

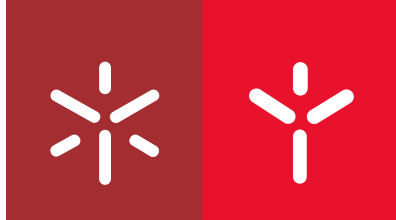


Universidade do Minho
Escola de Direito

Lina do Carmo Aveiro Castro

**As Sociedades Gestoras de Participações
Sociais: um contributo para o seu estudo**

abril de 2016



Universidade do Minho

Escola de Direito

Lina do Carmo Aveiro Castro

**As Sociedades Gestoras de Participações
Sociais: um contributo para o seu estudo**

Dissertação de Mestrado
Mestrado em Direito dos Contratos e da Empresa

Trabalho realizado sob a orientação da
Doutora Catarina Isabel da Silva Santos Serra

abril de 2016

DECLARAÇÃO

Nome: Lina do Carmo Aveiro Castro

Endereço electrónico: linadccastro@gmail.com Telefone: 961703886

Número do Bilhete de Identidade: 13941727 3 ZZ0

Título dissertação:

As Sociedades Gestoras de Participações Sociais: um contributo para o seu estudo

Orientadora:

Dra. Catarina Isabel da Silva Santos Serra

Ano de conclusão: 2016

Mestrado em Direito dos Contratos e da Empresa

.

DE ACORDO COM A LEGISLAÇÃO EM VIGOR, NÃO É PERMITIDA A
REPRODUÇÃO DE QUALQUER PARTE DESTA DISSERTAÇÃO

Universidade do Minho, ___/___/_____

Assinatura: _____

AGRADECIMENTOS

O espaço aqui reservado, seguramente, não me permite agradecer, como devia, a todas as pessoas que me ajudaram, direta ou indiretamente, a cumprir os meus objetivos e a realizar mais uma etapa da minha formação académica. Desta forma, quero aqui exprimir algumas palavras de apreço:

À professora Doutora Catarina da Silva Santos Serra, pela disponibilidade manifestada em acompanhar e orientar este trabalho;

À Vespasiano Macedo & Associados, Sociedade de Advogados, R.L. em especial, à minha patrona, Dra. Sílvia Rodrigues, pelo apoio e preocupação;

Aos meus amigos pela ajuda e estímulos nas alturas de desânimo;

Ao João por toda a paciência e preocupação demonstradas;

A todos aqueles que não mencionei mas que intervieram direta ou indiretamente na elaboração desta dissertação;

Por fim,

À minha família, em especial aos meus pais, José Lino e Maria do Carmo, um enorme obrigada por acreditarem sempre em mim. Espero de alguma forma, retribuir e compensar todo o carinho, apoio e dedicação que constantemente me oferecem. A eles, dedico este trabalho.

RESUMO

A presente dissertação tem como objetivo principal o estudo das Sociedades Gestoras de Participações Sociais através da análise do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, na redação que lhe é dada pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de Janeiro, e pela Lei n.º 109-B/2001, de 27 de Dezembro, que consagra o regime jurídico (e fiscal) próprio destas sociedades, conhecidas na “gíria” jurídica por sociedades *holding*.

Para o efeito, num primeiro momento, para melhor compreensão do tema objeto de estudo, efetua-se uma reconstituição histórica. Ou seja, analisa-se a origem da figura *holding* nos ordenamentos jurídicos estrangeiros e português. Com efeito, antes decompormos o regime das SGPS, assume relevo a definição daquela bem como a sua diferenciação das figuras afins ou concorrentes. Num segundo momento, analisa-se o regime jurídico próprio com especial enfoque no objeto único e exclusivo deste tipo societário – a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas. Se por um lado o objeto implica limitações ao nível da capacidade societária, por outro privilegia estas sociedades com um regime tributário mais singelo. Portanto, importa analisar o regime fiscal próprio de que as SGPS beneficiaram até 31 de Dezembro de 2013, e aquele que se lhe seguiu por intermédio da Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas. Por fim, reserva-se o último capítulo à análise conjunta das alterações ocorridas nos regimes jurídico e fiscal porquanto o primeiro está na dependência do segundo.

Assim, será possível concluir que as Sociedades Gestoras de Participações Sociais constituem uma das formas jurídico-organizativas para a cúpula hierárquica de um grupo societário na medida em que permite aos empresários reunir numa sociedade as suas participações sociais, em ordem à sua gestão centralizada e especializada. Contudo, desprovidas de um regime tributário favorável capaz de ultrapassar as limitações decorrentes do objeto, o regime jurídico em análise encontra-se desajustado face aos propósitos que motivaram a sua criação, pelo que a revogação do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, para além de desejável, será inevitável.

PALAVRAS-CHAVE: SGPS; participações sociais; regime jurídico; regime fiscal.

ABSTRACT

The main purpose of this thesis is to study of *Sociedades Gestoras de Participações Sociais* through the analysis of Decree-Law No. 495/88, of 30 December, as amended by Decree-Law No. 318/94 of December 24, Decree-Law No. 378/98, of 27 January, and Law No. 109-B / 2001 of 27 December, which establishes the legal (and tax) regime of the companies, known in “slang” as *holding* companies.

The author will start by analysing the historical background of the *holding* company in foreign legal systems and in the portuguese legal system. Indeed, before studying the Decree-Law No. 495/88, of 30 December, we will define *Sociedades Gestoras de Participações Sociais* and compare them with other companies whose purpose is the management of shareholdings. Then, we will analyze the legal regime in general, and in particular the objet - the management of shareholdings in other companies as an indirect way of exercising economic activities. Subsequently, it's important to analyze the own tax regime that *Sociedades Gestoras de Participações Sociais* benefited until 31 December 2013, and the one that followed him through the Tax Reform. Finally, we will mention the legislative changes in the legal and tax regime and the impact of the Tax Reform.

The author will conclude by saying the *Sociedades Gestoras de Participações Sociais* is one of the organizational models of the head-quarters of groups companies providing entrepreneurs to gather their shares in one company in order to centralized and specialized management. However, without a favorable tax regime able to overcome the limitations of the contractual object the Decree-Law No. 495/88, of 30 December, with time will be revoked.

KEYWORDS: SGPS; shareholdings; legal regime; tax regime.

ÍNDICE

Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	v
Abstract	vii
Lista de Abreviaturas	xi
Introdução.....	13
Capítulo 1	19
Aspetos introdutórios	19
1. Breve enquadramento.....	19
1.1 O fenómeno da concentração de empresas.....	19
2. Aspetos histórico-comparatísticos.....	28
2.1. Os países de “Common Law”.....	29
2.2. Os países de “Civil Law”.....	31
3. <i> Holding</i> ou Sociedade <i> Holding</i> : as dificuldades de definição e caracterização.....	35
4. O caso português	40
5. As figuras societárias afins ou concorrentes	48
5.1. Sociedades Gestoras de Patrimónios	49
5.2. Sociedades de Investimento.....	49
5.3. Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento	50
5.4. Sociedades de Capital de Risco	51
Capítulo 2	53
O regime jurídico das Sociedades Gestoras de Participações Sociais	53
1. Contextualização	53
2. Conceito e caracterização: o “único objecto contratual” das SGPS.....	54
2.1. As participações sociais.....	57
2.1.1. As «participações-regra»: a dimensão mínima da participação e a relação entre o capital e o direito de voto.....	60
2.1.2. As «participações-exceção».....	72

2.2. A gestão de participações sociais como forma indireta de exercício de atividades económicas	78
2.3. O objeto contratual único	81
3. Análise dos principais aspetos.....	83
3.1. Constituição	84
3.2. Administração.....	85
3.3. Fiscalização	85
3.4. Da aplicação das normas respeitantes a Sociedades Coligadas.....	87
3.5. Supervisão	88
3.6. Sanções	89
4. A jurisprudência nacional em matéria de SGPS	89
Capítulo 3	93
O regime fiscal das Sociedades Gestoras de Participações Sociais em Portugal: Breves notas	93
Capítulo 4	103
O Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro: reformas legislativas e questões inerentes..	103
Considerações finais.....	115
Bibliografia.....	119

LISTA DE ABREVIATURAS

CC	Código Civil
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CdVM	Código dos Valores Mobiliários
EBF	Estatuto dos Benefícios Fiscais
RETGS	Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
ROC	Revisor Oficial de Contas
SCR	Sociedade de Capital de Risco
SGFI	Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento
SGP	Sociedades Gestoras de Patrimónios
SI	Sociedades de Investimento
SGPS	Sociedades Gestoras de Participações Sociais
SROC	Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

INTRODUÇÃO

A presente dissertação tem como objetivo principal o estudo das Sociedades Gestoras de Participações Sociais através da análise do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, na redação que lhe é dada pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de Janeiro, e pela Lei n.º 109-B/2001, de 27 de Dezembro, que consagra o regime jurídico (e fiscal) próprio destas sociedades, conhecidas na “gíria” jurídica por sociedades *holding*.

No contexto jurídico-societário as Sociedades Gestoras de Participações Sociais (doravante SGPS) surgem integradas no fenómeno dos grupos societários como cúpula, ou sub-cúpula, de uma estrutura composta por várias sociedades, juridicamente independentes entre si.

Com efeito, o grupo de sociedades caracteriza-se pela reunião de um conjunto mais ou menos amplo de sociedades comerciais (“sociedades-filhas” ou “subsidiárias”) que mantendo a sua individualidade jurídica, em detrimento da sua autonomia patrimonial, se subordinam a uma direção económica unitária exercida por outra sociedade (“sociedade-mãe”), constituindo aquele um instrumento alternativo de organização da empresa plurissocietária ou moderna. Pode pois dizer-se que a definição de grupo societário alicerça-se em torno dos seguintes elementos: por um lado, a independência jurídica das sociedades agrupadas, e por outro lado, a subordinação das mesmas a uma direção económica unitária.

