

O PENHOR DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS. NOTAS INICIAIS

L. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS (*)

SUMÁRIO: 1. Introdução; 2. A constituição; 3. O exercício dos direitos sociais; 3.1. O direito ao voto; 3.2. O direito ao lucro; 3.3. O direito à quota de liquidação; 4. Articulação com o regime do penhor financeiro.

1. INTRODUÇÃO

I. O penhor de acções é uma figura com grande relevância económica e um apreciável grau de dificuldade, uma vez que o seu regime global articula disposições diversas, providas, quer o penhor de bancário, quer do penhor financeiro, quer o penhor comercial, para além, claro das disposições que decorrem do próprio Código das Sociedades Comerciais. Na verdade ele tem que ser perspectivado de todos estes prismas que se harmonizam depois na sua disciplina global.

II. A importância desta modalidade de garantia no âmbito do financiamento é óbvia. As participações sociais, em particular as acções, são bens de elevado relevo no património de um sujeito empresarial (ou não), sendo são especialmente aptas a servir como objecto de garantia sempre que tenham uma elevada liquidez, como sucede quando estiverem admitidas à negociação em mercado organizado. A liquidez permite transformar rapidamente esses bens em dinheiro, satisfazendo os valores em dívida. Ora a execução a baixo custo é um elemento central para a atractividade da garantia. Como se sabe, é muito comum no tráfico económico uma sociedade empenhar acções que detenha numa outra sociedade ⁽¹⁾ ⁽²⁾.

(*) Professor da Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

⁽¹⁾ Sublinhado o seu relevo económico, em particular no *project finance*, ÁNGEL CARRASCO PERERA, *Los derechos de garantía en la ley concursal*, 3.^a ed., Civitas/Thomson Reuters, Pamplona, 2009, p. 41.

III Este estudo foi elaborado tendo em vista o desenvolvimento do meu livro sobre o Direito das garantias. Abordam-se alguns aspectos deste regime, tendo outros já sido tratados noutra sede, como o regime complexo do penhor financeiro ⁽³⁾, pelo que não serão aqui abordados. Este estudo é um simples trabalho inicial de uma matéria que conto com mais tempo desenvolver num futuro próximo.

2. A CONSTITUIÇÃO

I. Nos termos do art. 23.º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais (CSC), “o penhor de participações só pode ser constituído na forma exigida e dentro das limitações estabelecidas para a transmissão entre vivos de tais participações”.

Da aplicação destas regras, decorrem os seguintes resultados ⁽⁴⁾.

II. No que diz respeito às SENC, o penhor de partes sociais terá que ser reduzido a escrito e exige o consentimento expresso dos outros sócios (art. 182.º n.ºs 1 e 2, CSC).

Quanto ao penhor de quotas ⁽⁵⁾, este terá que ser celebrado (também)

⁽²⁾ Para a oneração de participações sociais por uma SGPS, ver MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *A oneração de participações sociais por uma SGPS detidas há menos de um ano*, ROA, 2010, pp. 20, ss.

⁽³⁾ M. PESTANA DE VASCONCELOS, *Os contratos de garantia financeira. O dealbar do direito europeu das garantias*, in: Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão (coordenação dos Professores Doutores António Menezes Cordeiro, Pedro Pais de Vasconcelos e Paula Costa e Silva), vol. II, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 1273-1305.

⁽⁴⁾ Quanto ao penhor de participações sociais, ver: LUÍS MENEZES LEITÃO, *Garantias das obrigações*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2012, pp. 289-290; JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial, vol. II, das sociedades*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, pp. 354-355; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Comentário ao art. 23.º do CSC*, in Código das sociedades comerciais anotado (coord. António Menezes Cordeiro), 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, pp. 148, ss.; PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das sociedades comerciais*, 4.ª ed., Almedina, UCP, 2010, pp. 417, ss.; ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *As cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções. Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC*, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 392, ss.; MARGARIDA COSTA ANDRADE, *Comentário ao art. 23.º do CSC*, in Código das sociedades comerciais em comentário (coord. Jorge Coutinho de Abreu), vol. I (artigos 1.º a 84.º), Almedina, Coimbra, 2010, pp. 372, ss.

