, a usura resulta, segundo o n.º 1 do artigo 282.º do CC, na anulação do negócio viciado. Ou então, em alternativa, segundo o n.º 1 do artigo 283.º do CC, na modificação do mesmo segundo juízos de equidade⁶⁶ e a requerimento do lesado, sendo que, de acordo com o n.º 2 do mesmo artigo, o usurário tem a faculdade de, requerida que seja a anulação, requerer a modificação. Isto é, o lesado pode optar pela anulação ou pela modificação, ao passo que ao usurário apenas cabe a hipótese de, requerida a anulação, propor a modificação do negócio em causa⁶⁷.

⁶⁵ Esta enumeração não é taxativa. Neste sentido, *Idem*, p. 46.

⁶⁶ LUÍS A. CARVALHO FERNANDES, *Teoria Geral do Direito Civil, Vol. II*, 5ª edição, revista e actualizada, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2010, p. 251, entende que, independentemente da parte que invoca a modificação, esta se faz “mediante a redução do benefício excessivo ou injustificado a valores justos, segundo as circunstâncias concretas do negócio”.

⁶⁷ GUILHERME DRAY, “O Ideal de Justiça Contratual e a Tutela do Contraente mais Débil”, *in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles – Vol. I*, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 98 e ss., defende que este regime favorece a proteção da parte mais fragilizada e a procura “de um ideal de justiça contratual: quanto maior for a situação de inferioridade do contraente negocial, menores serão os elementos a exigir para efeitos de aplicação do regime em causa e maiores serão as possibilidades de se enveredar pela modificação do contrato segundo juízos de equidade”.

Destarte, poderá um financiamento de um banco à atividade empresarial, numa situação crítica de endividamento e de severas dificuldades económico-financeiras e garantido pessoalmente ou patrimonialmente pelos sócios da empresa financiada ou pelo indivíduo que sozinho explora essa mesma atividade, ser considerado um negócio usurário?

Hipoteticamente, o banco encontrar-se-ia na posição de usurário e o(s) garante(s) na posição de lesado(s). Assim, o benefício obtido pelo banco, à custa do garante, teria de ser excessivo ou injustificado, isto é, a garantia concedida como contrapartida pelo financiamento necessitaria de ser, recorrendo ao padrão de valor das práticas recorrentes nesse sector, excessivamente desequilibrada, ou então, analisado o caso concretamente e as suas circunstâncias, injustificada. Não parece fácil, atendendo à homogeneização destes procedimentos que a celeridade das práticas comerciais impõe, que se possa considerar a garantia como um benefício excessivo. Contudo, já se assemelharia mais plausível como um benefício injustificado, apesar de haver sempre a (grande) dificuldade (do julgador) de apreciação do caso concreto⁶⁸. Ademais, a situação de inferioridade do garante – no momento da celebração do negócio – e a exploração da mesma pelo banco (como se viu, requisitos subjetivos da usura), também muito dificilmente se conseguirão provar, na medida em que – apesar de o que levou o garante a recorrer e assegurar o financiamento ter sido, precisamente, a situação de fragilidade da empresa – a situação de inferioridade do lesado, quando muito, surgiria apenas após a celebração do negócio (com a eventualmente excessiva oneração da sua situação patrimonial) e não no momento da celebração do mesmo, o que inviabilizaria a usura.

Sendo assim, não nos parece possível, embora haja sempre o reduto da apreciação da (in)justiça do caso concreto pelo juiz, que este instituto possa servir como fundamento de um mecanismo de tutela para o nosso caso.

3.3. A alteração das circunstâncias

As circunstâncias e a realidade que envolvem um determinado negócio possuem uma importância significativa no que concerne à vontade das partes na celebração do mesmo, isto é, negocia-se ou contrata-se porque as circuns-

⁶⁸ PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria...*, p. 537.

tâncias são as exatas num determinado momento. Segundo o princípio *rebus sic stantibus*, ou seja, “a vontade manifestada pelas partes tem de se entender condicionada pela subsistência das circunstâncias existentes no momento da declaração”⁶⁹.

O artigo 437.º do CC regula o regime da alteração das “circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar”, cuja expressão corresponde, igualmente, à utilizada pelo artigo 252.º, n.º 2, do CC – “base do negócio” –, que remete para o primeiro artigo referenciado. No entender de OLIVEIRA ASCENSÃO, ambas as expressões significam o mesmo. “São aquelas circunstâncias que comumente levaram as partes a contratar, e a contratar assim. Fazem com que o contrato seja o que é, de modo que seria injusto manter as partes vinculadas se essas circunstâncias sofressem uma modificação essencial”⁷⁰.

Destarte, nas palavras de CARVALHO FERNANDES, o regime a que nos reportamos aplica-se, depois de circunscrita a teoria da imprevisão a um núcleo fundamental através duma redução dogmática que o Autor desenvolve, “às alterações das circunstâncias imprevisíveis no momento da celebração do negócio, não cobertas por uma regulamentação autónoma das partes e que, não envolvendo impossibilidade de prestar, acarretam consequências não reguláveis segundo as regras de distribuição do risco ou de tutela da confiança”⁷¹.

Essencialmente, o artigo 437.º do CC assenta numa alteração anormal e superveniente dos termos contratuais, que esteja para além daquilo que o contrato pudesse prever e cuja exigência das obrigações assumidas pela parte lesada resulte numa grave afronta aos ditames da boa fé. Ora, os termos em que as partes fundaram a sua decisão de contratar, naturalmente, com o decurso do tempo vão sofrendo alterações derivadas de inúmeras vicissitudes, logo não poderá ser uma qualquer alteração a justificar a resolução ou modificação do contrato, mas sim uma alteração anormal. Esta anormalidade define-se

⁶⁹ CARVALHO FERNANDES, *A Teoria da Imprevisão no Direito Civil Português*, Reimpressão com nota de actualização, Quid Juris-Sociedade Editora, Lisboa, 2001, p. 59.

⁷⁰ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Onerosidade excessiva por “alteração das circunstâncias””, in *Estudos em Memória do Professor José Dias Marques*, Almedina, 2007, p. 516, alerta, também, para o facto de a discrepância entre o negócio e a realidade relevar apenas, neste âmbito, subsequentemente. Caso contrário, se for originária com o contrato, estar-se-á a falar da problemática do erro.

⁷¹ CARVALHO FERNANDES, *A Teoria...*, p. 277.

reportando-nos aos riscos assumidos, apenas uma alteração das circunstâncias que não tenha neles sido prevista poderá ser anormal⁷².

Essa alteração anormal e superveniente das circunstâncias, para que possa dar lugar à resolução ou modificação do contrato, está ainda dependente de que a exigência das obrigações assumidas pela parte lesada afete gravemente os ditames da boa fé⁷³. No entanto, não será a boa fé enquanto regra de conduta, mas sim o conteúdo do contrato, na medida em que “o que está em causa é, diretamente, o gravame ao equilíbrio ou justiça do contrato”⁷⁴.

Mas o regime vai mais longe ainda. A alteração anormal ou extraordinária das circunstâncias carece de apreciação. Não é uma qualquer alteração extraordinária que serve para a aplicação do instituto. Terá, simultaneamente, de se tratar de um evento altamente imprevisível para as partes e a consequente vontade de concluir o negócio, e que resulte num grave e manifesto desequilíbrio da relação – somente uma alteração grave poderá levar às consequências que a norma prevê, uma alteração que desencadeie, nas palavras de OLIVEIRA ASCENSÃO, uma onerosidade excessiva⁷⁵ –, que assuma uma desproporção tal que o conteúdo do contrato, em si mesmo, se torne injusto. Assim não sendo, correr-se-ia o sério risco de, menosprezando a certeza e segurança jurídica, gerar uma instabilidade jurídico-contratual.

Este instituto deverá apenas ser utilizado em último caso, como solução de recurso, dada a supletividade e subsidiariedade do seu carácter. A garantia que oferece, limitando negativamente o princípio da força vinculativa dos negócios jurídicos (*pacta sunt servanda*), é a de uma execução justa do contrato. O exercício da autonomia privada modernizou-se, pela introdução de uma autolimitação e autorresponsabilização imanentes – após a vinculação das vontades das partes no contrato e de forma a melhor garantirem os seus

⁷² Esclarecendo que a locução “e não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato” se reporta à alteração anormal e não à exigência das obrigações assumidas pela parte lesada, OLIVEIRA ASCENSÃO, “Onerosidade...”, p. 522.

⁷³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Alteração das Circunstâncias/A concretização do artigo 437º do Código Civil, à luz da jurisprudência posterior a 1974*, Separata dos Estudos em Memória do Prof. Doutor Paulo Cunha, AAFDL, Lisboa, 1987, p. 69 e ss., alerta para a necessidade de, para se cumprir este requisito, haver, efetivamente, um dano considerável e um elevado prejuízo para a parte lesada pela alteração anormal.

⁷⁴ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Onerosidade...”, p. 525.

⁷⁵ *Idem*, pp. 526 e 527.

interesses, deverão assentar numa ideia de colaboração na execução do mesmo⁷⁶. Tal desiderato deverá ser alcançado pela assunção de comportamentos que visem garantir a finalidade comum do negócio⁷⁷.

Ora, em face de uma alteração das circunstâncias que coloque em causa a susodita finalidade comum, deste modo beneficiando uma das partes e, apesar de tudo, possibilitando-lhe a faculdade de exigir à outra parte o pontual cumprimento da obrigação, este princípio encontra-se frustrado.

Isto posto, quando se verificam alterações das circunstâncias que possam levar à alteração ou resolução de contratos? A nossa Jurisprudência tem sido cautelosa⁷⁸, ao ponto de não ter considerado o ambiente que se fez sentir durante e após a Revolução de 25 de Abril de 1974 como alterações anormais das circunstâncias⁷⁹.

Mais recentemente, num caso que envolveu um contrato de financiamento hipotecário⁸⁰, o STJ veio pronunciar-se, por um lado, quanto à “circunstância pessoal de um contraente, no tempo histórico da celebração do contrato”, relevar para efeitos de enquadrar objetivamente os motivos fundantes da decisão de contratar e, por outro lado, pela não subsunção de uma alteração meramente pessoal superveniente na previsão do artigo 437.º, n.º 1 do CC, no sentido de que este postula “a verificação conjunta de outros requisitos que afectem a generalidade de negócios jurídicos do mesmo tipo”, afirmando, todavia e apenas, “que a obrigação pecuniária do devedor ficou mais onerosa, onerosidade que não surgiu de forma imprevisível, anómala a todas as luzes”.

Na mesma decisão, o Tribunal entendeu que a crise económica que devastou o país não se trata de uma alteração superveniente anómala nem imprevisível, na medida em que o recorrente contratou com o banco “num *ambiente económico* e financeiro muito instável, conhecendo as condições que a instituição bancária oferecia e aceitando-as” e, igualmente, não podia “ignorar

⁷⁶ ROMANO MARTÍNEZ, *Da Cessação Do Contrato*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2006, p. 157, entende que se estabelece “um confronto entre a estabilidade e a segurança jurídica, por um lado, e a justiça comutativa, por outro” e, também, “uma contraposição entre a autonomia das partes e a boa fé”.

⁷⁷ CARVALHO FERNANDES, *A Teoria...*, p. 277.

⁷⁸ MENEZES CORDEIRO, *Da Alteração...*, p. 75.

⁷⁹ *Idem*, p. 72 e ss.

⁸⁰ Ac. do STJ de 27/01/2015, Processo n.º 876/12.9TBBNV-A.L1.S1, disponível em <http://www.dgsi.pt>.

que o país já se encontrava em crise financeira, com degradação das condições económicas de grande parte da população, crise que o afectou como o comum dos cidadãos e, por tal, não se pode considerar anómala, imprevista, como factor com que ninguém poderia contar sendo, ademais, coeva da vinculação contratual e, muito previsivelmente, futura”.

Introduzida a figura, cumpre indagar se poderá aplicar-se aos casos em que – em virtude da severa crise económica e financeira que assola Portugal e não só – os sócios e seus cônjuges, ou outros próximos dos primeiros, (sócios ou não) de uma empresa já sobreendividada são levados a garantir pessoalmente uma dívida da empresa e consequentemente oneram totalmente todo o seu património pessoal (garantindo montantes que, hipoteticamente, nunca conseguirão pagar), não tendo outra alternativa que não pagar (ou ir pagando...) *ad eternum* essa mesma dívida. Isto é, terão esses garantes o direito a resolver ou alterar os contratos (negócios de financiamento da atividade empresarial) em que se consubstancia a prestação de garantias pessoais por força da crise económica e financeira que afetou a solvência da empresa da qual são sócios, ou próximos dos sócios, ao abrigo do disposto no artigo 437.º do CC?