Dissemos que a SGPS surge como cúpula dos grupos societários porquanto inerente à sua criação está a ideia de dotar a estrutura societária de um instrumento especialmente concebido para, de forma centralizada e especializada, gerir as participações sociais que lhe são acometidas emanando orientações que conjugam os interesses do grupo face às sociedades compreendidas no mesmo. Nesse sentido, é-lhes vedado o desenvolvimento de atividades comerciais ou industriais diretas sendo a respetiva atividade circunscrita à gestão estratégica de participações sociais detidas nas sociedades integrantes do grupo.

Nos termos do artigo 1.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, as SGPS são sociedades que têm por único objeto contratual a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas. Ora, tendo em conta o objeto único dir-se-á que a lei portuguesa adotou a figura da *holding* de direção pois

veda o exercício de atividades económicas diretas à SGPS o que não significa que aquelas não possam fazê-lo através das sociedades em cujo capital participam.

As SGPS distinguem-se das demais sociedades não pelo tipo societário que adotam mas pelo objeto contratual único. Este é, pois, o elemento individualizador que as caracteriza e as vincula à prática de uma atividade: a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas.

As SGPS, que tiveram origem nas anteriormente denominadas “sociedades de controlo”, reguladas pelo Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, surgem na sequência da aprovação do Código das Sociedades Comerciais (CSC) em 1987, e da necessidade de alcançar a meta do mercado europeu em 1992, tendo assim o legislador procurado, através do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, “criar condições favoráveis, designadamente de natureza fiscal, que facilitem a criação de grupos económicos, enquanto instrumentos adequados a contribuir para o fortalecimento do tecido empresarial português”, facultando “aos empresários um quadro jurídico que lhes permita reunir numa sociedade as suas participações sociais, em ordem à sua gestão centralizada e especializada”.

Conforme se disse, são sociedades que têm por único objeto contratual a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas. É considerada forma indireta de exercício de atividades económicas a participação que não tenha carácter ocasional, i.e., detida pela SGPS por período superior a um ano, e atinja, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da sociedade participada (artigo 1.º, n.º 2 e 3).

Resulta pois que o legislador procurou justificar a qualidade de sociedade à SGPS através da verificação, cumulativa, de dois requisitos: o primeiro, temporal que se consubstancia numa obrigação de não alienação, e corresponde ao carácter duradouro ou estável da participação; o segundo, quantitativo que corresponde a um verdadeiro critério de elegibilidade, i.e., a participação social deve revestir importância significativa no capital social das sociedades participadas, sendo representativa de 10% ou mais do capital social com direito de voto. Estabilidade da participação e concentração do investimento serão, pois, dois fatores relevantes a ponderar na constituição deste tipo societário.

Contudo, nem todas as participações têm de preencher os requisitos enumerados pois o Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, admite que uma SGPS detenha participações sociais inferiores a 10% do capital, com direito de voto, da sociedade participada sempre que (cfr. artigos 1.º, n.º 4 e 3.º, n.º 3): (1) tais participações não ultrapassem 30% do valor total das

participações iguais ou superiores a 10% do capital, com direito de voto, das sociedades participadas, incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado; (2) a participação tenha sido adquirida, pelo menos, por 1 milhão de contos (aproximadamente € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros)); (3) as participações tenham sido adquiridas por efeito de fusão ou cisão das participadas, e (4) a participação ocorra em sociedade com a qual a SGPS tenha celebrado um contrato de subordinação.

Por conseguinte, o objeto único não limita a capacidade da sociedade pelo que podem os sócios fixar o que lhes aprouver quanto à natureza, objeto, nacionalidade ou montante da participação a adquirir pela sociedade (artigo 2.º, n.º 3).

Para além da aquisição, detenção e alienação de participações sociais, as SGPS apenas podem prestar serviços técnicos remunerados de gestão e administração às sociedades participadas (artigo 4.º, n.º 1). Tais serviços deverão ser objeto de contrato escrito (artigo 4.º, n.º 2) e remunerado em função da complexidade da atividade prestada pela SGPS à sua participada, não se devendo confundir aquela com a remuneração devida a gerentes ou administradores.

Ademais, da especificidade e exclusividade do objeto daquelas resultam limitações legais, de carácter substantivo, nomeadamente, as SGPS não podem (1) adquirir ou manter na sua titularidade bens imóveis, com exceção dos necessários à sua instalação, ou de uma sua participada, (2) alienar ou onerar participações detidas antes de decorrido o período mínimo de detenção, salvo se aquela for feita por troca ou o produto foi reinvestido no prazo de seis meses, e (3) conceder crédito, exceto a sociedades por ela dominada ou na qual detenha participações.

Quando confrontadas com as sociedades comerciais em geral, sujeitas ao regime do Código das Sociedades Comerciais (adiante CSC), as SGPS não apresentam particularidades no que respeita à composição e designação dos respetivos órgãos, aplicando-se-lhes as disposições do CSC. Porém, uma vez que as mesmas só podem constituir-se sob o tipo sociedade por quotas, anónima ou em comandita por ações, estão sujeitas a fiscalização interna, devendo designar um Revisor Oficial de Contas (ROC) ou uma Sociedade de Revisores Oficiais de Contas (SROC), com carácter de permanência. Externamente, estão sujeitas ao controlo da Inspeção-Geral de Finanças.

Posto isto, o Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, consagrou, na sua versão originária, o regime fiscal das SGPS que em face da especificidade e exclusividade do objeto garantia uma tutela jurídico-fiscal adequada. Contudo, por força da Lei n.º 109-B/2001, que

aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2002, aquele foi revogado com o objetivo de regular em diferentes sedes de imposto o regime fiscal destas entidades. A partir daquele momento, consolidado está que as SGPS são tributadas, em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas coletivas (IRC), pelo rendimento da respetiva atividade, havendo a possibilidade de se eliminar a dupla tributação dos lucros distribuídos pelas suas participadas (artigo 32.º, n.º 1, do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF)), e as mais e menos valias realizadas por estas sociedades com a alienação de participações sociais reconduzidas ao n.º 3 do artigo 1.º, não concorrem para a formação do lucro tributável desde que as participações não hajam sido adquiridas em sociedades com as quais a SGPS tinha relações especiais (artigo 32.º, n.ºs 2 e 3, do EBF). Caso as participações hajam sido adquiridas em sociedades com a qual a SGPS tenha relações especiais, aquelas deverão permanecer na sua esfera por um período mínimo de três anos antes de serem alienadas, caso a sociedade queira beneficiar do regime fiscal mais favorável (artigo 32.º, n.º 3, do EBF).

Ademais, o recurso ao regime tributário mais favorável implica que as SGPS não possam deduzir fiscalmente encargos financeiros, i.e., juros, suportados com vista à aquisição de participações sociais.

Por conseguinte, a Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, promove a Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas empreendendo a unificação do regime tributário através de um regime de *participation exemption* de carácter universal, aplicável aos lucros distribuídos e às mais e menos valias, no intuito de tornar a jurisdição portuguesa mais atrativa e competitiva.

Por via da Reforma opera-se a eliminação do artigo 32.º, do EBF, o qual contemplava o regime fiscal próprio das SGPS passando aquela a sujeitar-se, a partir de 01 de Janeiro de 2014, a um regime de tributação unificado por via do Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades (RETGS).

Aqui chegados, somos a dizer o seguinte: a opção pela investigação das Sociedades Gestoras de Participações Sociais decorreu, antes do mais, pelo facto da presente ter vindo a ser abordada numa perspetiva mais prática e económica do que propriamente jurídica. Nesse sentido, pertinente é a análise dos regimes jurídico e tributário próprio na sua individualidade, isto porque o primeiro está na dependência do segundo, ou seja, entende-se que as limitações decorrentes do objeto único e exclusivo são compensadas por um regime tributário mais favorável do que o aplicável às sociedades comerciais em geral. Contudo, atente-se que o

regime jurídico próprio das SGPS não acompanhou o regime tributário daquelas enquanto existiu.

Dito isto, é possível concluir-se pelo seguinte: as Sociedades Gestoras de Participações Sociais constituem uma das formas, senão a forma por excelência, de organização do topo dos grupos societários portugueses. Porém, a unificação do regime fiscal em 2014 colocou estas sociedades numa situação delicada isto porque sem um regime fiscal mais favorável face às sociedades comerciais em geral, as quais podem cumular a atividade económica direta com a detenção de participações sociais, aquelas perderão, a pouco e pouco, importância no panorama societário português. Salvo melhor opinião, deixar-se-ão de constituir sob a égide do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, sociedades gestoras de participações sociais o que não significa que as mesmas desapareçam do panorama económico e social português. Na verdade, o regime geral patente no CSC pode ser a válvula de escape caso o diploma que se esmiuçar *infra* seja revogado, o que se crê será, pois o artigo 11.º, n.º 6 permite que a gestão de uma carteira de títulos seja objeto de uma sociedade, e nessa medida por intermédio dos estatutos poderão os sócios limitar, tanto quanto necessário, o objeto para obter a finalidade de gestão como forma indireta de exercício de atividades económicas, sem necessariamente serem impedidos, *ab initio*, de desenvolver uma atividade comercial, ou industrial direta.

CAPÍTULO 1

Aspetos introdutórios

1. Breve enquadramento

“Numa óptica de gestão inter-empresarial de projectos e assumindo uma importância crescente devido à *formação de estruturas concentracionárias de empresas em holding*, as SGPS avultam no contexto das empresas prestadoras de serviços a outras empresas, pela natureza sui generis da sua actividade” ⁽¹⁾. Em face ao que nos diz Ana Roque, antes de estudarmos a figura SGPS propriamente dita, desvendando assim o que está por detrás de tal sigla, devemos compreender dois fenómenos que fazem parte da emergência daquela figura no ordenamento jurídico português: de um lado, a concentração de empresas e, de outro, a figura (da sociedade) *holding*.

1.1 O fenómeno da concentração de empresas

A Revolução Industrial marca o aparecimento do sistema económico capitalista e com ele nasce a empresa e o fenómeno de concentração da mesma enquanto unidade produtiva que tem por intuito a maximização do lucro.

Com efeito, até à chegada do capitalismo industrial propriamente dito dos séculos XVIII e XIX, o sistema económico vigente retratava-se enquanto atomístico-concorrencial ⁽²⁾ o qual tinha como personagem fulcral a empresa individual detida e explorada pelo comerciante singular ⁽³⁾.