⁽⁵⁾ Para o penhor de quota, em geral, ver M. NOGUEIRA SERENS, *Penhor de quota*, CJ, 1996, pp. 7, ss.

por escrito particular e exige-se o consentimento da sociedade, a não ser que se realize entre cônjuges, entre descendentes ou ascendentes ou entre sócios (art. 228.º n.ºs 1 e 2, CSC).

Em ambos os casos, estão sujeitos a registo: art. 3.º als. e) e f) [e arts. 242.º-A e 242.º-B CSC] do CRCComercial.

III. Relativamente ao penhor de acções ⁽⁶⁾ escriturais ⁽⁷⁾, ele constitui-se pelo “registo na conta do titular dos valores mobiliários, com indicação da quantidade de valores mobiliários dados em penhor, da obrigação garantida e da identificação do beneficiário” (art. 81.º n.º 1, CVM). Se o direito de voto for atribuído ao credor pignoratício, o penhor pode ser constituído por registo em conta deste (art. 81.º, n.º 2, CVM).

Note-se que a entidade registadora onde está aberta a conta de valores mobiliários, aqui as acções, empenhados, não pode efetuar a transferência desses valores para conta aberta em outra entidade registadora, sem prévia comunicação ao credor pignoratício (art. 81.º, n.º 3, CVM).

Em qualquer caso, haverá aqui um acordo anterior, o contrato de penhor, entre as partes com vista à constituição desta garantia. Dessa forma, celebrado este, quer o autor do penhor, quer o credor pignoratício têm legitimidade para requerer o registo (art. 66.º, n.º 2, CVM). Para o efeito é necessária uma ordem escrita do disponente (o autor do penhor) ou um documento bastante para a prova do facto a registar (art. 67.º, n.º 1, CVM). Do penhor será então feita menção na conta de registo individualizado [art. 68.º, n.º 1, al. g), CVM].

Se forem acções integradas em sistema centralizado, para além do registo, abre-se uma sub-conta específica (art. 91.º, n.º 7, CVM). E enquanto durar o penhor deixam de poder ser negociadas em mercado nos termos do art. 204.º, n.º 1, al. a), CVM.

⁽⁶⁾ Sobre o penhor de acções, ver: J. P. FAZENDA MARTINS, *Direitos reais de gozo e de garantia sobre valores mobiliários*, cit., pp. 102, ss. (ainda ao abrigo da legislação anterior ao atual CVM); TIAGO SOARES DA FONSECA, *O penhor de acções*, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 58, ss. Para os limites: art. 328.º, n.º 2 CSC. Sobre estes, ver A. SOVERAL MARTINS, *As cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das acções. Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC*, cit., pp. 529, ss.

⁽⁷⁾ O regime agora exposto para as acções vale para os outros valores mobiliários.

IV. Por seu lado, o penhor de ações tituladas obedece aos termos fixados para a transmissão da sua titularidade (art. 103.º CVM).

Sendo ações tituladas ao portador, o penhor constitui-se por entrega do título ao credor pignoratício ou ao depositário por ele indicado (art. 101.º n.º 1 CVM). Na eventualidade de os títulos estarem já depositados junto do depositário indicado pelo credor pignoratício, não há lugar a entrega, mas a um simples registo na conta deste, com efeitos a partir da data do requerimento do registo (art. 101.º, n.º 2, CVM). Para a constituição do penhor é necessário, para além da entrega do título (ou registo, conforme assinalado), nos termos gerais, também o próprio acordo entre as partes.

Caso as ações tituladas sejam nominativas, é exigida uma declaração escrita no título de penhor a favor do beneficiário, seguida de registo junto do emitente ou de intermediário financeiro que o represente (art. 102.º, n.º 1, CVM). A produção de efeitos opera desde a data do requerimento de registo junto do emitente. (art. 102.º, n.º 5, CVM) ⁽⁸⁾. Também neste caso se pressupõe a existência de um acordo prévio.

Se as ações tituladas estiverem integradas em sistema centralizado, aplica-se o disposto para as ações escriturais integradas em sistema centralizado (art. 105.º CVM) ⁽⁹⁾.

3. O EXERCÍCIO DOS DIREITOS SOCIAIS

I. Empenhadas as ações ou as quotas, importa saber a qual das partes no contrato de penhor cabe o exercício dos direitos sociais que as

⁽⁸⁾ Quanto à questão de saber, no âmbito da transmissão, se o registo é necessário para ela se verifique, veja-se no sentido afirmativo, A. SOVERAL MARTINS, *As cláusulas do contrato de sociedade que limitam a transmissibilidade das ações. Sobre os arts. 328.º e 329.º do CSC*, cit., pp. 265, ss., e no sentido negativo, considerando ser uma simples condição de eficácia face à sociedade emitente, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial, vol. II, das sociedades*, cit., p. 376.