Para responder a esta questão, será necessário saber se o sobreendividamento da empresa decorrente da crise poderá ser considerado uma alteração anormal das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar⁸¹. Ora, a não ser que o contrato seja anterior à eclosão da crise, as partes contrataram precisamente nessas circunstâncias. Aliás, nesse caso, foi por causa dessas circunstâncias que houve necessidade de recorrer à prestação de garantias pessoais. Os bancos não concederiam crédito às empresas sobreendividadas sem que pudessem estar garantidos por outra via. Agora, deviam fazê-lo, mesmo sabendo dessas circunstâncias? Dito isto, podemos desde já adiantar uma resposta: não cremos que seja possível, considerado o cenário apresentado, que o regime da resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias possa servir de tutela aos sujeitos em causa, pois o risco apresentado, a nosso ver, não extravasa os riscos do próprio contrato e, para

⁸¹ No sentido de que a crise financeira “pode perfeitamente representar uma alteração anormal das circunstâncias presentes ao tempo da conclusão dos diversos contratos celebrados pelos sujeitos”, MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “Crise Financeira Mundial e Alteração das Circunstâncias: Contratos de Depósito vs. Contratos de Gestão de Carteiras”, in *ROA*, Ano 69, Vol. III/IV, Lisboa, 2009, pp. 684 e ss.

além disso, as partes no contrato muito provavelmente tinham consciência de se tratar de uma operação de risco – o incumprimento por parte da empresa, dada a sua situação de falta de liquidez, seria um evento bastante provável.

Mais, a Jurisprudência tem entendido também, que “é necessário que haja uma correlação directa e demonstrada factualmente entre a crise económica geral e a actividade económica concreta de determinado agente para que se possa falar de uma alteração anormal das circunstâncias”⁸².

3.4. O abuso do direito

Pese embora a lei estatuir – no artigo 334.º do CC – que o exercício de um direito é ilegítimo, quando o titular exceda manifestamente os limites impostos pela boa fé, pelos bons costumes ou pelo fim social ou económico desse direito”⁸³, para ter validade, o abuso de direito não carece de positivação, na medida em que se trata de um princípio normativo⁸⁴. Ora, o abuso do direito pode revestir-se, então, como um excesso manifesto dos limites impostos por três vertentes: a boa fé, os bons costumes e o fim social ou económico do direito.

Cumpre dizer que a nossa análise não se debruçará sobre a última vertente, ou seja, cingir-nos-emos aos limites impostos pela boa fé e bons costumes⁸⁵.

Feita a advertência, prossigamos.

⁸² Ac. do STJ de 10/01/2013, Processo n.º 187/10.4TVLSB.L2.S1, disponível em <http://www.dgsi.pt>.

⁸³ PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, Reimpressão da 7.ª edição de 2012, Almedina, Coimbra, 2014, p.232, equipara, analogamente, o papel desempenhado pelo abuso de direito, enquanto consagração dos limites da autonomia privada no exercício de direitos subjetivos, ao papel desempenhado pelo artigo 280.º, enquanto consagração dos limites gerais dessa mesma autonomia no conteúdo do negócio jurídico.

⁸⁴ A. CASTANHEIRA DAS NEVES, *Questão-de-facto – questão-de-direito ou o problema metodológico da juridicidade*, I, Almedina, Coimbra, 1967, p. 529, que vê, contudo, conveniência na consagração legal do instituto; no mesmo sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Do Abuso de Direito – Ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1999, p. 49, concorda “na conveniência de a lei prever o abuso de direito, ultrapassando-se assim as dúvidas quanto à sua aplicabilidade”.

⁸⁵ Os limites impostos pelos bons costumes reportam-se a regras de conduta impostas pela Moral, com “referência para critérios éticos supra legais” e, por seu turno, a contrariedade ao fim social ou económico não relevará, pois trata de situações que dizem respeito à função objetiva dos direitos subjetivos, PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria...*, pp. 235 e ss.

De acordo com a doutrina, a boa fé pode, por um lado, ser encarada em sentido objetivo, quando está em jogo como uma imposição externa que todos devem respeitar, remetendo para princípios, regras, ditames ou limites. No fundo, um modo de agir. E, por outro lado, em sentido subjetivo, quando aquilo para que se remete é um estado do sujeito, do grau de cognoscibilidade de determinados factos⁸⁶. Ora, estes “limites impostos pela boa fé” de que fala o artigo 334.º do CC reportam-se, então, à boa fé objetiva, a limites impostos pelo sistema e não a um estado do sujeito.

Não existe nenhuma classificação para as várias formas que o abuso do direito pode assumir, mas apenas agrupamentos de situações típicas de casos de abuso⁸⁷. Destarte, podemos identificar cinco tipos distintos que caracterizam comportamentos abusivos – *venire contra factum proprium*, inalegabilidades formais, *supsessio* e *surrectio, tu quoque* e desequilíbrio no exercício:

⁸⁶ Veja-se, p.ex., MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil, I, Introdução, Fontes do Direito, Interpretação da Lei, Aplicação das Leis no Tempo, Doutrina Geral*, 4ª edição reformulada e atualizada, Almedina, Coimbra, 2012, p. 964. Por seu turno, FERNANDO AUGUSTO CUNHA DE SÁ, *Abuso do Direito*, Reimpressão da edição de 1973, Almedina, Coimbra, 1997, pp. 164 e ss., conclui pela existência de dois sentidos a dar à boa fé: o primeiro, “um estado ou situação de espírito onde se trata de apurar em determinado sujeito se, numa altura considerada, ele era possuído por uma convicção de conformidade ao direito de certo acto ou situação jurídica (por exemplo, a existência ou inexistência de um direito ou de um facto, a validade de um negócio), sendo tal convicção contrária à realidade em que se verifica objectivamente contraditoriedade ao direito – mas pelo seu honesto convencimento (subjectivamente, portanto) desculpável.” O segundo, um princípio de “actuação segundo a boa fé e por ele se alude e se exprime genericamente o critério que deve presidir e orientar todo o comportamento do sujeito de direito, nomeadamente no exercício de todo e qualquer direito subjectivo.” No mesmo sentido vai COUTINHO DE ABREU, *Do Abuso...*, p. 55, que faz, também, a distinção entre boa fé, por um lado, como “estado ou situação de espírito que se traduz no convencimento da licitude de certo comportamento ou na ignorância da sua ilicitude, resultando de tal estado consequências favoráveis para o sujeito do comportamento” e, por outro, como princípio de atuação, segundo o qual “as pessoas devem ter um comportamento honesto, correcto, leal, nomeadamente no exercício dos direitos e deveres, não defraudando a legítima confiança ou expectativa dos outros.”

⁸⁷ Cfr. MENEZES CORDEIRO, “Do Abuso do Direito: estado das questões e perspectivas”, in AA. VV., (org.) Jorge Figueiredo Dias, José Joaquim Gomes Canotilho, José de Faria Costa, *Ars Iudicandi, Estudos em Homenagem Ao Prof. Doutor António Castanheira Neves, Volume II: Direito Privado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, p. 144.

- i. O *venire* caracteriza-se pela verificação de comportamentos que se contradigam temporalmente, ainda que lícitos, e que, assim, levem à frustração da expectativa e confiança⁸⁸ criadas na outra parte. Todavia, a situação jurídica originada pelo primeiro comportamento (o *factum proprium*) terá de estar em oposição direta com o comportamento posterior, para que possa ser inadmissível esse exercício. Ora, estes comportamentos contraditórios tanto podem sê-lo positiva ou negativamente, consoante estejamos perante o caso de alguém desenvolver um comportamento que se traduz, para a outra parte, numa expectativa de não vir a praticar determinado ato e, *a posteriori*, pratica-o, ou o caso do sujeito manifestar que irá assumir certo ato e, depois, não o fazer⁸⁹. Assim, nas palavras de VAZ SERRA:

“Ninguém pode exercer um direito em contradição com o seu anterior procedimento, se este, considerado objectivamente, justificar a ilação de que não mais fará valer o direito ou se o exercício posterior for, por causa da conduta anterior do titular, contrário aos bons costumes ou à boa fé – *venire contra factum proprium*”⁹⁰.

⁸⁸ A tutela da confiança tem uma importância de relevo neste tipo de abuso. Para ter efeito, contudo, terão de verificar-se quatro elementos, que não dispõem de nenhuma hierarquização entre si, podendo mesmo valer a tutela sem que todos se verifiquem, uma vez que as demais premissas sejam de tal modo intensas que viabilizem a compensação de tal ausência: uma situação de confiança assente típica de quem não tenha consciência de estar a prejudicar interesse alheio; justificabilidade dessa confiança; investimento de confiança, traduzido em comportamentos baseados na mesma; imputação da confiança gerada ao lesado. Assim, MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé No Direito Civil*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1997, pp. 1243 e ss., e, igualmente, CARNEIRO DA FRADA, *Uma «Terceira Via» no Direito da Responsabilidade Civil? O problema da imputação dos danos causados a terceiros por auditores de sociedades*, Almedina, Coimbra, 1997, p. 103 e 104, conquanto critique a gradação da intensidade dos tais pressupostos, bem como a eventual falta dos mesmos (CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Reimpressão da edição de Fevereiro/2004, Almedina, Coimbra, 2007, p. 586 (618)).

⁸⁹ Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português, I, Parte Geral, Tomo IV*, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 278 e ss.

⁹⁰ Cfr. ADRIANO PAES DA SILVA VAZ SERRA, “Abuso do Direito (Em Matéria de Responsabilidade Civil)”, in *BMJ*, n.º 85, Lisboa, 1959, pp. 251 e 252.

- ii. Apesar de a jurisprudência o tratar, também, como *venire contra factum proprium*⁹¹ – na medida em que a invocação da nulidade formal de um negócio (artigo 220.º do CC) por parte daquele que, agindo dolosamente ou não, deu causa a esse vício, consiste num comportamento contraditório defraudador das expectativas da outra parte e, como tal, contrário à boa fé –, a verdade é que as inalegabilidades formais consistem, de igual modo, num tipo de abuso autónomo⁹². Assim sendo, incorre em abuso do direito quem invocar a nulidade de um negócio em virtude da falta de forma legal, quando tenha, intencionalmente ou mesmo sem intenção alguma, provocado tal vício e, como tal, frustrando a expectativa da outra parte⁹³.
- iii. Os casos em que um direito subjetivo, ou uma qualquer situação jurídica⁹⁴, não tenha, em concretas circunstâncias, sido exercido durante um longo período de tempo (que poderá fundar a expectativa, legítima, de que não virá a ser exercido pelo seu titular) vir a ser exercido, contrariando a boa fé, intitulam-se de *supressio*⁹⁵. Assim, aquele que confia na inação do titular do direito, fica dotado de uma posição jurídica nova – o oposto da *supressio* –, que é a *surrectio*.
- iv. O *tu quoque* traduz a situação segundo a qual quem, sob pena de abuso, ou se fizer valer da situação jurídica decorrente de um ato ilícito por

⁹¹ Vd., por exemplo, Ac. do STJ, de 24/03/2015, Processo n.º 296/11.2TBAMR.G1.S1, disponível em: <http://www.dgsi.pt>.

⁹² Cfr. MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 310, onde são apresentados alguns casos em que a jurisprudência decidiu diretamente.

⁹³ Segundo MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 311 e 312, aos quatro pressupostos apontados para a tutela da confiança no *venire*, deverão, neste caso, acrescer, ao modelo da tutela da confiança, mais três requisitos: os interesses de terceiros de boa fé não devem valer, apenas os das partes em questão; imputabilidade censurável ao responsável pela situação de confiança; investimento de confiança sensível, não sendo provável que se assegure por outra via.

⁹⁴ Entendendo, em sentido contrário, que a aplicação do artigo 334.º deve cingir-se ao exercício de direitos subjetivos privados e não alargar-se a “uma faculdade ou liberdade, imediatamente decorrente da capacidade jurídica”, A. FERRER CORREIA e V. LOBO XAVIER, “Efeito externo das obrigações, abuso do direito; concorrência desleal”, in *RDE*, Coimbra, Ano V, n.º 1, 1979, p. 11. Com eles, HEINRICH EWALD HÖRSTER, *A Parte Geral do Código Civil Português: Teoria Geral do Direito Civil*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 2013, p. 287.