⁽¹⁾ Ana ROQUE, *Noções Essenciais de Direito Empresarial*, Quorum, Março de 2005, p.143 (sublinhado e itálicos nossos). Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, 1.ª edição, Coimbra Editora, Abril de 2011, p.17.

⁽²⁾ Neste seguimento, o sistema económico vigente até à Revolução Industrial tinha-se por concorrencial e atomístico, isto é, concorrencial porquanto a multiplicidade de agente económicos gozava de paridade e autonomia absoluta entre si num mercado transparente e livre no qual o equilíbrio era obtido por recurso ao mecanismo de preços - “a mão invisível” de Adam Smith - e atomístico na medida em que esta multiplicidade de agentes económicos tinha-se por individual e de dimensão similar entre si.

⁽³⁾ “Durante séculos a fio, a célula fundamental dos sistemas económicos vigentes foi representada pela empresa individual, detida e explorada pelo pequeno empresário ou comerciante singular (“Einzelkaufman”, “single trader”, “commerçant individuel”, “imprenditore”). De facto, no contexto de uma economia predominantemente atomista, como foi aquela que precedeu o capitalismo industrial dos sécs. XIX e XX, o mundo económico era compreensivelmente um mundo de organizações de fatores produtivos de pequena dimensão, dotados de uma estrutura rudimentar (reunião na mesma pessoa da propriedade e gestão desses fatores); meios financeiros e laborais exíguos (às mais das vezes limitados ao próprio empresário e família) e servindo mercados locais.” Cfr. José Engrácia ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios – Asset Deals versus Share Deals”, in Revista da Ordem dos Advogados, ano 2008, Setembro/Dezembro, p. 717-722.

Porém, só nos finais do século XVIII no seguimento da Primeira e Segunda Revolução Industrial se assiste à transição de uma economia de tipo artesanal e mercantil para uma economia assente na produção industrial em massa.

Nesse seguimento, o sistema económico atomístico concorrencial deu lugar ao sistema económico capitalista, caracterizado pela concentração e, no qual, a figura de destaque é a empresa coletiva detida e explorada por uma pessoa jurídica: a sociedade comercial ⁽⁴⁾.

Resulta que a evolução da empresa capitalista sob o ponto de vista de Raymond Barre foi motivada por quatro fatores: (1) o desenvolvimento da empresa societária; (2) a modificação da sua dimensão; (3) a sua diversificação e (4) a tendência para o agrupamento ⁽⁵⁾.

No entanto, para o autor, a modificação da dimensão é aquilo a que habitualmente se chama de concentração (de empresas), porquanto, pela modificação da estrutura empresa opera-se o aumento do que esta produz, propicia-se o aumento do número de pessoas que emprega sendo que, por esta via, obtém-se o aumento do volume de capitais da respetiva.

Mas, para se poder falar em concentração (de empresas) é necessário saber afinal o que é isto de “empresa”, pelo que, impõe-se uma breve definição.

No entanto, antes de procurarmos definir “empresa” atentemos ao seguinte: não é incorreto associar empresa a sociedade comercial na medida em que a segunda é a forma jurídica típica que pode revestir a primeira; o que é incorreto é a equivalência ou sinonímia entre ambas ⁽⁶⁾.

⁽⁴⁾ Segundo J. Engrácia Antunes “Com a passagem de um capitalismo de tipo mercantil rudimentar a um capitalismo globalizado de base tecnológica em pleno dealbar do séc. XXI, o sistema económico haveria de transformar-se e complexificar-se extraordinariamente: um dos traços mais marcantes dessa transformação traduziu-se na mutação da célula ou protagonista central daquele sistema económico, que rapidamente deixou de constituir a empresa individual explorada por uma pessoa jurídica ou moral: a sociedade comercial (“Company”, “Gesellschaft”, “Société”, “Società”) muito em particular a sociedade anónima (“Corporation”, “Aktiengesellschaft”, “Société Anonyme”, “Società per Azioni”). Cfr. José Engrácia ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios – Asset Deals versus Share Deals”, cit., p. 717 e p. 722.

⁽⁵⁾ Barre RAYMOND, *Manual de Economia Política*, Fundo Universal de Cultura, Brasil, 1957, vol. 2, p.68 e ss; Francisco CHULIA, *Concentracion Y Union de Empresas*, Confederacion Espanola de Cajas de Ahorros, Madrid, 1971, p.86, Apud, Henrique Medina CARREIRA, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos e Jurídicos*, 1.ª edição, Edições Asa, 1992, p.16.

⁽⁶⁾ O artigo 980.º do Código Civil (CC) prescreve “Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultantes dessa actividade”. Com efeito, do preceito transcrito parece resultar uma definição de sociedade podendo o intérprete retirar da mesma os elementos que nos permitem balizar a respetiva, isto é, o elemento pessoal (objeto), o elemento patrimonial (capital) e o intuito/escopo lucrativo. Ora, sociedade é na ótica de Coutinho de Abreu “a entidade que, composta de um ou mais sujeitos [sócio(s)], tem um património autónomo para o exercício de actividade económica que não é de mera fruição, a fim de (em regra) obter lucros e atribuí-los ao(s) sócio(s) – ficando este(s), todavia, sujeito(s) a perdas”. Cfr. Jorge Manuel Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II – Das Sociedades, Coimbra, Almedina, 2009, p. 21. Não obstante, Catarina Serra entende ser mais correto definir sociedade como “(1) a entidade que é constituída por um ou mais sujeitos, (2) tem por base um património autónomo, (3) prossegue uma certa actividade económica e (4) persegue a realização do lucro, procedendo, sempre que ele se realize, à sua atribuição (no caso de sócio único) ou à sua distribuição (no caso de pluralidade de sócios).” Cfr. Catarina SERRA, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, 1.ª edição, Coimbra Editora, 2009, p. 54. Esclarecido isto, importa ainda salientar que no ordenamento

Desde logo, os economistas recorrem ao Direito para definir empresa mas, na verdade, os juristas ainda não encontraram uma definição unívoca e consensual em face da interdisciplinaridade que caracteriza a respetiva ⁽⁷⁾.

Assim, o termo “empresa” – enterprise, entreprise, impresa, unternehmen – é um termo polissémico, pelo que, ao invés de um a palavra encerra em si vários significados.

Etimologicamente, “empresa” deriva do latim “imprehensa”, pelo italiano “impresa”, o que significa “empreendida”, o que tanto pode ser indicativo de uma atividade ou empreendimento a que se deu início ou que se pretende iniciar ⁽⁸⁾.

No que ao ordenamento jurídico português respeita, o legislador consagrou até ao momento vários sentidos para “empresa” embora não tenha aclamado uma definição unívoca para a mesma ⁽⁹⁾.

Neste sentido, o Decreto-Lei n.º 248/86 de 25 de Agosto, que cria o Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada (EIRL) sugere que empresa é a atividade organizada de produção ou circulação de bens e prestação de serviços, com vista ao mercado e à obtenção de lucro.

Por seu turno, o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE), no artigo 5.º define empresa como toda a organização de capital e trabalho destinada ao exercício de qualquer atividade.

Mas, da letra da lei retira-se que “empresa” seja usada, fundamentalmente, em um de dois sentidos: (1) um sentido objetivo no qual “empresa” será o instrumento ou a estrutura produtiva objeto de relações jurídicas, ou, (2) um sentido subjetivo no qual ela é o sujeito único que exerce uma atividade económica.

português as sociedades podem constituir-se sob a forma civil ou comercial. No que às últimas respeita, constituem-se sob a forma comercial aquelas sociedades que tenham por objeto a prática de atos de comércio e adotem um dos seguintes tipos: sociedade em nome coletivo, sociedade por quotas, sociedade anónima, sociedade em comandita simples ou sociedade em comandita por ações (cfr. artigos 1.º n.º 2, 175.º, 197.º, 271.º, 474.º e 478.º todos do Código das Sociedades Comerciais (CSC)).

⁽⁷⁾ Esta interdisciplinaridade segundo Catarina Serra pode ser “tanto externa ao Direito – já que a empresa compreende aspectos pertinentes à Economia, à Sociologia, à Contabilidade, à Gestão, à Antropologia, etc. – quanto interna ao Direito – já que a empresa compreende aspectos pertinentes ao Direito Comercial, ao Direito Fiscal, ao Direito do Trabalho, ao Direito Administrativo, ao Direito Constitucional, etc.”. cfr. Catarina SERRA, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, cit., p. 17.

⁽⁸⁾ Comumente, a palavra “empresa” é utilizada para denominar o negócio, o estabelecimento e o sujeito empresário. Neste sentido, o emprego de expressões como “a empresa faliu” refere-se ao negócio; “a empresa foi vendida” alude, regra geral, ao estabelecimento enquanto um bem móvel, integrante do património do sujeito, leigamente conhecido por “patrão”, suscetível de constituir objeto negócios jurídicos e, “a empresa despediu trabalhadores” refere-se ao sujeito, neste caso o órgão de administração da respetiva, e não à estrutura propriamente dita.

⁽⁹⁾ Com efeito, atribuiu o legislador à empresa cinco sentidos: (1) sentido subjetivo, intrinsecamente relacionado com o sujeito empresário; (2) sentido objetivo ou patrimonial, no qual empresa está interrelacionada com o estabelecimento seja ele comercial ou industrial; (3) sentido funcional, em que se empresa se reconduz à atividade económica desenvolvida; (4) sentido corporativo, no qual a empresa é o conjunto de pessoas que a integra e, por fim, (5) sentido institucional, no qual a empresa é a instituição. Cfr. Catarina SERRA, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, cit., p. 19.

Por outro lado, “empresa” sob o domínio económico ou é “[a] unidade de meios humanos, materiais e financeiros que, atuando segundo imperativos das leis de mercado [...] tem como objetivo, através da produção de bens ou serviços satisfazer necessidades, quer da comunidade em que se encontra inserida, quer dos que nela mesma participam com capital, direção e trabalho” ⁽¹⁰⁾, ou, “qualquer organização que utiliza factores produtivos primários, bens e serviços escassos, para os transformar em outros bens e serviços [...]. Dito de outro modo, a empresa é um agente económico que utiliza factores produtivos e inputs e produz um output [...]. A empresa é, em resumo, um centro de produção de bens e serviços e gerador de valor acrescentado [...]. As empresas guiam-se pelo princípio (considerado axioma) da maximização dos lucros” ⁽¹¹⁾.