⁽⁹⁾ A análise diz respeito a participações individualmente consideradas. Contudo, muitas vezes, o penhor abrange carteiras muitas vezes sucederá é o penhor de carteiras, compostas por lotes de ações de diferentes sociedades e outros valores mobiliários. Nesse caso cada um desses valores mobiliários (se se pretender empenhar todos os valores da carteira) terá que ser empenhado de acordo com as regras expostas em texto. Ver FERNANDO BAUTISTA PÉREZ, *Prenda de acciones y prenda de carteras de valores*, in *Garantias reales mobiliarias en Europa* (coord. M.ª Elena Larouba/Joan Marçal), Marcial Pons, Madrid, 2006, pp. 59, ss. Esse penhor será na generalidade dos casos um penhor financeiro cujo regime é especialmente adaptado a esse objeto, que, em regra, não será estático.

integram ⁽¹⁰⁾ — ao credor pignoratício ou ao autor do penhor — e como deverá esse exercício ser realizado. Quanto às obrigações face à sociedade delas decorrentes, tudo se mantém: é o sócio que terá de as cumprir ⁽¹¹⁾.

Esta é uma matéria com uma grande amplitude e um assinalável grau de complexidade, na medida em que exige o exame de uma extensa parte do direito societário ⁽¹²⁾. Limitamo-nos, dado o carácter deste trabalho, a analisar alguns pontos que consideramos mais relevantes ligados, sobretudo, ao direito ao voto (3.1.), ao direito ao lucro (3.2.) e o direito à quota de liquidação (ou o destino do penhor se se verificar a dissolução da sociedade) (3.3.).

II. Antes de o fazermos, convém assinalar que as partes muitas vezes regularão esta matéria por acordo. Só se não o fizerem é que funciona a regra supletiva do art. 23.º, n.º 4, CSC ⁽¹³⁾, que atribui o exercício desses direitos ao autor da garantia. Diga-se que o referido acordo não tem necessariamente de abranger todo o período de tempo da vigência do penhor, podendo estar limitado no tempo, assim como pode dizer somente respeito a certos atos ⁽¹⁴⁾ (não vemos dificuldade, p. ex., a que se atribua o exercício do direito de voto só para determinadas assembleias gerais).

Por vezes decorre do pacto a atribuição do exercício dos direitos ao credor pignoratício, mas só se, e a partir do momento, em que a outra parte incumpra a obrigação garantida ⁽¹⁵⁾. Trata-se de uma forma de refor-

⁽¹⁰⁾ Quanto ao conteúdo das participações sociais, ver J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial, vol. II, das sociedades*, cit., pp. 207, ss.

⁽¹¹⁾ RAÚL VENTURA, *Sociedades por quotas*, vol. I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 1989, p. 425.

⁽¹²⁾ O que significa que a sua completa análise exigiria a realização de um estudo monográfico, o que seguramente não se pode empreender aqui.

⁽¹³⁾ E o art. 81.º, n.º 4, CVM (“Salvo convenção em contrário, os direitos inerentes aos valores mobiliários empenhados são exercidos pelo titular dos valores mobiliários empenhados.”) para os valores mobiliários, portanto também para as ações.

⁽¹⁴⁾ RAÚL VENTURA, *Sociedades por quotas*, vol. I, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 1989, p. 425.

⁽¹⁵⁾ Sublinhando que é comum pactuar-se a atribuição dos direitos sociais ao credor a partir do incumprimento do devedor, A. CARRASCO PERERA/E. CORDERO LOBATO/M. J. MARÍN LÓPEZ, *Tratado de los derechos de garantía, tomo II, Garantías mobiliarias*, 2.ª ed., Thomson/Arazandi, Navarra, 2008, p. 333, nota 89.

çar a posição do credor, permitindo-lhe proteger aquele que passa ser o seu objeto de satisfação.