⁹⁵ PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria...*, p. 240, não aceita a *supressio* como um tipo de abuso do direito, conquanto esta esteja efetivamente presente na nossa jurisprudência, como afirma MENEZES CORDEIRO, in “Do abuso...”, p. 152 e 153.

si perpetrado, ou exercer essa mesma posição jurídica por si violada, ou exigir obediência à situação violada⁹⁶.

- v. Por último, o tipo do desequilíbrio no exercício reporta-se a situações (residuais mas não menos importantes) que se opõem fortemente à boa fé. Quando existe uma desproporção entre o exercício de uma posição jurídica e as consequências que dele advêm (portanto inadmissível), podemos falar em desequilíbrio no exercício jurídico. Este tipo residual de ações desconformes com os ditames da boa fé compreende três tipos de situações: exercício danoso inútil, aquelas que se reconduzem ao aforismo *dolo agit qui petit quod statim redditurus est* e outras que implicam uma grave desproporcionalidade entre a vantagem do titular que exerce e o sacrifício imposto a outrem. Na primeira das situações, o titular do direito atua dentro daquilo que a norma que constitui o seu direito permite, com o intuito de infligir um dano a outro, prejudicando-o, e não retirar qualquer vantagem ou benefício para si mesmo. Por sua vez, *dolo agit qui petit quod statim redditurus est* significa, abreviadamente, que ninguém poderá exigir aquilo que, num momento imediato, tem a obrigação de restituir. E, por fim, a desproporcionalidade entre a vantagem do titular e o sacrifício imposto a outrem, através do exercício do seu direito, – que constitui “o mais promissor dos subtipos integrados no exercício em desequilíbrio”⁹⁷ – compreende casos como “o desencadear de poderes-sanção por faltas insignificantes, a actuação de direitos com lesão intolerável de outras pessoas e o exercício jussubjectivo sem consideração por situações especiais”⁹⁸.

De todos os tipos de abuso apresentados, aquele a que menos facilmente se pode reconduzir determinada situação, dada a sua aplicação residual, é o desequilíbrio no exercício, considerando que os demais são mais facilmente

⁹⁶ Papel de relevo terá, neste tipo, enquanto princípio mediante da boa fé, a primazia da materialidade subjacente, na medida em que está em causa a violação de um dever de agir de forma honesta que, ao faltar, implica desequilíbrios à materialidade subjacente, como bem entende CARNEIRO DA FRADA, *Teoria...*, p. 411 e ss. (419).

⁹⁷ MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé...*, p. 857.

⁹⁸ *Idem*.

identificáveis. Para além disso, porque será preciso, no caso em concreto, aferir da tolerabilidade da desproporção, medindo-a, para saber se há abuso ou não⁹⁹. No entanto, é este o tipo abusivo que julgamos mais pertinente para o nosso estudo, na vertente da desproporção entre a vantagem do titular que exerce o direito (ou posição jurídica) e, consequência dessa causa, o sacrifício imposto a outrem.

3.5. Os deveres laterais: o dever de informação

Outro ponto merecedor da nossa atenção na análise do problema será, necessariamente, a questão de saber se nestas relações, para além do dever principal da boa fé, o cuidado devido à verificação dos deveres laterais¹⁰⁰ não fica, de algum modo menosprezado, em consequência de um comportamento displicente (na contratação) quanto aos mesmos, em especial o dever de informação. Particularizando, o dever de informação do financiador, no que toca ao facilitismo por ele concedido, a troca de garantias pessoais e mesmo reais.

Dita o n.º 2 do artigo 762.º do CC que “no cumprimento da obrigação, assim como no exercício do direito correspondente, devem as partes proceder de boa fé”¹⁰¹. Ora, este preceito, ao consagrar este dever das partes procederem de acordo com a boa fé, remete-nos para um subprincípio desta norma de conduta, que é o da primazia da materialidade subjacente que se desdobra, por um lado, num dever de conteúdo positivo – adoção de comportamentos cuja substância seja conforme às normas jurídicas: deveres de cooperação, esclarecimento e informação – e, por outro lado, num dever de conteúdo negativo – não adoção de comportamentos cuja substância seja desconforme às normas jurídicas: deveres de lealdade¹⁰². A vertente que aqui releva será, certamente, a do dever de conteúdo positivo, mais concretamente, os deveres de esclarecimento e informação.

⁹⁹ Falando numa “bitola” que transcende as normas jurídicas e regula o exercício de posições jurídicas, MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé...*, p. 859.

¹⁰⁰ CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Cessão da Posição Contratual*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1982, pp. 337 e ss..

¹⁰¹ Sobre a concretização deste dever de boa fé, cfr. MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 12ª edição, revista e actualizada, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 995 e ss.

¹⁰² Assim, NUNO MANUEL PINTO OLIVEIRA, *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 182.

A responsabilidade civil por factos ilícitos que se reportem a conselhos, recomendações ou informações está prevista no artigo 485.º do CC¹⁰³. Os conselhos, recomendações ou informações surgem, no dia a dia, nas mais variadas situações, por força das assimetrias de informação¹⁰⁴ existentes e dos conhecimentos específicos necessários para, por exemplo, determinar a celebração ou não de determinado negócio – estará aqui em causa um dever de esclarecimento de eventuais dúvidas, que se inclui no dever de informação, como se depreende do teor do artigo 6.º, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 446/85, de 25 de Outubro.

É o princípio da boa fé que, nas pré-negociações, impõe os deveres de esclarecimento, segundo SINDE MONTEIRO. Na opinião deste autor, aquele princípio constitui o fundamento jurídico, enquanto a desigualdade¹⁰⁵ ou desnível de informação (normalmente decorrentes de especiais competências técnicas, desconhecimento dos interesses em jogo, entre outros, de uma das partes), constitui o fundamento material, apesar de não ser suficiente, necessitando também de existir carência de protecção concreta¹⁰⁶. Assim sendo, o dever pré-contratual de informação unicamente surgirá “se as circunstâncias em causa

¹⁰³ JORGE FERREIRA SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 14 e ss., alerta que a lei, contudo, não define estes conceitos, pelo que “devem os mesmos ser entendidos com o significado e alcance que lhes cabem na linguagem vulgar”. E define (para além de definir e distinguir conselho e recomendação) informação, em sentido estrito, como “a exposição de uma dada situação de facto, verse ela sobre pessoas, coisas, ou qualquer outra relação”, esgotando-se “na comunicação de factos objectivos, estando ausente uma (expressa ou tácita) “proposta de conduta”” e “em sentido amplo, abrangendo então igualmente o conselho e a recomendação”.

¹⁰⁴ PAULO MOTA PINTO, *Interesse Contratual Negativo e Interesse Contratual Positivo*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, p. 1381, afirma que “o alcance e a intensidade dos deveres de informação em causa podem variar segundo diversas circunstâncias”.

¹⁰⁵ CARNEIRO DA FRADA, *Teoria...*, p. 487 e ss., refere que “a referida desigualdade tanto pode verificar-se se a uma especial competência técnica de um dos sujeitos se contrapõem uma falta de preparação do outro, como fora do contexto perito-leigo, quando, por outras razões, há uma vantagem de conhecimento (*Wissensvorsprung*) de um dos sujeitos sobre o outro que, a não ser compensada através da informação, poderia comprometer a celebração esclarecida do contrato por este”.

¹⁰⁶ SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade...*, p. 358 e ss. No mesmo sentido, vai, também, ALMENO DE SÁ, *Responsabilidade Bancária*, Coimbra Editora, Coimbra, 1998, p. 55 e ss. ao afirmar que “na valoração concreta das situações – e na ponderação de interesses aqui necessariamente implicada –, desempenhará relevo fundamental a existência de uma especial necessidade de protecção da contraparte, resultante do facto de esta não ser capaz de divisar, de forma

forem de importância essencial para a parte não informada (essencialidade da informação) e, apenas, se esta as desconhece quando a contraparte ou as conhece ou deveria conhecê-las (assimetria informacional)¹⁰⁷.

No âmbito deste estudo, como já dissemos, assumem as instituições bancárias uma posição de credor forte perante os garantidos do financiamento por elas às empresas concedido. A debilidade todavia, neste particular caso dos deveres de informação, não pode afirmar-se de modo sistemático¹⁰⁸, mas sim pelo desconhecimento e inexperiência do devedor – sendo que o devedor inexperiente ou desconhecido que para nós aqui releva, nunca é demais repeti-lo, é, não a empresa financiada (essa poderá mesmo, hipoteticamente, ser dotada de uma considerável estrutura que já esteja habituada a estabelecer relações de crédito com entidades bancárias, pelo que não poderá ser considerada, de acordo com a boa fé, como inexperiente ou parte mais débil), mas, outrossim, o(s) garante(s) do financiamento. Estes, em oposição aos bancos, serão então a parte fraca, tutelada por concretos deveres de informação e esclarecimento, tutela essa assegurada pela exceção prevista no artigo 485.º, n.º 2 do CC – na medida em que haja o dever jurídico de dar recomendação ou informação e se tenha procedido com negligência (excluimos a hipótese de haver uma intenção de prejudicar)¹⁰⁹.

É certo e sabido que qualquer pessoa pode garantir uma dívida de uma outra (por exemplo o pai que garante uma dívida do filho e *vice versa*), podendo, como tal, assumir um grande risco: pagar a dívida durante toda a vida. No entanto, o que aqui se distingue é a fragilidade em que se encontra a

correcta, os seus próprios interesses, no quadro de uma «justa» troca de bens, não tendo possibilidade, por si própria, de se informar adequadamente”.

¹⁰⁷ EVA SÓNIA MOREIRA DA SILVA, *As Relações entre a Responsabilidade Pré-Contratual por Informações e os Vícios da Vontade (Erro e Dolo): O Caso da Indução Negligente em Erro*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 40, sem descuidar, igualmente, a necessidade de observação do ónus de autoinformação, pela parte não informada, “ou seja, se tiver tentado informar-se, por todos os meios que razoavelmente se encontravam ao seu dispor, sem o conseguir”.

¹⁰⁸ MENEZES CORDEIRO, *Banca, Bolsa e Crédito, Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia, I Volume*, Almedina, Coimbra, 1990, p.41.

¹⁰⁹ FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos I*, p. 210, inviabiliza uma determinação de uma concreta medida para a informação devida na formação dos contratos, mas entende que existem padrões que podem solucionar casos concretos. Assim, “o padrão de máxima amplitude aplica-se a contratos em que o sistema jurídico, reconhecendo o desequilíbrio institucional entre contraentes, protege aquele que dispõe, em princípio, de menos informação”.

pessoa: numa sociedade, entre os vários sócios, dada a necessidade do financiamento, coloca-se pressão entre eles, no sentido da assunção da garantia, para que aquele se concretize o mais brevemente possível. E essa pressão acabará também por se transmitir, no caso da exigência de uma assinatura dum terceiro, para, no caso, os cônjuges (maioritariamente), que se verão pressionados a assinar, por exemplo, uma letra – estes sujeitos, cremos, encontram-se numa posição de necessidade, fragilidade e falta de conhecimento.

Deste modo, considerando que “pode proclamar-se a existência de um dever de informar, de base legal, por exigência do artigo 227º/1, quando as circunstâncias do caso o justifiquem e, designadamente, quando as negociações preliminares tenham atingido um aprofundamento bastante”¹¹⁰ estamos em crer que decorre da exigência de garantias (como o aval e a hipoteca) aos sócios da empresa, bem como a terceiros, nomeadamente cônjuges desses sócios, ao financiar a atividade empresarial, a incumbência dum especial dever de informação para os bancos, que se concretizará, particularmente no caso daqueles terceiros, na explicação detalhada e alerta para as consequências e do risco da prestação dessas garantias. Neste sentido, não podemos deixar de concordar com JANUÁRIO DA COSTA GOMES quando afirma que, relativamente à prestação de fiança, “o especial risco coenvolvido na prestação de fiança atentas as gravosas consequências que da mesma podem advir para o fiador, aliado à por vezes serena indiferença com que são prestadas fianças, justifica plenamente que se coloque a questão da necessidade de um dever de alerta – corporizado num *dever de informação* – ao fiador sobre as consequências possíveis da assunção fidejussória de dívida”¹¹¹.

E, do mesmo modo, não vemos porque não possa falar-se em igual dever no que toca à prestação de outras garantias que não a fiança, particularmente o aval, para que a tomada de decisão de garantir a dívida empresarial seja devidamente esclarecida e o risco da assunção da mesma devidamente avaliado, sem nunca olvidar a confiança depositada pelos particulares nas instituições bancárias.