Tendo em consideração o exposto, facilmente nos apercebemos que não existe uma definição económica de empresa. Na realidade, existem múltiplas definições tendo todas elas três elementos em comum: (1) a organização de fatores produtivos; (2) a produção de bens e serviços e (3) o escopo lucrativo, sendo certo que, nem todas as empresas têm por finalidade a obtenção de lucro ⁽¹²⁾.

Portanto, significa isto que não existe uma definição jurídica de empresa?

Como acima se disse, os economistas recorrem ao Direito para definir empresa. No entanto, os juristas ainda não alcançaram uma definição consensual para aquela dada a sua complexidade, enquanto realidade em constante evolução.

Conforme referimos, a sociedade comercial é a organização jurídica da empresa, e em regra é constituída para a exploração daquela dotando-a de estruturas orgânicas de direção e controlo. Segundo escreve Jorge Manuel Coutinho de Abreu ⁽¹³⁾, “a sociedade, embora signifique também ordenação da empresa (os órgãos sociais determinam a estruturação da empresa, planificam, dirigem e controlam o processo produtivo através dela actuando), além de ordenação patrimonial (fixação da fronteira entre as esferas patrimoniais de sócio(s) e sociedade e das responsabilidades respectivas), é primariamente organização de sujeitos (determinação dos direitos e deveres do(s) sócio(s), da estrutura orgânico-social, etc). Quer

⁽¹⁰⁾ Cfr. Rogério Fernandes FERREIRA, “Empresa”, in Enciclopédia Polis, 2, Lisboa, Verbo, 1984, p. 938.

⁽¹¹⁾ Cfr. Alfredo de SOUSA, *Análise económica*, Lisboa: Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, 1987, p. 93 e p. 95.

⁽¹²⁾ Além disso, tradicionalmente a empresa era classificada sob um prisma económico, pelo que, era qualificada de acordo com o sector da economia no qual desenvolvia a sua atividade – para tanto, sector primário, secundário e terciário – e de acordo com a dimensão que possuía – assim temos as denominada pequenas, médias e grandes empresas. No entanto, o artigo 100.º do Código do Trabalho, na redação que lhe confere a Lei n.º 28/2015, de 14 de Abril cuja epígrafe é “tipos de empresa” introduz uma nova categoria, a microempresa, classificando-a como aquela que emprega menos de 10 trabalhadores.

⁽¹³⁾ Jorge Manel Coutinho de Abreu, Curso de Direito Comercial, Volume II, 4.ª edição, Almedina, 2011, p. 24-26.

dizer, a sociedade é, em boa medida, organização da empresa (quando exista) -, mas não só: é organização que transcende a empresa”. E, continua aquele “a empresa (no direito societário mas não só) é primordialmente organização objectivo-instrumental da sociedade-sujeito, organização normalmente não composta ou integrada pelo(s) sujeito(s) sócio(s).”.

Dito isto, adotaremos a definição de empresa alcançada por Jorge Manuel Coutinho de Abreu ⁽¹⁴⁾ segundo a qual empresa, em sentido objetivo, é a unidade jurídica fundada em organização de meios que constitui um instrumento de exercício relativamente estável e autónomo de uma atividade de produção para troca, a qual compreende empresas comerciais e não comerciais, de pessoas ou grupos de pessoas, singulares ou coletivas, de direito público ou privado.

Escreve J. Engrácia Antunes que “a empresa moderna evidenciando uma tendência natural para a respectiva expansão e crescimento acabou por transformar o universo económico contemporâneo [...] O resultado deste processo evolutivo da empresa e do conseqüente esboroar das premissas do modelo económico clássico traduziu-se assim na emergência da concentração empresarial como fenómeno-chave da ordem económica dos nossos dias.”.

E, prossegue “[...] já se tem afirmado que um “movimento de concentração domina actualmente a vida económica” (HAMEI), ou, ainda mais claramente, que a concentração se tornou na “forma característica de organização económica moderna (WIRKHAM)” ⁽¹⁵⁾.

O fenómeno da concentração (de empresas) não é uniforme e unidimensional.

Na verdade, o fenómeno tem conhecido diferentes graus de intensidade, i.e., desde a relação de simples cooperação entre empresas até à união pura e simples das mesmas, sendo que, as formas que este pode revestir são cada vez mais difíceis de definir como igualmente é difícil sistematizar todas as técnicas jurídicas que servem o respetivo.

De facto, a concentração tornou-se na forma de organização da economia moderna, a qual, se caracteriza pela incorporação da grande empresa no denominado grupo de empresas

⁽¹⁴⁾ Jorge Manuel Coutinho de Abreu, *Da Empresarialidade – As Empresas no Direito*, Reimpressão, Coleção Teses – Almedina, 1999, p. 303-304. Ainda sobre a definição de empresa cumpre-nos referir a noção pré-jurídica de empresa desenvolvida por Orlando de Carvalho: processo produtivo destinado à troca sistemática e vantajosa (visando a formação de excedentes das receitas sobre os custos que garantam a auto-reprodução do processo e o estímulo a essa auto-reprodução) e, simultaneamente, estrutura, isto é, complexo organizado de factores com racionalidade e estabilidade suficientes para que o processo-estrutura tenha autonomia funcional e financeira e possa emergir na intercomunicação das produções (no mercado, em sentido lato) como centro emissor e receptor a *se setante*. Orlando de CARVALHO, *Direito das Empresas*, 1.ª edição, Coimbra Editora, 2012, p. 189 e ss. Ainda sobre este tema veja-se Miguel J. A. Pupo CORREIA, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, 12.ª edição, revista e actualizada, Ediforum, Setembro de 2011, p. 41 e ss.

⁽¹⁵⁾ Cfr. José Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.ª edição revista e actualizada, Almedina, Maio de 2002, p. 47.

e, neste sentido, concordamos com J. Oliveira de Ascensão quando afirma “o fenómeno da empresa é multiforme e evolutivo, tendo o Direito de se mostrar capaz de acompanhar com as suas superestruturas sempre novas facetas”⁽¹⁶⁾.

Nesta sequência, partindo da classificação já proposta por autores como Jean Paillusseau e Claude Champaud a concentração económico-empresarial bem como os instrumentos jurídicos necessários à sua realização podem ser reconduzidos a duas categorias⁽¹⁷⁾.

Assim, por um lado temos a concentração primária (ou na unidade) e, por outro, a concentração secundária (ou na pluralidade). A concentração primária caracteriza-se pela criação de unidades empresariais nas quais as integrantes perdem a sua individualidade económica e jurídica, sendo exemplo disso, a fusão de sociedades. Por sua vez, a concentração secundária caracteriza-se pela integração em estruturas económico-organizacionais complexas no seio das quais as integrantes mantêm a sua individualidade quer jurídica quer patrimonial, sendo o grupo de sociedades emergente o instrumento típico desta forma de concentração.

Contudo, o fenómeno de concentração (de empresas) independentemente da classificação na qual se insira implica a conjugação de três vetores: (1) a concentração de capitais, (2) a concentração de empresas e, por fim, (3) o poder económico.

No entanto, a sua conjugação apenas é possível porquanto no sistema económico emergente surge a sociedade comercial, em particular a sociedade anónima – entre nós prevista nos

⁽¹⁶⁾ Cfr. J. Oliveira ASCENSÃO, *Estruturas Jurídicas da Empresa*, 11, Apud, José Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 46.

⁽¹⁷⁾ Não obstante, Medina Carreira apresenta-nos uma visão (meramente) económica para a concentração. Assim, apresenta-nos a concentração de empresas horizontal por oposição à concentração de empresas vertical. Ora, a concentração de empresas horizontal consistirá, nas palavras do autor, na estruturação do mercado de produtos, não para potenciar a concorrência entre os vários agentes económicos mas para organizar os últimos, fomentando a obtenção de melhores resultados, porquanto ao mesmo tempo que organiza exerce pressão sob os mesmos. Já a concentração de empresas vertical, integra na mesma empresa ou conjunto de empresas todas as fases de produção, pelo que, através da participação de uma empresa no capital e outra(s) empresa(s) garante-se uma administração unitária bem como a manutenção da personalidade jurídica em detrimento da autonomia económica. Nesta sequência, ao passo que a primeira modalidade assenta na base contratual, p. ex., o consórcio, a segunda modalidade é de natureza orgânica, p. ex., o grupo, a holding, etc. Porém, existem outros critérios que nos permitem, de uma forma ou de outra, classificar a concentração (de empresas). Desde logo, destacamos uma sistematização doutrinal assente na distinção entre figuras puras e mistas, teorizada por Hausmann – ora, dentro das figuras puras temos duas variáveis, i.e., estas podem ser de natureza real ou obrigacional; são de natureza real quando abrangem a aquisição de elementos patrimoniais e empresas e, a aquisição de participações sociais é efetuada em regime de subordinação; são, por sua vez, de natureza obrigacional, aquelas que propiciam a concentração da administração, mas não da propriedade, igualmente sob o regime de subordinação. Por sua vez, as figuras mistas são a combinação das figuras puras reais e obrigacionais, sendo a exemplo disso, o agrupamento de empresas enquanto órgão de direção central. – e, a classificação baseada na personalidade jurídica – distinguindo-se a concentração com e sem a perda de tal personalidade. Cfr. Henrique Medina CARREIRA, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos*, cit., p. 17 e seguintes.

artigos 271.º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais (CSC) –, como veículo para responder às insuficiências do modelo tradicional de empresa individual.

Daí que a sociedade anónima tenha assumido, rapidamente, como instrumento jurídico-organizativo da empresa coletiva pois funcionava, nas palavras de Henrique Medina Carreira, como verdadeira “bomba de capitais”.

Na verdade, a sociedade por ações concentrava (e ainda hoje concentra) de forma massiva o capital de pequenos investidores graças à natureza da sua participação e às regras que precedem a sua administração e que potenciam o seu crescimento e desenvolvimento.