3.1. O direito de voto

I. Em primeiro lugar, quando por convenção couber ao credor pignoratício o exercício do direito de voto ⁽¹⁶⁾, ele tem igualmente direito à informação (art. 293.º CSC), devendo esta disposição aplicar-se analogicamente aos outros tipos sociais ⁽¹⁷⁾.

Depois, o exercício desse direito pelo credor pignoratício estará em regra regulado no próprio contrato de penhor. O mesmo sucederá igualmente quando o direito de voto continue a ser exercido pelo sócio.

Estas disposições não são oponíveis à sociedade, mas o incumprimento do contrato por qualquer das partes dará lugar à constituição do direito de resolução do contrato, acompanhado de indemnização pelos danos causados.

II. Nada tendo sido acordado quanto aos termos do exercício do direito de voto, ele será regulado pelo princípio da boa fé iluminado pelo fim do contrato.

Visa-se aqui criar uma posição privilegiada do credor sobre um bem do devedor (ou de terceiro), permitindo-lhe satisfazer-se preferencialmente pela quantia decorrente da sua alienação. Por isso, para ele releva menos o objeto em si, e mais o respetivo valor. O seu interesse assenta na consistência e valor da participação social como bem transacionável.

É nesse quadro que se tem que inserir a atribuição do exercício do direito de voto ao credor. Não se pretende, evidentemente, fazer dele sócio (embora ele o possa vir a ser, mas em sede de execução, se se puder satisfazer apropriando-se do objeto da garantia ⁽¹⁸⁾), mas conceder-lhe um instrumento adicional de tutela da sua posição, do valor económico do bem a que ele recorrerá para se satisfazer se o devedor

não cumprir ⁽¹⁹⁾. E é a esta luz que deve ser lida a forma, e os limites, de exercício do direito de voto pelo garantido.

Daqui decorre que relativamente àqueles assuntos tratados em assembleia-geral que não digam respeito a este seu interesse específico, o credor pignoratício deverá atuar de acordo com as instruções da outra parte ⁽²⁰⁾, o que significa votar no sentido definido por ela. A situação torna-se, neste aspeto, semelhante a um mandato sem representação.

Parece-nos mesmo possível afirmar sempre que na assembleia-geral não fizer parte da ordem de trabalhos um assunto que possa direta, ou indiretamente, tocar esse interesse do credor pignoratício — limitado, como se disse, à consistência económica do objeto da garantia —, ele deverá conceder poderes ao devedor para que este possa tomar parte na assembleia.

III. Por seu lado, se for o sócio a exercer o direito de voto, ele terá que respeitar sempre o interesse do credor na manutenção da consistência da garantia ⁽²¹⁾. A prática de atos por parte do titular da participação que diminuam o valor da garantia como objeto de tráfego negocial leva a que o credor possa, nos termos do art. 780.º ⁽²²⁾, exigir o cumprimento imediato da obrigação garantida. Se o devedor não cumprir, o credor poderá de imediato proceder à execução. Resultando danos do mesmo facto ilícito e culposo, constitui-se ainda um dever de indemnizar.

IV. Haverá pois que determinar o resultado efetivo de cada votação para a consistência patrimonial da garantia. Assim, p. ex., se for aprovado, com o voto do devedor, um aumento de capital por incorporação de reservas (art. 92.º CSC) ⁽²³⁾, com a emissão de novas quotas ou ações, isso

⁽¹⁹⁾ Este interesse do credor na manutenção da consistência económica do valor da garantia, não é incomum. Ela pode dirigir-se à própria situação patrimonial do devedor. É para tal que são celebrados os denominados *convenants*. Dizem respeito, em termos genéricos, à manutenção de uma determinada situação económico-financeira do devedor que o credor tomou por base ao conceder o crédito. Daí dirigirem-se, p. ex., à distribuição de dividendos, à alienação de bens, à concessão de garantias, ao próprio *rating* do devedor. Cfr. E. P. ERLINGER/E. LOMNICKA/C. V. M. HARE, *Erlinger's modern banking law*, 5.ª ed., Oxford, Oxford University Press, 2011, p. 774.

⁽²⁰⁾ Neste sentido, MARGARIDA COSTA ANDRADE, *Comentário ao art. 23.º CSC*, cit., p. 397.

⁽²¹⁾ Neste sentido, MARGARIDA COSTA ANDRADE, *Comentário ao art. 23.º CSC*, cit., p. 398.