¹¹⁰ *Idem*, p. 44.

¹¹¹ MANUEL JANUÁRIO DA COSTA GOMES, *A Assunção Fidejussória de Dívida/Sobre o sentido e o âmbito da vinculação como fiador*, Almedina, Coimbra, 2000, p.578.

Especificamente, o artigo 77.º, n.º 1, do RGICSF, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, atribui às instituições de crédito o dever de “informar com clareza os clientes sobre a remuneração que oferecem pelos fundos recebidos e os elementos caracterizadores dos produtos oferecidos, bem como sobre o preço dos serviços prestados e outros encargos a suportar pelos clientes”, cuja violação, segundo o n.º 7 do mesmo artigo, pode levar à coima prevista no artigo 210.º do RGICSF.

4. Meios processuais de tutela: a (in)suficiência do PER, PARI e PERSI

Feita a análise dos vários e possíveis meios de tutela substantivos, passamos a uma análise de eventuais meios de tutela processuais e do seu mérito para o nosso caso.

4.1. PER

O Processo Especial de Revitalização (PER), recentemente introduzido no CIRE, pela Lei n.º 16/2012, de 20 de Abril, tem como finalidade possibilitar negociações entre devedor e credores com vista à obtenção de um acordo que vise a revitalização daquele. Deste modo, o intuito não será a conclusão de um acordo relativamente à alienação do património do devedor¹¹², mas sim tentar garantir a manutenção da sua atividade económica.

A lei menciona que os destinatários do PER são devedores que, comprovadamente, se encontrem em situação económica muito difícil – nos termos do artigo 17.º-B do CIRE, aqueles que enfrentem sérias dificuldades para cumprir pontualmente as suas obrigações, designadamente por falta de liquidez ou por não conseguirem obter crédito – ou em situação de insolvência

¹¹² Em anotação ao n.º 1 do artigo 17.º-A do CIRE, NUNO SALAZAR CASANOVA/DAVID SEQUEIRA DIAS, *O Processo Especial de Revitalização*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014, pp. 13 e 14, defendem que, para além das sociedades comerciais, também as pessoas singulares podem ser objeto de um PER, pois “as vantagens de um processo expedito e não estigmatizante podem até ser mais justificado no caso de pessoas singulares”, desde que desenvolvam uma atividade económica, mesmo não sendo comerciantes ou empresários e apesar de na génese do PER ter estado o interesse da recuperação do tecido empresarial. Em posição contrária, em anotação ao mesmo artigo, LUÍS A. CARVALHO FERNANDES/JOÃO LABAREDA, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 2.ª edição, Quid Juris, Lisboa, 2013, p. 143.

meramente iminente – n.º 4, do artigo 3.º, do CIRE¹¹³ – e que ainda sejam suscetíveis de recuperação, ficando, desde logo, arredados desta possibilidade, os devedores que se encontrem já em situação de insolvência.

Para o efeito, é necessária a apresentação de uma declaração escrita, onde o devedor ateste que reúne as condições necessárias, tal como o acordo com, pelo menos, um dos seus credores¹¹⁴ – artigos 17.º-A, n.º 2, e 17.º-C, n.º 1, do CIRE. Declaração que deverá ser datada e assinada por todos os declarantes – artigo 17.º-C, n.º2, do CIRE.

Depois de receber o requerimento, o juiz tem o dever de nomear, por despacho proferido de imediato, um administrador judicial provisório, conforme os artigos 17.º-C, n.º 3, al. a), e 17.º-I, n.º 2, do CIRE, cujos efeitos relevantes são o empecimento da instauração de qualquer ação para cobrança de dívida contra o devedor e a suspensão das ações em curso com a mesma finalidade, durante o intervalo de tempo em que as negociações decorrem (artigo 17.º-E, n.º 1, do CIRE), a necessidade de autorização prévia do administrador judicial provisório para a prática de atos de especial relevo (artigo 17.º-E, n.º 2, do CIRE) e, publicando-se o despacho no portal Citius, a suspensão, desde que não tenha sido declarada a insolvência, dos “processos de insolvência em que anteriormente haja sido requerida a insolvência do devedor”, que se extinguem no momento da aprovação e homologação do plano de recuperação (artigo 17.º-E, n.º 3, do CIRE).

¹¹³ TARSO DOMINGUES, “O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise”, *Estudos do Instituto do Conhecimento AB N.º 1*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 32 e 33, critica o facto de, apesar das alterações introduzidas no CIRE, pela Lei em referência, pretenderem “privilegiar a recuperação da empresa como remédio para a insolvência”, para o devedor em situação de insolvência, o regime se manter basicamente inalterado, na medida em que o PER se aplica somente aos devedores identificados no n.º 2 do artigo 1.º do CIRE, isto é, aqueles que se encontrem em situação económica muito difícil ou em situação de insolvência iminente. No mesmo sentido, cfr. CATARINA SERRA, *O Regime Português da Insolvência*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 26 e 27.

¹¹⁴ Criticando a falta de interesses práticos na exigência da subscrição da declaração por um credor, na medida em que não é difícil ao devedor encontrar ou criar um credor que o faça, assim como preferindo a dispensa da subscrição por qualquer credor, com o benefício de se responsabilizar o devedor no caso de recurso injustificado ao PER, cfr. SALAZAR CASANOVA/SEQUEIRA DIAS, *O Processo...*, p. 28. Outra crítica é feita por TARSO DOMINGUES, “O CIRE...”, p. 50 (79), relativamente à brevidade do prazo para as negociações entre devedor e credor(es).

O plano de recuperação do devedor, finalidade última do PER como vimos anteriormente, necessita da aprovação dos credores e da homologação do juiz. A votação pelos credores deverá decorrer por escrito, no prazo de dez dias, que posteriormente será remetida ao administrador judicial provisório que, conjuntamente com o devedor, a abre e elabora um documento com o resultado da mesma, segundo os artigos 17.º-F, n.º 4, e 211.º do CIRE. E, segundo o artigo 17.º-F, n.º 3, do CIRE, o plano considera-se aprovado quando seja votado por dois terços da totalidade dos votos emitidos, sendo que estes devem corresponder a mais de metade dos votos emitidos que correspondam a créditos não subordinados. Donde, caso não se verifique motivo para a recusa da homologação, em especial o disposto nos artigos 215.º e 216.º do CIRE, o juiz deverá homologar o plano de recuperação, conforme os artigos 17.º-F, n.º 5, e 17.º-I, n.º 4, do CIRE. A decisão de homologação do plano vincula todos os credores, ainda que não tenham tomado parte nas negociações tendentes à sua aprovação, nos termos dos artigos 17.º-F, n.º 6, e 17.º-I, n.º 6, do CIRE.

Na eventualidade de falha nas negociações e falta de aprovação e homologação do plano de recuperação, o processo negocial é encerrado, podendo ocorrer uma de duas situações: caso o devedor ainda não se ache em situação de insolvência, extinguem-se todos os efeitos do processo – artigos 17.º-G, n.º 2, e 17.º-I, n.º 5, do CIRE; caso o devedor se ache numa situação de insolvência, que depende de parecer do administrador provisório – artigos 17.º-G, n.º 4, e 17.º-I, n.º 5, do CIRE –, o encerramento do processo leva à insolvência do devedor, a ser declarada pelo juiz no prazo de três dias úteis – artigos 17.º-G, n.º 3, e 17.º-I, n.º 5 do CIRE.

Por ultimo, o artigo 17.º-H, n.º 1, do CIRE dita que, no decorrer do processo especial de revitalização, se mantêm as garantias prestadas pelo devedor (ou terceiro) em benefício do credor, apesar de poder vir a ser declarada, no fim do processo, no prazo de dois anos, a insolvência do devedor e desde que a finalidade daquelas seja no sentido de dotar o devedor de meios financeiros necessários ao desenvolvimento da sua atividade – e, segundo o artigo 120.º, n.º 6, do CIRE, não são suscetíveis de resolução os negócios jurídicos celebrados no âmbito deste processo. Já o n.º 2 do mesmo artigo concede a esses credores, privilégio creditório mobiliário geral, graduado antes do privilégio creditório mobiliário geral concedido aos trabalhadores. Este dispositivo legal

explica-se com naturalidade: o intuito, à primeira vista, é potenciar a recuperação do devedor, através de facilidades na obtenção de crédito.

Ora, será este processo suficiente para tutelar as sociedades sobreendidadas e, mais importante ainda, os seus gestores e cônjuges, ou terceiros, que garantiram as obrigações por elas assumidas para fazer face às dificuldades, arriscando o seu património também? A resposta, a nosso ver, terá de ser negativa.

Em primeiro lugar, ao devedor que se encontre em situação de insolvência não é possibilitado o recurso ao PER. E a grande maioria das sociedades em causa, quando necessitam deste tipo de proteção já se encontram em situação insolvencial. Assim, logo à partida, este mecanismo que, recordamos, visa a revitalização do devedor, inquina essa mesma revitalização, de certa forma condenando-o à insolvência e suas consequências, apesar de, eventualmente, o devedor, pela atividade que desenvolve, poder ser, ainda, suscetível de recuperação.

Depois, a exigência de unanimidade entre o devedor e todos os credores para aprovação do plano de revitalização, constante do artigo 17.º-F, n.º 1, do CIRE, mostra que, sob o manto da revitalização do devedor, esta continua a estar na dependência dos credores, na medida em que, obviando à boa conclusão de negociações, poderão amputar a desejada revitalização e indiretamente contribuir para a insolvência.

Por último, não poderíamos deixar de tecer algumas considerações quanto ao teor do artigo 17.º-H¹¹⁵. A letra da lei é curta. Isto é, apenas remete para os credores que podem capitalizar (com dinheiro) o devedor, silenciando-se quanto aos demais credores, que também podem contribuir para o desenvolvimento da sua atividade, nomeadamente os trabalhadores ou fornecedores. Assim, literalmente¹¹⁶, somente credores financeiros (maioritariamente bancos), que visem “viabilizar” a situação económica da empresa, podem ser garantidos, nunca os demais. Para além deste aspeto, outro que cremos rele-

¹¹⁵ TARSO DOMINGUES, “O CIRE...”, p. 53, alerta para o facto de este se poder tornar “um expediente que se poderá revelar perigoso e prestar-se a abusos”. Também neste sentido, CATARINA SERRA, *O Regime...*, p. 186.

¹¹⁶ Para uma crítica à letra deste artigo acerca da não garantia de credores não financeiros, cfr. CATARINA SERRA, “Processo Especial de Revitalização – contributos para uma “rectificação”, in *ROA*, Ano 72, Lisboa, Abr./Set. 2012, pp. 729 e ss., que aponta (e a nosso ver, muito bem), a iniquidade e ineficiência desta solução.

vante é o facto de estas garantias, alicerçadas no pretense fomento da atividade dos devedores, porventura apenas servirem para não só onerá-los ainda mais, pois muitos outros credores poderão já estar garantidos, como também – sem olvidarmos que as garantias não necessitam de ser prestadas pela própria empresa devedora, podendo sê-lo, do mesmo modo, por terceiros – onerar, reconduzindo-nos ao nosso caso, esses terceiros – gestores e seus cônjuges ou outros terceiros, que, num esforço para recuperar a empresa, acedem a esta solução. O que para eles se tornaria inoportuno, dado que se encontram já excessivamente onerados, garantindo pessoalmente a empresa.

Deste modo, somos pela insuficiência do PER no que concerne à tutela dos devedores, pelo seu sucesso depender em grande medida da vontade dos credores, que poderão não estar disponíveis para apoiar a recuperação, não sendo “credores amigos”^{117,118}.

4.2. PARI/PERSI

O Decreto-Lei n.º 227/2012, de 25 de Outubro, veio, de acordo com o n.º 1 do artigo 1.º, estabelecer no ordenamento jurídico português os princípios e regras a observar pelas instituições de crédito¹¹⁹ no acompanhamento e gestão de situações de risco de incumprimento e na regularização extrajudicial das situações de incumprimento das obrigações de reembolso do capital ou de pagamento de juros remuneratórios por parte dos clientes bancários, respeitantes aos contratos de crédito apontados no n.º 1 do artigo 2.º:

- a) Contratos de crédito para a aquisição, construção e realização de obras em habitação própria permanente, secundária ou para arrendamento, bem como para a aquisição de terrenos para construção de habitação própria;

¹¹⁷ *Idem*, p. 736.

¹¹⁸ Quanto ao regime descrito no PER, v. as últimas alterações do CIRE, introduzidas pelo artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 79/2017, de 30 de Junho, no que se refere aos artigos 17.º-A e ss.