Com efeito, técnica jurídica de organização da empresa moderna dos finais do século XVIII, a sociedade anónima apenas começou a ser instrumento de destaque do capitalismo moderno no final do século XIX, início do século XX, coincidindo com o começo da denominada Terceira Revolução Industrial: a globalização da economia como resultado da globalização da empresa.

Num momento de complexificação do modelo económico concentracionístico, a empresa moderna cresceu e evoluiu alicerçada na ideia de concorrer num mercado único respondendo a uma procura eminentemente global.

Para tanto a empresa cresceu “para dentro” e “para fora”.

Inicialmente, o processo de crescimento da empresa foi endógeno, i.e., a empresa cresceu sobre si mesma, aumentando a sua dimensão absoluta por recurso aos seus meios financeiros, técnicos e económicos próprios.

Embora esta estratégia de expansão comportasse limites financeiros, organizacionais e legais, o certo é que conduziu ao aparecimento dos primeiros impérios empresariais no início do século XX, para tanto, a “Standard Oil Company” de Ohio e a “US Steel Corporation”.

Todavia, a expansão interna nem sempre é favorável aos objetivos da empresa, isto porque surge inevitavelmente associado ao crescimento grotesco dificuldades de organização e falhas de coordenação, o que dificulta a gestão eficiente do todo económico ⁽¹⁸⁾.

Ademais, este processo de crescimento empresarial conduz à formação de verdadeiros monopólios empresariais desencadeados por operações de fusão-incorporação ⁽¹⁹⁾, através da

⁽¹⁸⁾ Por conseguinte, concordamos com Edith Penroase quando faz o seguinte reparo “a empresa atinge inevitavelmente um ponto crítico em que a sua estrutura de direcção e gestão, apropriada para a organização da produção e distribuição em pequena escala, deixa de ser economicamente eficiente e viável”. Cfr. José Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 41, nota de rodapé 22.

⁽¹⁹⁾ A fusão de sociedades consiste na reunião numa só de duas ou mais sociedades ainda que de tipo distinto. Esta opera-se por uma de duas modalidades: fusão-incorporação ou fusão-concentração. Na primeira modalidade uma ou mais sociedades transferem o seu património para outra sociedade denominada incorporante que, acumula os ativos patrimoniais sem perder a

qual uma empresa incorpora outra(s) empresa(s), sendo certo que por tal operação a incorporada perde a sua individualidade tanto jurídica como patrimonial em detrimento da incorporante.

Por conseguinte, o gigantismo empresarial e as suas práticas monopolistas, discriminatórias e desleais face à concorrência, não foram estanques a uma região ou a um país, internacionalizando-se com primazia nos Estados Unidos e na Alemanha.

No que aos Estados Unidos respeita, o fenómeno concentracionista atingiu entre 1865 e 1914 o auge com o controlo dos principais sectores de atividade da época – para tanto, sector mineiro e do carvão, siderúrgico e caminhos-de-ferro – por empresas que cresceram de forma desproporcionada e inesperada.

Por esta altura, deparamo-nos com a proliferação de trusts e a emersão de monopólios económicos capazes de, a seu tempo, erradicar a pequena empresa porquanto representam verdadeiros blocos de poder capazes de influenciar a esfera política, económica e social de modo a controlar livremente o mercado global manipulando para tanto os preços e prejudicando os consumidores ⁽²⁰⁾.

Ora, o *trust* assume-se enquanto sinónimo de práticas monopolísticas e como o principal veículo para a manutenção de monopólios que, a par e passo, se assumem como “um estado dentro do Estado”.

Porém, o Estado insurge-se contra o gigantismo empresarial e as suas práticas monopolísticas com a criação de duas importantes peças legislativas ⁽²¹⁾: o Sherman Antitrust Act de 1890 e o Clayton Act de 1914.

sua personalidade jurídica. Já a segunda modalidade caracteriza-se pela constituição de uma nova sociedade para a qual se transfere o património das empresas fundidas. Esta temática está contemplada nos artigos 97.º e seguintes do CSC.

⁽²⁰⁾ A palavra *trust* significa confiança e, pode ser definido como uma “fiduciary relationship with respect to property, in which one person (the trustee) holds property (the trust res) for the benefit of another person (the beneficiary), with specific duties attaching to the manner in which the trustee deals with the property”. Cfr. M. REUTLINGER, “Wills, Trusts and Estates - Essencial Terms and Concepts”, Boston, New York, Toronto, London, Little, Brown and Company, 1993, p. 143, Apud, Maria João Romão Carreiro Vaz TOMÉ e Diogo Leite de CAMPOS, *A Propriedade Fiduciária (Trust) – Estudo para a sua consagração no Direito Português*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 19. O trust é, nada mais, nada menos, que a transmissão temporária da propriedade de bens ou direitos a terceiros. No panorama macroeconómico trust “is a cartel that places the assets of competing companies in the custody of a board of trustees. During the last decades of the nineteenth century, trusts engaged in anticompetitive strategies, such as predatory pricing, to eliminate competition and raise prices” Cfr. Irvin B. TUCKER, “Macroeconomics for today”, 6th edition, Mason OH: South-Western Congage Learning, 2010, p. 346, disponível em

https://books.google.pt/books?id=HDF_TK50_pIC&pg=PA346&lpg=PA346&dq=o+sherman+act+de+1890+e+o+clayton+act+de+1914&source=bl&ots=4NRSXuRfki&sig=1gh1r3KvsGsp2506oum6cu7wIFY&hl=pt-PT&sa=X&sqj=2&ved=0CGkQ6AEwCWoVChMI6diltMmUxwIVxhbbCh2g9Ak2#v=onepage&q=o%20sherman%20act%20de%201890%20e%20o%20clayton%20act%20de%201914&f=false
[PT&sa=X&sqj=2&ved=0CGkQ6AEwCWoVChMI6diltMmUxwIVxhbbCh2g9Ak2#v=onepage&q=o%20sherman%20act%20de%201890%20e%20o%20clayton%20act%20de%201914&f=false](https://books.google.pt/books?id=HDF_TK50_pIC&pg=PA346&lpg=PA346&dq=o+sherman+act+de+1890+e+o+clayton+act+de+1914&source=bl&ots=4NRSXuRfki&sig=1gh1r3KvsGsp2506oum6cu7wIFY&hl=pt-PT&sa=X&sqj=2&ved=0CGkQ6AEwCWoVChMI6diltMmUxwIVxhbbCh2g9Ak2#v=onepage&q=o%20sherman%20act%20de%201890%20e%20o%20clayton%20act%20de%201914&f=false) (consultado no dia 10.07.2015)

⁽²¹⁾ Para um desenvolvimento mais detalhado vide George J. STIGLER, “The Origin of the Sherman Act”, *The Journal of Legal Studies*, Vol. 14, No. 1 (Jan. 1985), 1-12, disponível em <ftp://139.82.198.57/jmpm/IOPUC-RIO/Antitrust/stigleronsherman.pdf> (consultado no dia 10.07.2015); Cfr. Irvin B. TUCKER, “*Macroeconomics for today*”, 6th

O Sherman Antitrust Act de 1890 foi a primeira lei federal aprovada pelo United States Congress que proibia todo e qualquer contrato, trust ou acordo que restringisse a concorrência estadual ou interestadual. O seu objetivo era erradicar as práticas comerciais desleais (“oppressive business practices”) associadas aos cartéis (“cartels”) e aos monopólios (“oppressive mono-polies”). Neste sentido, estamos perante o primeiro protótipo de uma lei de defesa da concorrência (“competitive law” nos países de Civil Law por oposição a “antitrust law” nos países de Common Law).

Contudo, para contornar as proibições contempladas no Sherman Antitrust Act surgiram novas figuras societárias das quais a mais utilizada foi a *holding* por ser uma espécie de sociedade que investe o seu património em participações de outras sociedades. Assim, proliferaram as fusões e incorporações bem como os grupos de sociedades sob a égide da figura *holding*.

Perante as lacunas do Sherman Antitrust Act, o United States Congress cria em 1914 o Clayton Act. Este é utilizado fundamentalmente para proibir a supressão da livre concorrência através do elencar de quatro práticas empresariais ilegais, desde logo, (1) “price discrimination”, a venda de um produto a compradores dispersos e a preços distintos; (2) “tying and exclusive dealing contracts”, é a venda de produtos em condições que o comprador deixe de o adquirir a terceiros; (3) “corporate mergers”, a aquisição de uma empresa pela sua concorrente; (4) “interlocking directorates”, os membros são comuns aos conselhos de administração de outras empresas.

Nesta sequência, no mesmo período movimento semelhante se vivenciou na Europa, em especial, na Alemanha país no qual os industriais e banqueiros procuravam controlar os principais sectores de atividade sob a forma de konzerns e cartéis, no intuito de prosperar capitalisticamente.

edition, Mason OH: South-Western Congage Learning, 2010, p. 346, disponível em https://books.google.pt/books?id=HDF_TK50_pIC&pg=PA346&lpg=PA346&dq=o+sherman+act+de+1890+e+o+clayton+act+de+1914&source=bl&ots=4NRSXuRfki&sig=Igh1r3KvsGsp2506oum6cu7wIFY&hl=pt-PT&sa=X&sqi=2&ved=0CGkO6AEwCWoVChMI6diltMmUxwIVxhbbCh2g9Ak2#v=onepage&q=o%20sherman%20act%20de%201890%20e%20o%20clayton%20act%20de%201914&f=false (consultado no dia 10.07.2015).
; John J. BINDER, “The Sherman Antitrust Act and the Railroad Cartels”, *Journal of Law and Economics*, Vol. 31, No. 2 (Oct., 1988), pp. 443-468, disponível em http://www.jstor.org/stable/725339?seq=1#page_thumbnails_tab_contents (consultado no dia 12.07.2015). Thomas J. DILORENZO, “The Origins of Antitrust: An interest-group perspective”, *Internacional Review of Law and Economics*, 1985, n.º 5, p. 73-90, disponível em { HYPERLINK <http://www.ucis.gmu.edu/~trustici/LAW108/The%20Origins%20of%20Antitrust-%20An%20Interest%20Group%20Perspective.pdf> } (consultado no dia 12.07.2015); William LETWIN, *Law and economic policy in America : the evolution of the Sherman antitrust act*, Chicago : The University of Chicago Press, 1981.