⁽²²⁾ Se o devedor for o autor do penhor. Caso o autor do penhor seja um terceiro, aplica-se o art. 701.º, n.ºs 1 e 2, (art. 678.º).

⁽²³⁾ Sobre esta figura, ver PAULO DE TARSO DOMINGUES, *Variações sobre o capital social*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 420, ss.

⁽¹⁶⁾ Em Itália, o exercício do direito ao voto cabe ao credor pignoratício, salvo acordo em contrário (art. 2352.º *Codice Civile*).

⁽¹⁷⁾ Assim, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de direito comercial, vol. II, das sociedades*, cit., p. 355.

⁽¹⁸⁾ O que pode suceder, p. ex., nos termos do penhor financeiro, onde se consagra o pacto marciano.

implicaria, aparentemente, uma desvalorização imediata daquelas sobre as quais foi constituída a garantia.

Porém, neste caso, se se puder sustentar que a garantia se estende imediatamente às novas participações sociais criadas, esse voto não traduzirá o incumprimento do contrato de penhor. E essa é, neste caso, a solução correta ⁽²⁴⁾.

Com efeito, embora não se trate de um caso de sub-rogação real, uma vez que as participações objeto da garantia se mantêm oneradas, não sendo substituídas por outras, a função desempenhada é semelhante: visa-se, ou por alteração (sub-rogação), ou acréscimo do objeto da garantia, manter o seu valor patrimonial.

Dada a latitude com que é admitida a sub-rogação real no âmbito do penhor (relativamente à qual esta figura é um *minus*, porque o objeto da garantia não é substituído, mantém-se, mas é ampliado), a par do disposto em sede de usufruto de participação (podendo mesmo, segundo cremos, esta regra, art. 92.º, n.º 4 CSC, ser aplicada ao penhor por analogia), parece-nos que a solução é clara.

Assim sendo, as novas ações devem ser entregues ao credor pignoratício. Não há pois incumprimento (a não ser que, tratando-se de ações tituladas ao portador, tenham sido entregues ao devedor e este não as tenha depois — as novas ações emitidas — entregue ao credor) ⁽²⁵⁾.

⁽²⁴⁾ Sustentado que a garantia passa ao crédito (mas sem explicar como), MARGARIDA COSTA ANDRADE, *Comentário ao art. 23.º CSC*, cit., p. 398. Defendendo igualmente a passagem da garantia para o crédito, mas só se “ao constituir-se o penhor sobre a participação social se tenham satisfeito os requisitos da constituição do penhor de créditos futuros”, e não por sub-rogação, como aqui propomos, A. CARRASCO PERERA/E. CORDERO LOBATO/M. J. MARÍN LÓPEZ, *Tratado de los derechos de garantía, tomo II, Garantías mobiliarias*, cit., pp. 327-328.

⁽²⁵⁾ Refira-se que se tratar de uma amortização de quota por iniciativa da sociedade [ver sobre este regime, e sua delimitação CAROLINA CUNHA, *Comentário ao art. 233.º in: Código das sociedades comerciais em comentário* (coord. Jorge Coutinho de Abreu), vol. III (arts. 175.º a 245.º), Almedina, Coimbra, 2011, pp. 501, ss.] em que o sócio consinta, eventualmente na própria deliberação (art. 233.º, n.º 3, CSC), se torna necessário o consentimento do credor pignoratício (art. 233.º, n.º 4, CSC). Parece claro, de outra forma ficaria privado da garantia e, como se refere em texto, o seu mecanismo de defesa passa pelo recurso ao art. 780.º, que, em si, nada lhe garante.

RAÚL VENTURA (*Sociedades por quotas*, vol. I, cit., p. 685) refere que a solução se compreende, embora “assim possa criar-se um conflito quanto ao consentimento, que necessariamente acarretará a falta de pelo menos um dos consentimentos”. Não nos parece que este seja o ponto. Se não fosse assim, se a quota pudesse ser amortizada sem ser

3.2. O direito ao lucro

I. Um outro ponto diz respeito ao direito ao lucro. Como é óbvio, e assim sucederá na generalidade dos casos, as partes no contrato de penhor podem logo regular essa questão, excluindo ou incluindo o lucro distribuído no âmbito da garantia. Quando o façam, o penhor abrangerá igualmente um conjunto de créditos eventuais futuros.

Podem mesmo as partes expressamente acordar um penhor de créditos futuros, para o abarcarem.