¹¹⁹ Que, segundo a alínea p) do artigo 2.º-A do RGICSF – para o qual remete a alínea e) do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 227/2012, de 25 de Outubro – são as empresas cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria.

- b) Contratos de crédito garantidos por hipoteca sobre bem imóvel;
- c) Contratos de crédito a consumidores abrangidos pelo disposto no Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de Junho, alterado pelo Decreto-Lei n.º 72-A/2010, de 18 de Junho, com exceção dos contratos de locação de bens móveis de consumo duradouro que prevejam o direito ou a obrigação de compra da coisa locada, seja no próprio contrato, seja em documento autónomo;
- d) Contratos de crédito ao consumo celebrados ao abrigo do disposto no Decreto-Lei n.º 359/91, de 21 de Setembro, alterado pelos Decretos-Leis n.ºs 101/2000, de 2 de Junho, e 82/2006, de 3 de Maio, com exceção dos contratos em que uma das partes se obriga, contra retribuição, a conceder à outra o gozo temporário de uma coisa móvel de consumo duradouro e em que se preveja o direito do locatário a adquirir a coisa locada, num prazo convencionado, eventualmente mediante o pagamento de um preço determinando ou determinável nos termos do próprio contrato;
- e) Contratos de crédito sob a forma de facilidades de descoberto que estabeleçam a obrigação de reembolso do crédito no prazo de um mês.

Mais ainda, o diploma em análise estabelece, também, segundo o disposto no n.º 2 do artigo 1.º, a criação de uma rede de apoio a clientes bancários no âmbito da prevenção do incumprimento e da regularização extrajudicial das situações de incumprimento de contratos de crédito. Esta rede de apoio é compreendida por um Plano de Ação para o Risco de Incumprimento (PARI), com o intuito de detetar antecipadamente eventuais situações de incumprimento e o acompanhamento dos consumidores que comuniquem dificuldades no cumprimento dos contratos de crédito em apreço e, também, diligenciar no sentido de se adotarem medidas preventivas e em tempo útil do dito incumprimento. Para além disso, compreende, igualmente, um Procedimento Extrajudicial de Regularização de Situações de Incumprimento (PERSI), segundo o qual as instituições de crédito têm o dever de averiguar se o incumprimento é pontual ou duradouro, avaliar a capacidade financeira do consumidor e apresentar propostas de regularização devidamente adequadas a cada consumidor e desde que tal seja viável.

A obrigação, a que as instituições de crédito estão submetidas, de elaborar e implementar um PARI, consta do n.º 1 do artigo 11.º do Decreto-Lei

n.º 227/2012, de 25 de Outubro, que dita que aquele Plano deverá descrever em detalhe os procedimentos e as medidas adotados para acompanhar a execução dos contratos de crédito e a gestão das situações de risco de incumprimento. Particularizando, o n.º 2 do mesmo artigo identifica várias especificações que o PARI deve conter, desde procedimentos a adotar a soluções suscetíveis de serem apresentadas aos consumidores em risco de incumprimento.

Antes de se dar início ao PERSI, a instituição de crédito tem de informar o cliente bancário do atraso no cumprimento, do montante em dívida e tentar averiguar quais os motivos que levaram ao incumprimento, no prazo máximo de 15 dias após o vencimento da obrigação em mora, tudo de acordo com o disposto no artigo 13.º do diploma em análise.

No caso de se manter o incumprimento do contrato de crédito por parte do cliente bancário, segundo o artigo 14.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 227/2012, de 25 de Outubro, este é obrigatoriamente integrado no PERSI entre o 31.º dia e o 60.º dia subsequentes à data de vencimento da obrigação em causa. Ou então, segundo o n.º 2 do mesmo artigo, a instituição de crédito está, ainda, obrigada à integração no PERSI do cliente bancário em mais dois outros casos: solicitação de integração, através de comunicação em suporte duradouro, pelo cliente bancário em mora quanto ao contrato de crédito; entrada em mora do cliente bancário que houvesse alertado para o risco de incumprimento do contrato de crédito. A comunicação pela instituição de crédito ao cliente bancário da sua integração no PERSI deverá ser feita, em suporte duradouro, no prazo máximo de cinco dias após a ocorrência de um dos eventos apontados (artigo 14.º, n.º 4).

A fase de avaliação e proposta, patente no artigo 15.º, consiste no desenvolvimento por parte da instituição de crédito das necessárias diligências que levem ao apurar das circunstâncias que levaram ao incumprimento, se estas são pontuais e momentâneas ou se, contrariamente, se trata de um incumprimento que traduz uma incapacidade continuada do cliente bancário para fazer face às suas obrigações. Neste sentido, deverá a instituição de crédito levar a cabo uma avaliação da capacidade financeira do cliente bancário, para o que poderá solicitar-lhe informações e documentos estritamente necessários e adequados, sendo que essa informação, salvo motivo atendível, deverá ser prestada e a documentação disponibilizada no prazo máximo de 10 dias.

Depois da integração do cliente bancário no PERSI, num prazo que não poderá exceder os 30 dias, a instituição de crédito tem uma de duas obrigações: por um lado, inviabilizando-se, assim, a conclusão de um acordo nos moldes do PERSI, comunicar ao cliente bancário o resultado da avaliação levada a cabo, quando verifique a incapacidade financeira daquele para poder continuar a cumprir com as obrigações contratuais e para regularizar a situação de incumprimento, através de renegociação das condições contratuais ou consolidação de contratos; por outro lado, no caso de concluir pela capacidade financeira do cliente bancário para reembolsar o capital ou para pagar os juros vencidos e vincendos do contrato de crédito, através da renegociação das condições contratuais ou consolidação de contratos, apresentar-lhe uma ou mais propostas de regularização adequadas à sua situação financeira, objetivos e necessidades.

Posteriormente, segue-se uma fase de negociação, que consta do artigo 16.º, onde o cliente bancário dispõe de 15 dias após a receção das propostas que lhe forem apresentadas para sobre elas se pronunciar. Recusando-as, a instituição de crédito pode apresentar uma nova proposta, se considerar que existem alternativas adequadas à situação do cliente bancário. Na eventualidade daquele propor alterações à proposta inicial, a instituição de crédito dispõe de um prazo de 15 dias para as aceitar ou recusar, com a possibilidade de poder apresentar uma nova proposta.

Nos termos do artigo 17.º, n.º 1, o PERSI extingue-se: com a extinção da obrigação em causa, quer seja pelo pagamento integral do montante em mora ou por outra qualquer causa legalmente prevista; obtendo-se um acordo de regularização integral da situação de incumprimento; no 91º dia após a data de integração do cliente bancário no procedimento, caso não tenha havido acordo por escrito para a prorrogação; ou com a declaração de insolvência do cliente bancário. Para além destas causas de extinção, o n.º 2 do artigo 17.º abre, ainda, à instituição de crédito várias possibilidades de, por sua própria iniciativa, extinguir o PERSI¹²⁰ sempre que:

¹²⁰ De acordo com o n.º 3 do artigo 17.º, a instituição de crédito tem de informar o cliente bancário da extinção do PERSI, através de comunicação em suporte duradouro, e descrever o fundamento legal para essa extinção, tal como as razões pelas quais considera inviabilizada a manutenção do procedimento. Só após esta comunicação produz efeitos a extinção do

- a) se realize penhora ou decrete arresto sobre bens do devedor a favor de terceiro;
- b) se profira despacho de nomeação de administrador judicial provisório (artigo 17.º-C, n.º 3, do CIRE);
- c) pela avaliação levada a cabo pela instituição de crédito, esta chegue à conclusão que o cliente bancário não é financeiramente capaz de fazer face à situação de incumprimento, particularmente se existirem ações executivas ou processos de execução fiscal a correr os seus termos contra aquele e que, de modo comprovado e significado, afetem a sua capacidade financeira, tornando assim inexigível a manutenção do PERSI;
- d) não haja colaboração do cliente bancário com a instituição de crédito, designadamente no que diz respeito à prestação de informações ou disponibilização de documentos solicitados ao abrigo do artigo 15.º e nos prazos aí estabelecidos, tal como na resposta atempada às propostas apresentadas, de acordo com o artigo 16.º;
- e) se verifiquem, por parte do cliente bancário, atos suscetíveis de pôr em causa os direitos ou garantias da instituição de crédito;
- f) o cliente bancário recuse a proposta e a instituição de crédito não queira apresentar nova proposta;
- g) por último, sejam recusadas as alterações à proposta apresentada anteriormente sugeridas pelo cliente bancário, e a instituição não pretenda apresentar nova proposta.

Os efeitos benéficos que poderão advir deste procedimento extrajudicial para o devedor (cliente bancário) consistem nas garantias estipuladas no artigo 18.º. Assim, o n.º 1 desse mesmo artigo impede que, no período que medeia entre a data de integração do cliente bancário no PERSI e a sua extinção, a instituição de crédito resolva o contrato de crédito com fundamento em incumprimento, intente ações judiciais com a finalidade de satisfação do seu crédito, ceda a terceiro uma parte ou a totalidade do crédito, ou transmita a terceiro a sua posição contratual.

PERSI, a não ser no caso de acordo para regularização integral da situação de incumprimento, segundo o n.º 4 do artigo 17.º.

No entanto, de imediato – no n.º 2 do artigo 18.º – se limitam estas garantias do cliente bancário, na medida em que se abre à instituição de crédito a possibilidade de usar procedimentos cautelares para assegurar adequadamente a efetividade do seu direito de crédito, de titularizar créditos, ou ceder créditos ou transmitir a sua posição contratual a outra instituição de crédito, sendo que, neste último caso e de acordo com o artigo 18.º, n.º 3, para a instituição cessionária surge a obrigação de prosseguir com o PERSI, na mesma fase em que se encontrava à data da cessão do crédito ou da transmissão da posição contratual.

Após esta análise do PERSI e daquilo em que consiste, cumpre tecer algumas considerações sobre o mesmo e de um eventual aproveitamento deste procedimento aos sujeitos que, nesta dissertação, se visam tutelar.

Em primeiro lugar, este procedimento só se aplica a consumidores, dado que, para efeitos do Decreto-Lei n.º 227/2012, de 25 de Outubro, “cliente bancário” é o consumidor, no sentido que lhe é dado pela Lei de Defesa do Consumidor¹²¹, conforme a alínea a) do artigo 3.º do diploma. Deste modo, a não ser que os montantes disponibilizados pelo credor (banco) não hajam sido destinados a uso profissional, o PERSI não poderá aproveitar ao devedor. E aqui surgirá um problema, que é o da classificação do uso dos montantes como profissional ou não: independentemente de o crédito ter sido disponibilizado para a atividade económica, muitos são os casos onde existe uma utilização dos valores tanto para finalidades profissionais como para atender a necessidades da vida pessoal e familiar.

Segundo, na fase de negociação – que, na verdade, não parece uma verdadeira negociação, na medida em que a vontade da instituição de crédito imperará sempre, pois ou o cliente bancário aceita a proposta inicial, ou, não aceitando, aquela pode não apresentar outra ou pode recusar as alterações sugeridas – a posição do devedor está enfraquecida e dependente da vontade do credor, sendo este a comandar a dita negociação. O mesmo se pode dizer e aferir pela pluralidade de situações em que, por iniciativa própria, a instituição de crédito poderá pôr fim ao PERSI.

Em terceiro lugar, apesar de o cliente bancário ter a garantia de que a instituição de crédito não poderá, no decorrer do PERSI, resolver o contrato de

¹²¹ *Vd. supra*, 1.2.

crédito com fundamento em incumprimento ou instaurar ações judiciais com a finalidade de satisfação do seu crédito, o facto de aquela poder fazer uso de procedimentos cautelares para salvaguardar o seu direito de crédito, de poder titularizar os créditos, ou de poder cedê-los ou transmitir a sua posição contratual a outra instituição de crédito, faz com que se possa desonerar da indesejável situação em que se encontra o devedor, tornando, assim e novamente, a sua posição neste procedimento bem mais vantajosa e facilitada.

Por último, este procedimento não traz grandes vantagens para o devedor, a não ser permitir-lhe algum tempo adicional para que se possa concluir um acordo de pagamento dos montantes em dívida, antes de a instituição de crédito recorrer aos meios judiciais e assemelha-se mais com uma legislação feita ao abrigo da vontade dos bancos, do que com uma efetiva vontade e necessidade de promoção da prevenção do incumprimento.

Daí que se possa concluir pela insuficiência e desadequação do PERSI para o nosso caso.