Isto posto, tendo crescido “para dentro”, chegou está o momento da empresa crescer “para fora”, i.e., expandir-se externamente na medida em que não pode crescer indefinidamente como um bloco monopolístico atendendo aos limites que a tal se coloca.

Desde logo, a expansão externa da empresa motivou mudanças no que à estrutura organizativa respeita, pelo que a empresa societária dos inícios do capitalismo industrial dá lugar a uma nova e inovadora forma de organização: a empresa plurissocietária.

Mas, com a empresa plurissocietária surge um novo instrumento jurídico capaz de suportar o (novo) processo evolutivo de crescimento da empresa moderna: o grupo de sociedades. Este, por sua vez, caracteriza-se pela reunião de um conjunto mais ou menos amplo de sociedades comerciais (as denominadas “sociedades-filhas” ou “subsidiárias”) que mantendo a sua individualidade jurídica, subordinam-se a uma direção económica unitária exercida por outra sociedade (conhecida por “sociedade-mãe”), de acordo com o interesse comum do todo.

E, para tanto, concordamos com José A. Engrácia Antunes quando escreve “o átomo cedeu progressivamente o seu lugar à molécula, tendo a fisionomia da prática empresarial contemporânea deixado de ser fielmente retratada pela sociedade individual e isolada (empresa unissocietária) para passar a rever-se essencialmente na emergência de grupos de sociedades (empresa plurissocietária)”⁽²²⁾.

Quanto a nós, entendemos a empresa plurissocietária enquanto figura central do sistema económico atual assente na ideia de “unidade na pluralidade”, no entanto, certamente se questiona: o que é que a sigla SGPS tem a ver com esta temática.

Na verdade, a sigla SGPS é a abreviatura de Sociedades Gestoras de Participações Sociais, uma *holding* em sentido estrito, que representa apenas uma das formas possíveis de organização da “sociedade-mãe” na empresa plurissocietária.

Assim, sem desenvolvimentos de maior, procuraremos definir e caracterizar a *holding* no panorama jurídico societário dos finais do século XIX, início do século XX, como vértice dos grupos de sociedade de então, para por fim, nos cingirmos às Sociedades Gestoras de Participações Sociais.

2. Aspetos histórico-comparatísticos

⁽²²⁾ Cfr. José Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 43-44.

De origem anglo-americana, a expressão *holding* deriva do termo inglês *to hold*, que significa deter ou possuir. Embora sejamos induzidos a pensar a figura *holding* tem origem no ordenamento jurídico norte-americano tal não corresponde, de todo, à realidade pois o berço das respetivas situa-se no continente europeu, mais precisamente na Alemanha.

Num primeiro momento, estas sociedades visaram medidas de concentração empresarial como forma de organização prática dos grupos económicos, procurando proporcionar nas palavras de Menezes Cordeiro uma geografia societária fiscalmente racional⁽²³⁾.

Todavia, nos finais do século XX, mais concretamente no pós Segunda Guerra Mundial, assiste-se a um período de *corporate restructuring* (“reestruturação de sociedades”), no qual as sociedades holding chamaram a si a prestação de serviços em áreas como a planificação ou o *know-how*.

A partir desta altura a *holding* começa a ser utilizada nas empresas de médias dimensões dimensão e não somente como instrumento privilegiado exclusivo dos grandes grupos económicos.

Por conseguinte, nos direitos estrangeiros o acolhimento legislativo desta figura não passou pela criação de um novo tipo societário (especial) à semelhança do que aconteceu entre nós.

Antes pelo contrário, na grande maioria dos ordenamentos jurídicos a regulamentação do fenómeno *holding* foi deixada ao acaso regendo-se esta pelos princípios gerais de direito das sociedades comerciais, sem prejuízo de lhes ser aplicado o regime afeto aos grupos societários.

Na verdade, falar em *holdings* é falar em grupos de sociedades na medida em que os primeiros existem como forma de organização dos segundos.

2.1. Os países de “Common Law”⁽²⁴⁾

A expressão *holding* encontra-se muitas vezes associada ao ordenamento jurídico norte-americano pese embora neste não resida a sua origem.

⁽²³⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, 2.^a edição, Coimbra, Almedina, 2007, p. 997. António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, vol. III, ano 133, Julho – Setembro, E.I. – Editora Internacional, Lda., 2001, p. 560.

⁽²⁴⁾ Em particular, o caso dos Estados Unidos da América e da Inglaterra.

Contudo, é nos Estados Unidos da América que o fenómeno *holding* teve a sua maior implementação, bem como as suas maiores dificuldades e limitações na medida em que coincidiu com o movimento “*antitrust*”⁽²⁵⁾.

Até aos finais do século XIX, era ponto jurisprudencialmente assente o de que uma sociedade não podia deter participações sociais de outra sociedade, pois tal prática a acontecer seria nula⁽²⁶⁾.

Só com a adoção da *holding-clause* pelo Estado norte-americano de New Jersey, em 1888 emerge a *holding* no panorama societário⁽²⁷⁾. Pela primeira vez na história societária permitiu-se a livre aquisição e detenção por uma sociedade de participações sociais noutra(s) sociedade(s), reunindo por esta via antigos concorrentes com vista a disciplinar a concorrência entre eles. A partir desse momento, as *holding companies* passaram a designar aquelas sociedades que são titulares de um conjunto de participações sociais de controlo noutra(s) sociedade(s).

Nessa sequência, as *holdings* podem constituir-se segundo um de dois tipos, isto é, *holdings* puras quando o seu único objeto seja a detenção e gestão de participações sociais noutra(s) sociedade(s), ou, *holdings* mistas, sendo estas o tipo mais frequente, porquanto mantêm paralelamente à detenção e gestão de participações sociais uma atividade comercial ou industrial direta⁽²⁸⁾. Ademais, estas podem ser constituídas de raiz ou resultar da transformação ou cisão de sociedades comerciais que desenvolvam um objeto económico direto (“*up-stream holding*”).

Por conseguinte, alguma doutrina norte-americana utiliza ainda a figura *holding* para designar aquelas sociedades que são titulares de participações intersocietárias com o propósito de investimento: são estas denominadas por “*portfolio holding companies*”.

Em Inglaterra, por sua vez a *holding company* é uma figura conhecida de longa data pois alguns autores estimam que a britânica Imperial Continental Gas Association constituída em 1824 tenha sido a primeira *holding* da história⁽²⁹⁾.

⁽²⁵⁾ Neste sentido, de acordo com Melvin A. Eisenberg as *holdings* tornaram-se numa forma predominante de organização das grandes empresas norte-americanas. M. Aron EISENBERG, *The Structure of the Corporation – A Legal Analysis*, p. 277 e segs., Little Brown & Co., Boston, 1976, Apud, José. A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, *Direito das Sociedades em Revista*, Vol. I, ano I, Almedina, Março de 2009, p. 82-83.

⁽²⁶⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 996.

⁽²⁷⁾ M.H. ROBINSON, “The Holding Company”, in: 18 *Yale Law Review*, 1912, p. 390-407; Martin FREELANDF, “History of the Holding Company Legislation in New York State: Some Doubts as to the “New Jersey First” Tradition”, in: 24 *FordLR*, 1955, p. 369-411, Apud, José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 82-83.

⁽²⁸⁾ São exemplo de *holdings* mistas a Western Union e a General Motors.

⁽²⁹⁾ Alain COURET/ Didier MARTIN, *Les Sociétés Holdings*, 1991, 3, Apud, António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 996, nota de rodapé 2698. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 83, nota de rodapé 19.

Não obstante o legislador utilizar o conceito *holding* num sentido equivalente ao de sociedade dominante, na verdade aquele nunca o definiu.

Com efeito, o Companies Act de 1948 (42) tal como o Companies Act de 2006 (43) não contêm uma definição de *holding company*; todavia, o primeiro esclarece que uma companhia será *holding company* de outra se essa outra for sua subsidiária.

Nos termos da secção 1159 do Companies Act de 2006 a sociedade *holding* é definida enquanto sociedade que é (1) titular noutra sociedade da maioria dos votos; (2) que tem o direito de eleger a maioria dos membros do seu órgão de administração e, (3) controla, graças a acordos celebrados entre os sócios, a maioria dos direitos de voto. Já a secção 833 e seguintes consagra as *investment companies* (“sociedades de investimento”) enquanto sociedades que têm por objeto a realização de aplicações (rentáveis) em valores mobiliários de acordo com o princípio da diversificação do risco, em oposição às *holding companies*.

Do exposto podemos retirar a seguinte conclusão: conceito britânico de sociedade *holding* é ao mesmo tempo mais e menos amplo quando comparado com o conceito norte-americano, isto porque o primeiro abarca sociedades para lá daquelas que são titulares de participações sociais de controlo por um lado, e por outro lado exclui de forma expressa as sociedades gestoras de investimento em carteira de participações sociais.

2.2. Os países de “Civil Law”⁽³⁰⁾

No que ao Direito alemão respeita, a figura da sociedade *holding* não existe formalmente o que causa alguma estranheza⁽³¹⁾.

Porém, a sociedade *holding* surgiu na Alemanha após a Primeira Guerra Mundial como forma de organização prática dos grupos (económicos)⁽³²⁾, pelo que a ideia a si

⁽³⁰⁾ Em particular os casos da Alemanha, França e Itália.

⁽³¹⁾ Quer-se com isto dizer que até à atualidade as sociedades *holding* não deram origem a qualquer tipo societário próprio sem prejuízo das denominadas *Unternehmensbeteiligungsgesellschaften* (“sociedades de “private equity” ou “sociedades capitais de risco” que no panorama societário português têm por objeto a titularidade de participações em sociedades de pequena e média dimensão não cotadas em bolsa como instrumento de apoio à sua expansão ou reestruturação), *Kapitalanlagegesellschaften*, e *Investmentaktiengesellschaften* (“sociedades gestoras de fundos de investimento” ou “sociedades de investimento mobiliário com capital variável” figuras aproximadas aos organismos de investimento coletivo mobiliário português), que representam no figurino societário alemão “holdings financeiras”. Cfr. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 85, nota de rodapé 27. Frank NIETHAMMER, *Erfahrungen mit dem Holding-Prinzip*, FS Semler, 1993, 742-751, 742, Apud, António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 999.