Se nada for pactuado, os lucros cabem ao titular da participação, não se incluindo na garantia (art. 672.º, n.º 2).

II. Cabendo convencionalmente esse direito ao credor, ele terá desde logo de os cobrar (art. 683.º) e, de seguida, nos termos do art. 672.º, n.º 1, satisfazer por essa via os juros vencidos (art. 672.º, n.º 1). Havendo excesso, nos termos da mesma disposição, e na falta de acordo em contrário, deverão ser utilizados para abater o capital.

Contudo, este resultado nem sempre será o correto. Na verdade, a questão não pode ser tratada de forma desligada do regime do contrato donde emerge o crédito garantido.

Assim, se estivermos face a uma abertura de crédito em conta corrente, o recurso a estas quantias aproveita de imediato ao credor, porque repõe nesse montante a disponibilidade do capital e diminui os juros.

No entanto, se tratar de um mútuo oneroso o pagamento antecipado tem outros efeitos. É que, nessa eventualidade, nos termos do art. 1147.º, o prazo presume-se estabelecido a favor de ambas as partes e o mutuário só pode antecipar, no todo ou em parte, o pagamento se pagar os juros por inteiro ⁽²⁶⁾.

Esta disposição corresponde àquele que é o normal ponto de equilíbrio dos interesses de ambas as partes e, portanto, da sua vontade, num contrato de mútuo: disponibilidade de capital nesse período de tempo contra o pagamento dos juros por inteiro.

necessário o consentimento do credor, como podem ser outros atos que atinjam a sua garantia (embora não de forma tão drástica), este simplesmente ficaria privado dela. A eventual recusa deste não é fonte de qualquer conflito, é só um instrumento básico da sua defesa.

⁽²⁶⁾ Com a seguinte prevenção. Esta disposição é mais complexa do que se refere em texto e exige uma interpretação mais desenvolvida e refinada, que neste momento e neste quadro não se pode fazer. Far-se-á noutra altura.

Daí que, quando as partes não tenham convencionado um regime diverso do art. 1147.º, atendendo ao objetivo económico visado no contrato, será de interpretar o negócio, à falta — claro — de outros elementos, no sentido de afastar o art. 672.º, n.º 1.

Repare-se que aquilo que as elas pretendem com a atribuição do exercício do direito aos lucros ao credor não é criar um meio adicional de satisfação imediata da dívida, mas reforçar a posição deste para o caso de incumprimento do devedor.

Com efeito, o credor, além da participação social em si, passa a ter como objeto da garantia o dinheiro do pagamento dos dividendos. A que ele poderá — e deverá — recorrer, em primeira linha, para obter a satisfação da obrigação assegurada em caso de incumprimento (assim, p. ex., se aquando do incumprimento a garantia, nos termos referidos, consistir já em dinheiro e participações sociais, o credor deve começar a satisfazer-se pelo dinheiro e, só depois, pela alienação das participações, que só deve fazer na medida do necessário para satisfazer o seu crédito, sendo as restantes entregue ao devedor/autor do penhor).

Aliás, cobradas essas somas ⁽²⁷⁾ o credor deverá depositá-las a favor do devedor, nos termos do penhor de créditos. A sua garantia passa a ficar constituída por dois penhores: de participações sociais e de créditos.

Nestes termos, sempre que estejamos perante um mútuo, a entrega dos montantes decorrentes dos lucros ao sócio fará todo o sentido quando o valor da participação social seja já suficiente, mesmo atendendo à margem de segurança, para tutelar o credor.

De facto, assim sendo, a retenção dos referidos montantes ao credor seria desnecessária para assegurar o seu crédito e prejudicaria a outra parte. Pelo contrário, essas quantias poderão ser necessárias para se fortalecer a posição do credor quando o valor da quota ou das ações sejam insuficiente, ou, mais provavelmente, não cubra a margem de segurança.

3.3. A quota de liquidação

I. Um último ponto diz respeito à extinção da participação, por dissolução da sociedade. Resta a quota de liquidação. Consiste num crédito.

⁽²⁷⁾ Ver, quanto a este parágrafo, MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Direito das garantias*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013, pp. 262, ss.

Extingue-se a garantia ou simplesmente altera-se o seu objeto, passando a incidir sobre o crédito ⁽²⁸⁾?