5. A (i)limitação da responsabilidade

A responsabilidade limitada, um dos principais alicerces do capitalismo¹²², trata-se de um princípio fundamental do Direito Societário¹²³, característica essencial das sociedades comerciais¹²⁴ e elemento fundamental da sociedade por quotas¹²⁵. Não se fala na limitação da responsabilidade da sociedade, pois esta, de acordo com a regra geral do artigo 601.º do CC¹²⁶, não conhece

¹²² RUI PINTO DUARTE, *Escritos Sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, p. 63.

¹²³ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Liability of Corporate Groups/Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in US, German and EU law/An International and Comparative Perspective*, Kluwer Law and Taxation Publishers, Deventer, 1994, p. 122.

¹²⁴ PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2012, p. 109.

¹²⁵ MOTA PINTO, “Capital social...”, p. 837.

¹²⁶ MENEZES LEITÃO, *Garantias...*, pp. 53 e 54, diz-nos que “a faculdade que a lei atribui ao credor de executar o património do devedor, principal tutela jurídica de que goza o direito de crédito, representa uma forma de assegurar ao credor a realização do seu direito”. Por sua vez, PINTO OLIVEIRA, *Princípios...*, pp. 92 e 93, refere que o cumprimento das obrigações está garantido “por todos os bens *penhoráveis* existentes no património do devedor *aquando*

limites¹²⁷, mas antes numa limitação da responsabilidade dos sócios perante a sociedade e perante os credores da mesma. Quanto à primeira, nas sociedades por quotas, diz-nos o artigo 197.º, n.º 1, do CSC que os sócios, para além de responderem pela sua própria entrada, respondem solidariamente com os demais, por todas as entradas convencionadas no contrato social, sejam elas em dinheiro ou em espécie, podendo, também, haver lugar a prestações acessórias e complementares, quando a lei ou contrato autorizado por lei estabelecerem, segundo o artigo 197.º, n.º 2, 209.º e 210.º e ss. do CSC. Quanto à segunda, o artigo 197.º, n.º 3, do CSC, dita que apenas o património social responde pelas dívidas da sociedade para com os credores, excetuando os casos, previstos no artigo 198.º do CSC, em que se pode convencionar estatutariamente que um ou mais sócios respondem até determinado montante – logo, a responsabilidade será, também, limitada – perante credores sociais. Responsabilidade que, conforme o estatuto, poderá ser solidária (caso em que, salvo disposição estatutária em contrário, o sócio que pagar dívida da sociedade tem direito de regresso apenas contra a sociedade pela totalidade daquilo que pagou) ou subsidiária da responsabilidade da sociedade.

A limitação da responsabilidade dos sócios torna, assim, bastante atrativa a escolha deste tipo societário para quem pretenda o desenvolvimento de uma atividade económica, na medida em que o risco patrimonial assumido pelos sujeitos que vão constituir a sociedade é limitado àquilo que investiram, respondendo estes apenas pelo valor da sua entrada e pelas dívidas da sociedade todo o património social.

O património dos sócios fica, à partida, salvaguardado até ao montante investido a título de capital e, para além disso, não responderá por nenhuma dívida da sociedade, o que implica, necessariamente, uma álea para quem com ela negoceie. De igual modo, esta repartição do risco possibilita que os sócios, na eventualidade de alguma coisa correr mal no projeto societário, possam continuar, com maior ou menor grau de intensidade (consoante aquilo que

da execução” e realça que o sentido a que se deve atender, neste caso, ao termo património é o de património bruto – “conjunto de *relações jurídicas activas* ou de *direitos*”.

¹²⁷ Apontando a inexistência da uma responsabilidade ilimitada, na medida em que “toda a responsabilidade é limitada pelo limite de qualquer património”, JOÃO PEDRO VARGAS CARINHAS DE OLIVEIRA MARTINS, “Os Suprimentos no Financiamento Societário”, in *Temas de Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 26 (32).

foi investido), a desenvolver a sua vida pessoal, na medida em que o património pessoal não esteja afetado.

O financiamento das sociedades através da concessão de crédito comporta sempre um risco para o credor¹²⁸ que, como tal, para o amenizar, exige a prestação de garantias por parte dos sócios à dívida da sociedade. Assim, pese embora a limitação da responsabilidade dos sócios legalmente estipulada, é recorrente e frequente na prática comercial a exigência de garantias pessoais ou reais aos sócios (onerando o seu património pessoal e afetando-o à atividade empresarial da sociedade da qual faz parte) para financiamento da sociedade, tornando-se, assim, fortes os credores garantidos¹²⁹ e gerando, consequentemente, desigualdade entre os credores da sociedade, na eventualidade de incumprimento por parte da mesma – apenas os bancos conseguirão assumir uma posição forte face à devedora e garantas, já não os credores fracos, pois, em primeiro lugar, não dispõem das mesmas garantias que os bancos e, em segundo lugar, não dispõem do mesmo poderio económico. O que, certamente, não significa o afastamento da responsabilidade limitada – o sócio estará a assumir uma determinada dívida, vinculando-se a um credor específico, não a colocar em causa o regime da responsabilidade limitada¹³⁰.

Todavia, acreditamos que há exceções. Isto é, que nem sempre será como vem sendo dito, que, verdadeiramente, na hodierna vida negocial, existem casos particulares em que há um efetivo desvio a esta regra da responsabilidade limitada, através, não só, da prestação de garantias pelos sócios, mas pelos sócios e pelos seus cônjuges (o que acontece frequentemente), que, mesmo sendo gerentes, não o serão de facto, tão-somente de direito.

¹²⁸ Parte do risco empresarial é, como efeito da responsabilidade limitada, transferido para os credores sociais, segundo TARSO DOMINGUES, *Variações Sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 161, nomeadamente “fornecedores, trabalhadores, bancos e em geral todos os que, por qualquer motivo, dela sejam credores”.

¹²⁹ Remete-se para o que foi dito *supra* acerca da distinção entre credor forte e credor fraco, p.5.

¹³⁰ Neste sentido, RAÚL VENTURA, *Sociedades Por Quotas, Vol. I*, 2ª edição (Reimpressão), Almedina, Coimbra, 1993, p. 49, apontava que “claramente, o artigo 197º, n.º 3, não respeita à responsabilidade dos sócios para com os credores sociais, proveniente não do contrato de sociedade mas de assunção de responsabilidades da sociedade pelos sócios mediante negócios jurídicos celebrados por estes”, como será o caso de um aval ou de uma hipoteca.

Destarte, em virtude da assunção das dívidas societárias através da prestação de garantias, particularmente o aval de letras ou livranças, ou hipoteca de bens próprios como garantia de contratos de financiamento, a responsabilidade que, inicialmente, seria limitada ao valor da(s) entrada(s), passa, em última análise, a ser limitada a todo o património pessoal dos sujeitos em apreço. Independentemente de, obviamente, tal assunção de dívida ser livre, voluntária e de acordo com a lei, julgamos merecedor da nossa atenção este particular aspeto, (mais ainda nos tempos de crise e austeridade que, ainda, enfrentamos e cujo fim, ainda, não se vislumbra), levando em consideração a posição de credor forte que os bancos assumem, enquanto financiadores da atividade económica, por força da exigência de garantias e os garantes das dívidas empresariais de parte mais débil nesta relação, principalmente aquele devedor por arrastamento, noutras palavras, o sócio cônjuge (ou terceiro, próximo do sócio) completamente alheado da gerência, “mesmo quando estes não têm, como diz o povo, com que mandar cantar um cego”¹³¹.

Sob a epígrafe “participação dos cônjuges em sociedades”, o artigo 8.º, n.º 1, do CSC abre aos cônjuges a possibilidade de constituírem sociedades entre si, assim como a participarem em sociedades, conquanto apenas um deles possa assumir responsabilidade ilimitada, nunca ambos¹³². Este facto explica-se naturalmente: a norma visa tutelar o casal, impedindo que, através da ilimitação mútua da responsabilidade, se crie a suscetibilidade de todo o património pessoal ser colocado em causa no projeto societário, o que faria com que o risco empresarial fosse excessivamente oneroso para ambos.

Ora, é este devedor por arrastamento, que se limita a apor a sua assinatura a solicitação do outro (o que não está alheado da gerência), sem obter qualquer tipo de informação concreta e fidedigna por parte do credor que, cremos, será merecedor, ainda mais que o sócio gerente, de uma especial tutela por parte do direito¹³³. A assunção do risco patrimonial decorrente da

¹³¹ JANUÁRIO GOMES, *Assunção...*, p. 541.

¹³² O artigo 1714.º, n.º 3, do CC vai no mesmo sentido: o da licitude da participação dos cônjuges na mesma sociedade de capitais.

¹³³ Alertamos para o facto de este devedor poder não ser, necessariamente, o cônjuge (por exemplo, a mulher cuja profissão, apesar de sócia, em nada se relacionar com a vida da sociedade) alheado da gerência, mas, também, um filho, terceiro, e, como tal, também completamente alheado da situação.

prestação de garantias deverá, num plano teórico, envolver uma consciência exata das possíveis consequências desse ato na hipótese de incumprimento da sociedade, ou até mesmo, o que não raras vezes acontece, insolvência da mesma. Essa consciência, nestes casos, não se verifica.

Assim decorre, naturalmente, do que foi já apontado: na maior parte dos casos, para os avalistas ou devedores hipotecários, não há nenhuma informação ou esclarecimento pelo banco acerca do risco que vai ser assumido, bem como das suas proporções e, do mesmo modo, por força da pressão psicológica feita na empresa por outros sócios e pelo credor (que quer conceder crédito, dada a grande concorrência existente hoje no sector a exigir celeridade nestes processos), ocorre uma facilitação da concessão do crédito derivada, normalmente, da dependência afetiva e emocional (se não económica) das pessoas em causa em relação ao sócio gerente¹³⁴.

Desta feita, os financiadores asseguram o financiamento das sociedades visadas (que se encontram já em situação de endividamento excessivo e em risco de insolver) pela(s) garantia(s) assumida(s) por particulares e, enquanto credores fortes, “conseguem para os seus créditos uma responsabilidade ilimitada da parte dos sócios”¹³⁵ que, diante deles, “se equipara, por isso, à dos sócios de responsabilidade ilimitada”¹³⁶, acabando essas sociedades, na prática, por se aparentarem “a sociedades em comandita, em benefício exclusivo de apenas alguns credores”¹³⁷.

¹³⁴ Embora referindo-se ao fiador (que, tal como o avalista ou devedor hipotecário, está a garantir o cumprimento de uma obrigação, no caso a garantia do pagamento dum financiamento à sociedade), é pertinente a observação feita por JANUÁRIO GOMES, *Assunção...*, pp. 542 e ss., relativamente ao comportamento dos bancos. Assim, para o Autor (que refere a “bagatelização” da fiança com o fundamento de se tratar de um pró-forma), o banco, comumente, não age movido com intuito de enganar o fiador, mas sim movido pela necessidade de superar a concorrência. E, mais importante ainda, refere que, independentemente dos motivos que subjazem à exigência da garantia, o garante “não tem, fazendo uma prognose que abarque o seu normal tempo de vida previsível, nenhuma possibilidade de *alguma vez* poder pagar uma tal dívida”.

¹³⁵ TARSO DOMINGUES, “O novo regime...”, (80) p. 117.

¹³⁶ *Idem*.

¹³⁷ *Idem*.

6. Ponderações finais e futuras linhas de investigação

Depois de identificados os sujeitos merecedores de uma especial tutela e em relação a quem, os possíveis mecanismos de tutela (tanto de natureza substantiva como processual), assim como a forma com que os credores fortes, estrategicamente¹³⁸, contornam o regime da limitação da responsabilidade para verem mais bem assegurados os seus interesses, chega a altura de apresentar uma proposta para tentar solucionar o problema ou, no mínimo, acrescentar um contributo para a investigação jurídica que simultaneamente possa ser útil ao quotidiano da vida, sobre a qual, em última (primeira?) análise, o Direito incide e à qual se dirige:

“Até o leigo sabe já que o prático do Direito, que representa sem dúvida o protótipo do jurista, se ocupa da «vida». E o leigo sabe ainda mais: ele sabe que, para todo e qualquer indivíduo, o Direito é uma força que tem incidência sobre o seu viver”¹³⁹.