⁽³²⁾ Cfr. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 18. Ora, prescreve o § 18/1, 1 do *Aktiengesetz* (“Lei das Sociedades por Acções”) que ocorre um Konzern (“grupo de sociedades”) sempre que várias empresas se encontrem sob uma direção unitária. Estes têm vindo a alargar-se pela doutrina, e pela jurisprudência aos vários tipos societários, i.e., sociedade por quotas, de pessoas, etc. podendo apurar-se em alguns deles a existência de Konzernrecht (“sociedade detentora de posições sociais”) que comporta regras aplicáveis, sem um apelo à categoria das sociedades *holding*. António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 999.

implícita é a de uma entidade cujo escopo empresarial reside apenas na detenção, duradoura, de uma participação social numa ou mais empresas, juridicamente independentes entre si ⁽³³⁾.

Com efeito, é possível distinguir quatro tipos ou modalidades fundamentais de *holding* ⁽³⁴⁾: (1) *holding* tipo “casa-mãe” (“*Stammhaus*”); (2) *holding* de direção (“*Führungsholding*”); (3) *holding* tipo mista (“*Mischholding*”) e (4) *holding* financeiro (“*Vermögensholding*”).

Vejam os mais de perto. As *holding* tipo “casa-mãe” são aquelas que detêm participações sociais de outras sociedades sendo certo que estas surgem como um complemento da sua atividade principal, industrial ou financeira básica; em regra, as sociedades-filhas são de menor dimensão quando comparadas com a sociedade-mãe, subordinando-se à mesma. Já as *holding* de direção são aquelas que possuem um objeto financeiro mas uma finalidade de administração estratégica, no sentido em que não exercendo qualquer atividade económica ou produtiva direta no mercado, são titulares de um conjunto de participações sociais através das quais se propõem a realizar uma intervenção ativa na condução das atividades das sociedades participadas. No que às *holding* tipo misto respeita, estas conservam uma atividade económica direta no mercado ao mesmo tempo que detêm um leque de participações no capital de outras sociedades conduzindo, por forma indireta a atividade económica das últimas. Por fim, as *holding* tipo financeiro limitam a sua atividade à mera aquisição e detenção de uma carteira de participações sociais como forma de investimento de capital a ser gerido sob uma ótica de rentabilização.

Apesar de nunca terem sido alvo de regulamentação especial, a sua disciplina tem sido obtida por recurso ao regime geral afeto aos grupos de sociedades, aos princípios gerais do direito societário bem como através das diversas áreas do direito, i.e, a título de exemplo o direito fiscal, insolvencial e laboral ⁽³⁵⁾.

Por seu turno, em França o tema das sociedades *holding* tem merecido atenção por parte da doutrina e da jurisprudência, embora a evolução no direito gaulês não tenha sido na mesma escala do direito alemão.

Na verdade, é em França que os escritos da especialidade apontam encontrar-se a primeira *holding*, “a primeira da especialidade”, a denominada *Société Générale des Pays-*

⁽³³⁾ A sociedade *holding* não se apresenta por uma qualquer forma específica podendo constituir-se uma *holding* através de uma empresa individual, uma sociedade de pessoas, capitais ou fundações. Como veremos adiante no ordenamento jurídico português tal processa-se de forma distinta.

⁽³⁴⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 1000. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 84-85. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 18-19.

⁽³⁵⁾ Cfr. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 85-86.

Bas pour favoriser l'industrie nationale, fundada em 1822 ⁽³⁶⁾. Esta inicialmente adquiria bens do Estado mas, a partir de 1835 o objetivo pelo qual operava sofreu um reajustamento, i.e., passou a financiar empresas e a adquirir participações nas mesmas.

A sociedade *holding* apareceu no direito gaulês como aquela que não se limitava apenas a adquirir e deter participações sociais, de facto com base nos votos que tais participações facultavam aquelas tendiam a programar a sua atuação celebrando acordos com os sócios das participadas. Estas convenções de voto foram aceites pelos tribunais franceses até que o Decreto-lei de 31 de Agosto de 1937 os proibiu.

Só em 1985, no caso *Rivoie et Carret – Lustucru*, a *Cour de Cassation* ⁽³⁷⁾ reconheceu a validade da *holding* no direito gaulês. À data reconheceu aquele tribunal a validade de uma sociedade *holding* resultante de acordos de voto concluídos entre sociedades desavindas com vista a definir a composição dos seus órgãos de administração.

Atualmente, a *holding* é utilizada para designar sociedades que são titulares de uma carteira de participações no capital de outras sociedades com um objetivo estratégico de controlo e intervenção na respetiva gestão ⁽³⁸⁾.

Todavia, apesar da ausência de regulamentação a sociedade *holding* tem sido repetidamente confirmada pela jurisprudência dos Tribunais Superiores franceses regendo-se pelos princípios societários gerais ⁽³⁹⁾.

Ainda assim, apesar de não ter tido na doutrina gaulesa o desenvolvimento que teve na doutrina alemã, a *holding* representa vantagens ⁽⁴⁰⁾ no que respeita à facilidade de aquisição e transmissão da empresa a herdeiros ou terceiros, e no isolamento de funções permitindo uma gestão centralizada e especializada.

⁽³⁶⁾ Todavia, como *supra* exposto, alguns autores acreditam que ao invés desta, a Imperial Continental Gas Association fundada em 1824 é o primeiro exemplo acabado da figura holding na história do direito societário. Cfr. António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 996-998, nota de rodapé 2698. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 83, nota de rodapé 19.

⁽³⁷⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 998. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p.87, nota de rodapé 39.

⁽³⁸⁾ Todavia, a doutrina vai mais longe quando reconhece que esta figura tem um escopo empresarial e não meramente um escopo de colocação financeira. Cfr. António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 998. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 86.

⁽³⁹⁾ Ademais, a doutrina gaulesa distingue ainda sociedade *holding* de *société de financement* (“sociedades de capital de risco”) e *société d'investissement* (“sociedades de investimento”). As *sociétés de financement* são aquelas que têm por objeto aportar recursos financeiros a sociedades existentes ou a constituir, mediante a aquisição de participações no seu capital; por seu turno, as *sociétés d'investissement* têm por objeto o investimento coletivo em carteiras de valores mobiliários. Cfr. António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 998. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p.86.

⁽⁴⁰⁾ *Ibidem*.

Igualmente em Itália ⁽⁴¹⁾, a sociedade *holding* não encontrou ao momento consagração legal.

Comummente a doutrina utiliza esta figura para designar a cúpula hierárquica de um grupo societário cujo objeto consiste, através de participações sociais de controlo ou, por outros vínculos de facto ou de direito, exercer uma direção unitária estratégica sobre um conjunto de sociedades cujo objeto é a produção e/ou fornecimento de bens ou serviços ⁽⁴²⁾.

Porém, existem autores para os quais a sociedade *holding* é a sociedade cujo objeto consiste na assunção e gestão de participações sociais mas com uma função diversa primordial de intermediação na circulação de capitais, ou mesmo enquanto empresa de prestação de serviços técnicos e/ou financeiros ⁽⁴³⁾.

Na atualidade, as sociedades *holding* constituem um campo prático no qual é possível discutir problemas afeto aos grupos de sociedades enquanto representam simultaneamente uma espécie fulgurante do direito societário comparado, sendo reconhecidas em países como o Brasil ⁽⁴⁴⁾ ou a Espanha ⁽⁴⁵⁾, a título de exemplo.

⁽⁴¹⁾ Francesco GALGANO, “Qual è l’Oggetto della Società Holding?” in: 2 Celmp, 1986, p. 327-343, Apud, José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p.87. Francesco VELLA, *Le Società Holding*, Giuffrè, Milano, 1993, p. 19 e ss.

⁽⁴²⁾ Cfr. Fabrizio MARRELLA e Francesco GALGANO, *Diritto del Commercio Internazionale, terza edizione interamente riveduta ed aggiornata*, CEDAM – Casa Editrice Do TT Antonio Milani, 2011, p. 166. Por conseguinte, a sociedade *holding* distingue-se aqui das denominadas *società finanziarie* (“sociedade de capital de risco”, usualmente embora não necessariamente) as quais têm por objecto a aquisição e detenção de participações sociais com finalidade de investimento de capital, finalidade esta única e exclusiva. Cfr. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 87.

⁽⁴³⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p.87, nota de rodapé 41.

⁽⁴⁴⁾ “Pouca literatura há, no país, sobre a especialidade; mas numerosas as “holdings” existentes. Por isso, o legislador no ante-projeto de Código Civil tomou uma posição perante essa realidade societária, levantando o véu sob o qual se acoberta e alijando o que poderíamos chamar de “siamesismo societário”. [...] o Ante-projeto do C. C. de 1972 dedica um capítulo às sociedades ligadas [ante-projeto de Código Civil, art. 1.287: “consideram-se ligadas às sociedades que, em suas relações de capital, são controladas, filiadas ou de simples participação...”], as quais divide em sociedades controladas, filiadas e de simples participação.” Estas últimas podem ser encontradas no Código Civil atualmente em vigor nos artigos 1.097 e seguintes. Cfr. Feliz Ruiz ALONSO, “Holding” no Brasil, Revista da Faculdade de Direito de São Paulo, v. 68, n.º 1, 1973, p. 341-382, disponível em <http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66703/69313>, consultado no dia 29.07.2015. “Nas palavras de Mamede, “Holding (ou holding company) é uma sociedade que detém participação societária em outra ou de outras sociedades, tenha sido constituída exclusivamente para isso (sociedade de participação), ou não (holding mista)” [...] Entretanto, no entender de Carvalhosa possuem característica e função estratégica, assim: as holdings são sociedades não operacionais que tem o seu património composto de acções de outras companhias. [sem grifo no original] São constituídas ou para o exercício do poder de controle ou para a participação relevante em outras companhias, visando nesse caso, constituir a coligação. Em geral, essas sociedades de participação acionária não praticam operações comerciais, mas apenas a administração de seu património. Quando exerce o controle, a holding tem uma relação de dominação com as suas controladas, que serão suas subsidiárias.” Cfr. Maria Aparecida GAGLIARDI, Paulo Sérgio VIANNA e Ricardo Rossi Signolfi, *Holding: Planejamento Patrimonial*, p. 192 (188-205) disponível em http://facnopar.com.br/revista/arquivos/8/8_holding.pdf consultado no dia 30.07.2015.