O penhor de ações (já não o de quotas) preencherá na generalidade dos casos os requisitos de aplicação do regime das garantias financeiras. Nesse quadro é admitida a substituição do objeto de uma garantia por outro sem que aquela se altere: varia só o seu objeto. Não gera dificuldades a aplicação desta regra aqueles caso em que o bem sobre o qual a garantia passa a incidir seja diverso do anterior ⁽²⁹⁾. Para todos os efeitos, economicamente é esse o sucedâneo do outro.

Para além disso, e fora do âmbito já da garantia financeira (como a garantia rotativa ⁽³⁰⁾), são inúmeros os casos em que a lei admite a sub-rogação legal ⁽³¹⁾. E mesmo que não se chegue a afirmar a existência de um princípio geral ⁽³²⁾ que neste campo a consagre, ainda assim seria possível recorrer à analogia *legis*.

Passaríamos pois a estar face a um penhor de créditos, remetendo então para o regime dessa figura.

4. ARTICULAÇÃO COM O REGIME DO PENHOR FINANCEIRO

I. Como já fomos referindo ao longo da exposição, sempre que se trate de ações estaremos — muito frequentemente — também face a um penhor financeiro [art. 5.º, al. b), do Dec.-Lei n.º 105/2004, de 8/5], logo que estejam preenchidos os seus (outros) requisitos sendo certo que quanto aos sujeitos, em regra, estarão presentes (o recurso a esta figura realizar-se-á essencialmente nas relações entre a banca e as sociedades comerciais).

⁽²⁸⁾ Neste último sentido, RAÚL VENTURA, *Sociedades por quotas*, vol. I, cit., p. 424.

⁽²⁹⁾ Art. 17.º, n.º 1, al. b) do Dec.-Lei n.º 105/2004, de 8/5. Ver *supra*, n.º 24.7.3.5. A norma teria que ser aplicada, atendendo à sua *ratio*, por interpretação extensiva. Com efeito, ela só prevê os objetos equivalentes que estão definidos nos termos do art. 13.º. Aqui o objeto tem uma natureza diferente: participação social/credito.

⁽³⁰⁾ Ver, sobre ela, M. PESTANA DE VASCONCELOS, *Direito das garantias*, cit., pp. 339, ss.

⁽³¹⁾ Ver: Art. 674.º n.º 2, art. 685.º n.º 1, art. 692.º n.º 1, 670 al. c) (art. 678.º), art. 701.º n.º 1 (art. 678.º).

⁽³²⁾ J. OLIVEIRA ASCENSÃO, *O Direito. Introdução e teoria geral*, 13.ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, p. 446.

Nesse caso, aplicam-se igualmente as regras dessa figura. O regime geral do penhor de ações resultará assim da articulação dessas duas disciplinas.

II Especial relevo de entre as regras do penhor financeiro tem aquelas relativas à atribuição, por acordo, ao credor pignoratício do direito de dispor das ações.

Este direito confere-lhe especial vantagem, porque, dentre outros aspetos, lhe permite recorrer a estes bens para obter, onerando-os ou alienando-os, um refinanciamento pelo período de tempo de duração do contrato de penhor e, portanto, também do contrato de mútuo do qual decorrem os créditos garantidos (ao capital e aos juros) ⁽³³⁾.

É ainda *expressamente* admitido (com tutela também expressa em sede insolvential) que as partes possam convencionar a atribuição ao devedor do direito de substituir o objeto da garantia, o que lhe permite uma mais eficiente gestão das suas ações (e outros valores mobiliários, como em particular obrigações).

III. O credor tem sempre assegurado um valor e, não menos importante, a liquidez dos bens empenhados. Isto não impede que, assegurados esses dois aspetos, possam variar por iniciativa do devedor aqueles bens que a cada momento sejam objeto da garantia.

Note-se que o conjunto de bens substitutos deverá estar previsto no contrato e, muitas vezes, sujeito ainda a ser aprovado pelo credor no momento em que a outra parte proponha a substituição, dado o risco de se terem desvalorizado.

Terá ainda que se ter presente o robusto regime insolvential dos contratos de garantia financeira.

Porto, novembro de 2012.

⁽³³⁾ Claro que o contrato donde decorre o crédito garantido pode ter uma outra natureza. Para efeito de análise, estamos a pressupor em texto que se trata de um contrato de mútuo, hipótese que será a mais comum.