Posto isto, a busca de uma justiça material e de uma economia de mercado responsável faz com que estes empresários, garantes, devam ter um especial tratamento precisamente por causa da sua especificidade, que se assemelha à das famílias. E, igualmente, por se tratarem de sujeitos que, contrariamente aos grandes credores financeiros, têm um grau de profissionalização muito reduzido¹⁴⁰ – como o direito não diz que têm de ser eficientes, do ponto de

¹³⁸ NICK HULS, NADJA JUNGSMANN e BERT NIEMEIJER, “Can Voluntary Debt Settlement and Consumer Bankruptcy Coexist? The Development of Dutch Insolvency Law”, Niemi-Kiesiläinen, J, Ramsay, I. e Whitford, W. (orgs.), *Consumer Bankruptcy in Global Perspective*, Oxford: Hart Publishing, Oxford, 2003, pp. 303-318 *apud* CATARINA FRADE, *A Regulação do Sobreendividamento*, Coimbra, 2007, pp. 533 e 534, disponível em http://www.ces.uc.pt/cesfct/cfrade/cfrade_t.pdf, apontam que, na experiência holandesa, os “stakeholders”, onde naturalmente se incluem os credores (fortes) podem adoptar “o que se pode designar por um *comportamento estratégico*, encontrando formas expeditas de se ajustarem aos novos parâmetros ou de escaparem pelos buracos da malha legal”.

¹³⁹ KARL ENGISCH, *Introdução Ao Pensamento Jurídico*, Tradução do original para português de J. Baptista Machado, 8ª edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2001, pp. 75 e ss.

¹⁴⁰ Uma vez mais, como na Introdução da presente dissertação, recorreremos ao Preâmbulo da Resolução do Conselho de Ministros n.º 11/2011, de 3 de Fevereiro, para melhor ilustrar a situação: “De uma forma geral, as empresas nacionais apresentam uma estrutura financeira desequilibrada, com elevada dependência do financiamento de terceiros, em particular da banca, e possuem capitais próprios inferiores ao desejável. Adicionalmente, as empresas têm, na maioria dos casos, uma estrutura de governação pouco profissionalizada, nem sempre

vista jurídico não há vícios de gestão, trata-se apenas da própria estrutura de gestão que não é suficientemente profissionalizada.

O princípio *pacta sunt servanda* não é absoluto¹⁴¹, com ele, para além do que já foi abordado a respeito da usura e da alteração das circunstâncias (nomeadamente a cláusula *rebus sic stantibus*) e de outras normas que permitem afirmá-lo¹⁴², concorre o princípio do equilíbrio contratual.

Este, segundo PINTO DUARTE¹⁴³, tem como âmbito os contratos comutativos; o seu objeto é a relação entre o valor das prestações, não exigindo igualdade nos valores das prestações, mas uma limitação da desigualdade em função do seu grau e em função da correspondência daqueles valores com a vontade das partes; apresenta um conteúdo bilateral, pois se aplica tanto no momento da contratação (inibindo o grau em que os contraentes podem concordar em prestações desequilibradas), como durante a execução do contrato (tornando realizável a proporcionalidade inicial que se veio a perder); e, finalmente, “assume especial relevância nos contratos de execução duradoura, pois é aí que os programas contratuais são menos definidos e é aí que mais frequentemente acontece o equilíbrio que estava previsto ser desvirtuado em função de factos não previstos”¹⁴⁴.

Portanto, a situação das garantias impostas pelos credores aos devedores subsidiários, como forma de contornar a limitação da responsabilidade do devedor principal, pelo que vem sendo dito, independentemente de apoiada

alinhada com as melhores práticas de governança e apresentam uma estrutura acionista de matriz e natureza familiar”.

¹⁴¹ No sentido do afastamento da intangibilidade do princípio, ANTÓNIO MANUEL HESPANHA, “A Revolução Neoliberal e a Subversão do “Modelo Jurídico”: Crise, Direito e Argumentação Jurídica”, in Jorge Bacelar Gouveia e Nuno Piçarra (coordenadores), *A Crise e o Direito*, Almedina/FDUNL, Coleção SPEED, Coimbra, n.º 6, 2013, p. 73, para quem, nos dias que correm, “a proteção das posições subjetivas que decorrem do teor das declarações contratuais está sujeita a vários princípios concorrentes do da “santidade dos contratos”, como o princípio da boa-fé, do equilíbrio das prestações, da justiça e moralidade do que foi contratado, da alteração das circunstâncias, etc..”

¹⁴² Para algumas das bases legais da indução deste princípio, PINTO DUARTE, “O equilíbrio contratual como princípio jurídico”, in AA. VV., Organização: Maria João Antunes, com a colaboração de Marta Cavaleira, *Estudos em Memória do Conselheiro Artur Maurício*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014, pp. 1337 e ss.

¹⁴³ *Idem*, p. 1336.

¹⁴⁴ *Idem*, p. 1337.

e desencadeada por mecanismos legais, poderá não ser justa – mas sim um desvio ao princípio do equilíbrio contratual, na medida em que não se verifica uma distribuição justa dos riscos intrínsecos à concessão do crédito e das suas consequências, no caso de se concretizarem –, sendo certo que esse juízo deverá ser feito caso a caso, o que não será tarefa fácil.

Antes de mais, esse juízo não poderá ser constituído de um modo excessivamente zeloso e não poderá ser realizado um generalizado juízo de que todo e qualquer caso de incumprimento leve à desresponsabilização do devedor ou menosprezo pelo interesse do credor¹⁴⁵. Mas sim, através de um “critério de avaliação para chegar à solução do caso concreto, permitindo-nos prescindir da ilusória segurança de encontrar a solução pronta e acabada na lei”¹⁴⁶.

Necessariamente, para se encontrar uma solução justa do caso concreto¹⁴⁷, atendendo à mobilidade do sistema¹⁴⁸, haverá que se recorrer às cláusulas gerais¹⁴⁹, com a confiança de, apesar da dificuldade que isso acarreta, o trabalho sobre cláusulas gerais ser “o único que pode levar a soluções corretas, que afastem simultaneamente, quer o mecanicismo, quer a pseudo-equidade que esconde o arbítrio de quem é preguiçoso”¹⁵⁰.

Assim sendo, a solução para este (nosso) caso concreto passará pelo instituo do abuso do direito, nomeadamente na vertente da desproporção entre a van-

¹⁴⁵ Perfilhamos, assim, a opinião de VÍTOR PEREIRA DAS NEVES, “Crise, Incumprimento e Insolvência”, in Jorge Bacelar Gouveia e Nuno Piçarra (coordenadores), *A Crise e o Direito*, Almedina/FDUNL, Coleção SPEED, Coimbra, n.º6, 2013, p. 235: “É óbvio que nenhum de nós pode defender uma qualquer solução de desresponsabilização generalizada dos devedores ou uma qualquer solução que leve a uma desproteção acrítica dos credores”.

¹⁴⁶ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Mecanismo...”, p. 4746.

¹⁴⁷ Para mais desenvolvimentos acerca da procura da solução justa do caso concreto, KARL LARENZ, *Metodologia da Ciência do Direito*, Tradução do original para português de José Lamego, 7ª edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2014, pp. 190 e ss.

¹⁴⁸ Analisando a mobilidade do sistema, assim como a sua ligação com as cláusulas gerais, CLAUS-WILHELM CANARIS, *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, Tradução do original para português de A. Menezes Cordeiro, 2ª edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1996, pp. 143 e ss. Sobre a mesma questão, LARENZ, *Metodologia...*, pp. 230 e ss.

¹⁴⁹ “É característico para a cláusula geral o ela estar carecida de preenchimento com valorações, isto é, o ela não dar os critérios necessários para a sua concretização, podendo-se estes, fundamentalmente, determinar apenas com a consideração do caso concreto respectivo”. CANARIS, *Pensamento...*, p. 142.

¹⁵⁰ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Mecanismo...”, p. 4746.

tagem do exercício para o titular e o sacrifício dele resultante para outrem¹⁵¹, particularmente por não existir concretamente uma violação de um direito subjetivo¹⁵². O que existe é um prolongamento artificial da vida da empresa, que apenas servirá para retardar o fim da mesma e agravar a situação patrimonial dos garantes.

Aquando da exigência de garantias para o financiamento, ao banco são imputados uma série de deveres de conduta, através dos seus funcionários – que o fazem ao balcão, em grande parte dos casos sem terem a devida formação necessária ao conhecimento do que está em causa, apesar de terem o dever de assegurar elevados níveis de competência técnica¹⁵³ –, pelo que deve informar o seu cliente (empresa financiada), assim como os garantes da obrigação principal, sobre as responsabilidades que com aquele formalismo estão a assumir, tal como as consequências que daí poderão advir.

Nestas circunstâncias, o sacrifício imposto pelo banco aos terceiros garantes (sócios ou não) do devedor principal é desproporcional à vantagem por ele auferida, na medida em que se onera excessivamente o património de indivíduos que, movidos pela desesperança de tentarem remir o estado crítico da empresa, acabam por estender esse mesmo estado crítico à sua própria situação patrimonial, resultando este circunstancialismo numa perturbação grave do equilíbrio contratual¹⁵⁴. Ou seja, “*o exercício do direito encontra o seu limite quando houver uma grave desproporção entre o benefício recebido e o prejuízo imposto a outrem*”¹⁵⁵. E as consequências duma conduta deste tipo, uma

¹⁵¹ A este respeito, CARVALHO FERNANDES, *Teoria...*, p. 629, entende que se podem identificar “situações de abuso que se reconduzem a desvios funcionais inadmissíveis, por referência, em particular, à função pessoal, mas também à social”.

¹⁵² SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade...*, p. 547.

¹⁵³ Artigo 73.º do RGICSF.

¹⁵⁴ PINTO DUARTE, “O equilíbrio...”, pp. 1340 e 1341, afirma que o princípio do equilíbrio contratual deve ser levado em conta para solucionar as perturbações surgidas na execução do contrato, opondo a injustiças. Também PEREIRA DAS NEVES, “Crise...”, p. 236, diz que “do que se trata, portanto, é de fugir das soluções simples, fazendo justiça ao devedor, recorrendo àqueles que são os princípios gerais do nosso ordenamento jurídico para não nos precipitarmos num juízo de incumprimento e para encontrar soluções reconformadoras do vínculo obrigacional que (atendendo aos interesses do devedor e do credor, mas também eventualmente de terceiros) reponham o equilíbrio que a boa-fé, objetivamente apreciada, impõe.”

¹⁵⁵ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Teoria Geral, Vol. III*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, p. 288.

vez mais atendendo ao “sistema móvel”, terão de ser determinadas caso a caso¹⁵⁶.

Não obstante a lei estatuir para o abuso a ilegitimidade do exercício abusivo do direito, ou seja a antijuricidade¹⁵⁷, as suas sanções não são evidentes, desde logo porque pode nem sequer haver lugar a reparação de danos¹⁵⁸, dado que o abuso “não é apenas fonte de responsabilidade civil”¹⁵⁹, ou porque pode a sanção apropriada ser a invalidade do negócio celebrado, quando o abuso resultar da prática de atos jurídicos¹⁶⁰.

Podemos assim epilogar que, perante a situação que apresentamos, atendendo às circunstâncias do caso concreto, à solidariedade mínima imposta pelo Direito¹⁶¹ e à justa medida (“que está indissociavelmente ligada à ideia de justiça”¹⁶²) que a proporcionalidade abarca¹⁶³, quando, por força das garantias se verifique uma quebra no equilíbrio contratual, a parte que garante o financiamento (diferente do devedor principal: empresa) “não é obrigada a satisfazer a sua prestação se isso exigir dela um esforço desproporcionado”¹⁶⁴. Logo, será ilegítimo o exercício pelo banco do direito de exigir dos garantes o cumprimento da obrigação incumprida pelo devedor principal, particularmente quando sejam familiares próximos dos empresários¹⁶⁵, nomeadamente filhos ou cônjuge.

Para além de tudo o que foi dito, não será despidiendo apontar o mérito que, nos desequilibrados tempos em que vivemos, ao princípio do equilíbrio contratual, que certamente será merecedor da nossa atenção e estudo em futuras investigações, podem os juristas reconhecer. Seguramente uma via, entre tantas outras, para que se obtenha sempre a finalidade última desta ciência, alguns dirão arte, que é o Direito e que tanto e por tantos se aprimora: a Justiça.

¹⁵⁶ SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade...*, pp. 551 e 572.

¹⁵⁷ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Teoria...*, p. 278.

¹⁵⁸ *Idem*, p. 280.

¹⁵⁹ COUTINHO DE ABREU, *Do abuso...*, p. 77.

¹⁶⁰ CARVALHO FERNANDES, *Teoria...*, p. 633.

¹⁶¹ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Mecanicismo...”, p. 4745.

¹⁶² LARENZ, *Metodologia...*, p. 684, considerando o princípio da proporcionalidade como um princípio «aberto».

¹⁶³ OLIVEIRA ASCENSÃO, “Mecanicismo...”, p. 4746.

¹⁶⁴ *Idem*, p. 4747.

¹⁶⁵ JOAQUIM DE SOUSA RIBEIRO, *Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 45.

7. Bibliografia

- ABREU, JORGE COUTINHO DE, *Do Abuso de Direito – Ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1999.
- ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Direito do Consumo*, Almedina, Coimbra, 2005.
- ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, “A Função Económico-Social na Estrutura do Contrato” in *Estudos em Memória do Professor Doutor José Dias Marques*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 57-80.
- ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Contratos I*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2008.
- ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Contratos III*, Almedina, Coimbra, 2012.
- AMADO, JOÃO LEAL, *Contrato de Trabalho*, 4ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2014.
- ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, *Comentário à Lei das Cláusulas Contratuais Gerais*, Coimbra Editora, Coimbra, 2013.
- ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Liability of Corporate Groups/Autonomy and Control in Parent-Subsidiary Relationships in US, German and EU law/An International and Comparative Perspective*, Kluwer Law and Taxation Publishers, Deventer, 1994.
- ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA, “Mecanismo, Equidade e Cláusulas Gerais no Direito das Obrigações” in *Revista do Instituto do Direito Brasileiro*, Ano 3, n.º 7, 2014, disponível em <http://www.cidp.pt/revistas/ridb/2014>, pp. 4733-4749.
- ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA, *Teoria Geral*, Vol. III, Coimbra Editora, Coimbra, 2002.
- ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA, *Direito Comercial, Volume III, Títulos de Crédito*, F.D.L., Lisboa, 1992.
- CAMPOS, MARIA ISABEL HELBLING MENÉRES, *Da Hipoteca. Caracterização, Constituição e Efeitos*, Almedina, Coimbra, 2003.
- CANARIS, CLAUS-WILHELM, *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*, Tradução do original para português de A. Menezes Cordeiro, 2ª edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 1996.
- CARVALHO, JORGE MORAIS, *Os Contratos de Consumo. Reflexão sobre a Autonomia Privada no Direito do Consumo*, Almedina, Coimbra, 2012.
- CARVALHO, JORGE MORAIS, *Manual de Direito do Consumo*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2014.
- CASANOVA, NUNO SALAZAR/DIAS, DAVID SEQUEIRA, *O Processo Especial de Revitalização*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014.
- COMISSÃO DO CÓDIGO DO CONSUMIDOR, *Código do Consumidor – Anteprojecto*, Instituto do Consumidor, Lisboa, 2006.
- CORDEIRO ANTÓNIO MENEZES, *Da Alteração das Circunstâncias/A concretização do artigo 437º do Código Civil, à luz da jurisprudência posterior a 1974*, Separata dos Estudos em Memória do Prof. Doutor Paulo Cunha, AAFDL, Lisboa, 1987.
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Banca, Bolsa e Crédito, Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia, I Volume*, Almedina, Coimbra, 1990.
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Da Boa Fé No Direito Civil*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1997.
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil Português, I, Parte Geral, Tomo IV*, Almedina, Coimbra, 2005.

- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, “Do Abuso do Direito: estado das questões e perspectivas”, in AA. VV., (org.) Jorge Figueiredo Dias, José Joaquim Gomes Canotilho, José de Faria Costa, *Ars Iudicandi, Estudos em Homenagem Ao Prof. Doutor António Castanheira Neves, Volume II: Direito Privado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil, I, Introdução, Fontes do Direito, Interpretação da Lei, Aplicação das Leis no Tempo, Doutrina Geral*, 4ª edição reformulada e actualizada, Almedina, Coimbra, 2012.
- CORREIA, ANTÓNIO DE ARRUDA FERRER, *Lições de Direito Comercial*, Reprint, Lex edições jurídicas, Lisboa, 1994.
- CORREIA, ANTÓNIO DE ARRUDA FERRER/XAVIER, VASCO LOBO, “Efeito externo das obrigações, abuso do direito; concorrência desleal”, in *RDE*, Coimbra, Ano V, n.º 1, 1979, pp. 3-19.
- COSTA, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA, *Direito das Obrigações*, 12ª edição, revista e actualizada, Almedina, Coimbra, 2009.
- CUNHA, CAROLINA, *Letras e Livranças: Paradigmas Actuais e Recompreensão de um Regime*, Almedina, Coimbra, 2012.
- CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2012.
- DOMINGUES, PAULO DE TARSO, “A locação de empresa”, in *RDE*, Coimbra, vol. 16-19, 1990-1993, pp. 539-566.
- DOMINGUES, PAULO DE TARSO, “O CIRE e a recuperação das sociedades comerciais em crise”, *Estudos do Instituto do Conhecimento ABN.º 1*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 31-53.
- DOMINGUES, PAULO DE TARSO, “O novo regime do capital social nas sociedades por quotas”, in *Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, Outubro 2011, Ano 3, Vol. 6, pp. 97-123.
- DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Variações Sobre o Capital Social*, Almedina, Coimbra, 2009.
- DRAY, GUILHERME, “O Ideal de Justiça Contratual e a Tutela do Contraente mais Débil” in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles – Vol. I*, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 75-105.
- DRAY, GUILHERME, *O Princípio da Protecção do Trabalhador*, Almedina, Coimbra, 2015.
- DUARTE, RUI PINTO, *Escritos Sobre Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.
- DUARTE, RUI PINTO, “O equilíbrio contratual como princípio jurídico”, in AA. VV., Organização: Maria João Antunes, com a colaboração de Marta Cavaleira, *Estudos em Memória do Conselheiro Artur Maurício*, Coimbra Editora, Coimbra, 2014, pp. 1331-1345.
- EIRÓ, PEDRO, *Do Negócio Usurário*, Almedina, Coimbra, 1990.
- FERNANDES, LUÍS A. CARVALHO, *Teoria Geral do Direito Civil, Vol.. II*, 5ª edição, revista e actualizada, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2010.
- FERNANDES, LUÍS A. CARVALHO/LABAREDA, JOÃO, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 2.ª edição, Quid Juris, Lisboa, 2013.
- FRADA, MANUEL A. CARNEIRO DA, *Uma «Terceira Via» no Direito da Responsabilidade Civil? O problema da imputação dos danos causados a terceiros por auditores de sociedades*, Almedina, Coimbra, 1997.
- FRADA, MANUEL A. CARNEIRO DA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Reimpresão da edição de Fevereiro/2004, Almedina, Coimbra, 2007.

- FRADA, MANUEL A. CARNEIRO DA, “Crise Financeira Mundial e Alteração das Circunstâncias: Contratos de Depósito vs. Contratos de Gestão de Carteiras”, in *ROA*, Ano 69, Vol. III/IV, Lisboa, 2009, pp. 633-695.
- FRADE, CATARINA, *A Regulação do Sobreendividamento*, Coimbra, 2007, disponível em http://www.ces.uc.pt/cesfct/cfrade/cfrade_t.pdf.
- FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO, *Títulos de Crédito*, Almedina, Coimbra, 2000.
- GOMES, MANUEL JANUÁRIO DA COSTA, *A Assunção Fidejussória de Dívida/Sobre o sentido e o âmbito da vinculação como fiador*, Almedina, Coimbra, 2000.
- HESPAÑA, ANTÓNIO MANUEL, “A Revolução Neoliberal e a Subversão do “Modelo Jurídico”: Crise, Direito e Argumentação Jurídica”, in Jorge Bacelar Gouveia e Nuno Piçarra (coordenadores), *A Crise e o Direito*, Almedina/FDUNL, Coleção SPEED, Coimbra, n.º 6, 2013.
- HÖRSTER, HEINRICH EWALD, *A Parte Geral do Código Civil Português: Teoria Geral do Direito Civil*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 2013.
- JARDIM, MÓNICA, *A Garantia Autónoma*, Almedina, Coimbra, 2002.
- JUSTO, SANTOS, *Direitos Reais*, 3ª edição, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.
- LARENZ, KARL, *Metodologia da Ciência do Direito*, Tradução do original para português de José Lamego, 7ª edição, Fundação Calouste Gulbenkian, Lisboa, 2014.
- LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, *Garantias das Obrigações*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2012.
- MARTÍNEZ, PEDRO ROMANO, *Da Cessação Do Contrato*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2006.
- MARTÍNEZ, PEDRO ROMANO, *Direito do Trabalho*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2015.
- MARTÍNEZ, PEDRO ROMANO/PONTE, PEDRO FUZETA DA, *Garantias de Cumprimento*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2003.
- MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Títulos de Crédito e Valores Mobiliários, Parte I, Títulos de Crédito, Vol. I – I. Dos Títulos de Crédito em Geral. II. A Letra*, Almedina, Coimbra, 2008.
- MARTINS, JOÃO PEDRO VARGAS CARINHAS DE OLIVEIRA, “Os Suprimentos no Financiamento Societário”, in *Temas de Direito das Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.
- MIRANDA, JORGE/MEDEIROS, RUI (coord.); AA. VV. (colab.), *Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I*, 2ª edição, Wolters Kluwer Portugal, Coimbra, 2010.
- MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO, “O novo regime jurídico dos contratos de adesão/cláusulas contratuais gerais”, in *ROA*, Ano 62, Vol. I, Lisboa, 2002.
- MONTEIRO, JORGE FERREIRA SINDE, *Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações*, Almedina, Coimbra, 1989.
- NEVES, ANTÓNIO CASTANHEIRA, *Questão-de-facto – questão-de-direito ou o problema metodológico da juridicidade*, I, Almedina, Coimbra, 1967.
- NEVES, VÍTOR PEREIRA DAS, “Crise, Incumprimento e Insolvência”, in Jorge Bacelar Gouveia e Nuno Piçarra (coordenadores), *A Crise e o Direito*, Almedina/FDUNL, Coleção SPEED, Coimbra, n.º6, 2013, pp. 225-237.
- OLAVO, FERNANDO, *Direito Comercial, Volume II – 2ª Parte, Fascículo I, Títulos de Crédito em Geral*, Coimbra Editora, Coimbra, 1977.
- OLIVEIRA, NUNO MANUEL PINTO, *Princípios de Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

- PINTO, ALEXANDRE MOTA, “Capital social e tutela dos credores – Para acabar de vez com o capital social mínimo nas sociedades por quotas”, in AA. VV., *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, vol. I – Congresso Empresas e Sociedades*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 837 e ss..
- PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA, *Cessão da Posição Contratual*, Reimpressão, Almedina, Coimbra, 1982.
- PINTO, PAULO MOTA, *Interesse Contratual Negativo e Interesse Contratual Positivo*, Vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2008.
- RIBEIRO, JOAQUIM DE SOUSA, *Direito dos Contratos*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.
- RODRIGUES, NUNO MADEIRA, *Das Letras: Aval e Protesto*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2005.
- SÁ, ALMENO DE, *Responsabilidade Bancária*, Coimbra Editora, Coimbra, 1998.
- SÁ, FERNANDO AUGUSTO CUNHA DE, *Abuso do Direito*, Reimpressão da edição de 1973, Almedina, Coimbra, 1997.
- SERRA, ADRIANO PAES DA SILVA VAZ, “Abuso do Direito (Em Matéria de Responsabilidade Civil)”, in *BMJ*, n.º 85, Lisboa, 1959.
- SERRA, CATARINA, “Processo Especial de Revitalização – contributos para uma “rectificação”, in *ROA*, Ano 72, Lisboa, Abr./Set., 2012, pp. 715-741.
- SERRA, CATARINA, *O Regime Português da Insolvência*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2012.
- SILVA, EVA SÓNIA MOREIRA DA, *As Relações entre a Responsabilidade Pré-Contratual por Informações e os Vícios da Vontade (Erro e Dolo): O Caso da Indução Negligente em Erro*, Almedina, Coimbra, 2010.
- SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Venda de Bens de Consumo*, Almedina, Coimbra, 2003.
- VASCONCELOS, L. MIGUEL PESTANA DE, *Direito das Garantias*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2013.
- VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Contratos Atípicos*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2009.
- VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Teoria Geral do Direito Civil*, Reimpressão da 7.ª edição de 2012, Almedina, Coimbra, 2014.
- VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Direito Comercial, Títulos de Crédito*, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, 1990.
- VENTURA, RAÚL, *Sociedades Por Quotas, Vol. I*, 2ª edição (Reimpressão), Almedina, Coimbra, 1993.