⁽⁴⁵⁾ “Las sociedades holding han sido los instrumentos utilizados por los grupos multinacionales como elemento de control y canalización de la inversión y para optimizar fiscalmente los flujos entre las distintas entidades que los constituyen. [...] La holding española aparece en nuestro ordenamiento en un momento que la globalización de la economía determina una fuerte competencia entre numerosos países, no sólo de nuestro entorno, para establecer las bases jurídico fiscales apropiadas, que facilite a los grupos multinacionales adoptar la decisión de establecer en su territorio a las sociedades de control. [...] Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) se regulan inicialmente, con un régimen especial, en los artículos 129 a 132 de la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades.” Cfr. Francisco Nebot LOZANO, Las

3. *Holding* ou Sociedade *Holding*: as dificuldades de definição e caracterização

Enquadrada historicamente esta figura constatamos que inexistiu uma definição daquela. Cumpre-nos, pois, a caracterização desta figura em ordem a delimitar o seu conceito⁽⁴⁶⁾.

Do conceito de *holding* separou-se há já algum tempo uma outra figura conhecida nos Estados Unidos e no Reino Unido por *investment trust*⁽⁴⁷⁾. Antecessores diretos das sociedades de investimento (“ *investment company*”), os *investment trust* são fundos de investimento fechados (“ *closed-end funds*”), os quais procuram gerar lucro aos seus acionistas por intermédio de investimento em ações de outras empresas, sendo certo que, emitem igualmente títulos por forma a garantir uma gestão lucrativa e constituem-se em regra sob forma de sociedade anónima.

Por conseguinte, escreve Raúl Ventura “[que não podemos afirmar que entre *holdings* e *investment trust* todos os laços estejam cortados desde logo porque] nos dois existe o fenómeno básico da participação noutras sociedades, capaz de pelo menos os aliar num género comum (por exemplo, as sociedades de participação) ou de lhes tornar comuns alguns dos problemas relativos a participações sociais, em si mesmas consideradas.”⁽⁴⁸⁾.

Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros, Trabajo presentado al VII-A Curso Alta Especialización en Fiscalidad Internacional celebrado en la Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales en el segundo semestre de 2006, p. 173-193, disponível em { [HYPERLINK http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/04_2007/Colab_24_07.pdf](http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/04_2007/Colab_24_07.pdf) }, consultado no dia 01.08.2015.

⁽⁴⁶⁾ Pese embora a palavra *holding* advenha do inglês o certo é que a respetiva foi integrada desde o seu aparecimento na legislação de países cuja língua materna não era a inglesa. Assim, e a título meramente exemplificativo, destacamos (1) a Lei luxemburguesa *Regime des Sociétés de Participations Financières*, de 31 de Julho de 1929, cujo artigo 1.º contemplava o seguinte: “Sera considéré comme société Holding toute société luxembourgeoise qui pour objet exclusif la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans d’ autres entreprises luxembourgeoises ou étrangères et la gestion, ainsi que la mise en valeur de ces participations, de manière qu’elle n’ ait pas d’ activité industrielle propre et qu’elle ne tienne pas un établissement commercial ouvert au public. Le portefeuille des sociétés Holding peut comprendre des fonds publics luxembourgeois ou étrangers. La société Holding sera exempte de l’ impôt sur le revenu, de la surtaxe, de l’ impôt complémentaire et de l’ impôt sur le coupon, sans avoir droit à la restitution de l’ impôt sur le coupon perçu à charge des obligations indigènes qu’elle tient en portefeuille; elle est également exonérée des centimes additionnelles des communes.” e, a (2) Lei portuguesa com o Decreto-lei n.º 46 302, de 27 de Abril de 1965, cujo artigo 1.º previa o seguinte “são instituições parabancárias as que, não compreendidas na enumeração dos artigos 3.º e 4.º do Decreto-Lei n.º 41 403, de 27 de Novembro de 1957, exerçam alguma função de crédito ou qualquer actividade que possa afectar de forma especial o funcionamento do mercado monetário e financeiro, tais como: [...] 2.º outras sociedades que tenham por objecto a gestão de uma carteira de títulos, designadamente holdings e outras sociedades financeiras e de investimentos.”

⁽⁴⁷⁾ Henrique Medina CARREIRA, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos*, cit., p. 44-46. Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, *Scientia Iuridica*, Tomo XXIX, Braga, 1980, p.19.

⁽⁴⁸⁾ Cfr. Henrique Medina CARREIRA, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos*, cit., p. 44. Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p. 21 e ss.

Porém, Berardino Libonati entende o oposto; para ele existem diferenças substanciais entre as holdings e os *investment trust* seja pelas exigências que visam satisfazer, seja pela estrutura utilizada na consecução dos fins.

Pese embora a opinião dos autores acima exposta seja distinta, as mesmas acabam por complementar-se.

Vejamos: *holdings* e *investment trust* têm de facto em comum a detenção de participações noutras sociedades. No entanto, a finalidade com que as detêm é distinta, isto porque, a *holding* tem como objeto a detenção de participações noutras sociedade não para obter e repartir eventuais lucros, mas para garantir uma unidade económica com pluralidade jurídica pela via da tomada dessas mesmas participações, o que não sucede com o *investment trust* que procura gerar e repartir o lucro ⁽⁴⁹⁾.

Feita esta distinção, restringido está o conceito de *holding*, pelo que agora cumpre defini-lo. Porém, antes de o fazer, atentemos ao seguinte: o termo *holding* ou sociedade holding tornou-se de uso frequente nos finais do século XIX, no entanto, a integração desta figura no panorama jurídico-societário de outros países, que não os de língua inglesa, impôs ao legislador dificuldades, desde logo, no que concerne à exata correspondência da expressão inglesa e às utilizadas para tal domínio no Direito interno e há realidade que efetivamente abarca.

Todavia, e num primeiro momento, dir-se-á que tais dificuldades são superáveis por recurso ao Direito Comparado porquanto este fornece (maioritariamente) conceitos inequívocos. Contudo, tal não corresponde à realidade.

Nesta sequência, Raúl Ventura afirma que a única forma de o Direito Comparado auxiliar numa definição e posterior caracterização seria se a holding correspondesse a um instituto jurídico de aplicação multinacional ⁽⁵⁰⁾.

⁽⁴⁹⁾ Os *investment trusts* são uma das múltiplas manifestações da atividade de capital de risco. Esta última consiste na subscrição ou aquisição de participações sociais em sociedades numa fase embrionária (*venture capital*) ou numa fase de reestruturação (*private equity*), financiando-a com vista a valorizar, alienar e repartir o capital. Ao contrário da atividade de concessão de crédito, o sucesso do investimento no capital de risco condiciona a própria sociedade, i.e., os sócios destas ao contrário das instituições financeiras, por exemplo, nem sempre têm o retorno do capital investido. Nesse sentido, quem atua neste domínio não só investe capital como igualmente tem a faculdade de participar na atividade de gestão e administração das sociedades participadas. Portanto, a atividade de capital de risco tem, nada mais, nada menos, que uma natureza temporária à qual está subjacente a ideia de venda, após o decurso de um período temporal, das participações sociais detidas à sociedade participada tendo em vista o retorno do investimento. Para mais desenvolvimentos, Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 2.ª edição, Almedina, 2015, p. 71 e ss.

⁽⁵⁰⁾ Henrique Medina CARREIRA, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos e Jurídicos*, cit., p. 44. Berardino LIBONATI, *Holding and Investment trust*, p.17, Apud, Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p. 20.

De facto, como assim o não é, holding ou sociedade holding exprime, só por si, a ideia de que uma sociedade possui participações sociais noutras sociedades ou de que uma sociedade é acionista de outra: para uma sociedade participar no capital de outra uma ação basta.

Portanto, segundo escreve Raúl Ventura ⁽⁵¹⁾, a posse de participações sociais é suficiente para qualificar uma *sociedade holding*. Nada para lá da detenção de participações sociais pode atribuir tal qualidade à sociedade, cabendo à doutrina, perante as lacunas da lei, especificar os aspetos tidos por importantes, tais como o objeto, a natureza e o peso da participação no capital social da sociedade participada.

Mas, enquanto ponto de partida para uma tentativa de definição o exposto afigura-se insatisfatório por insuficiente, não esclarecendo desde logo qual a influência que esta participação encaracterizada terá na participante, bem como na estrutura, no funcionamento e no regime jurídico da possuidora.

Aqui chegados será pelo confronto da doutrina e dos primórdios legislativos que se definirá e caracterizará a *holding*.

Comecemos pela Lei luxemburguesa *Regime des Sociétés de Participation Financières*, de 31 de Julho de 1929, a qual define sociedade *holding* como aquela que tenha por finalidade exclusiva a detenção de participações noutras sociedades, nacionais ou estrangeiras, e a gestão e valorização dessas mesmas participações desde que não desenvolvam atividade industrial própria ou tenham um estabelecimento comercial aberto ao público.

Por seu turno, o Companies Act de 1948 não define sociedade holding mas para os efeitos da presente lei, uma sociedade considera-se *holding company* de outra, se, mas apenas se, essa outra for sua subsidiária.

Já a Lei belga n.º 64, de 10 de Novembro de 1967 consagra e define as *sociétés à portefeuille* (“sociedades de carteira”) como sendo aquelas cuja atividade se funda na detenção de participações de uma ou várias sociedades, nacionais ou estrangeiras, participações essas que lhe conferem de facto, ou de direito, o poder de conformar a atividade das últimas.

⁽⁵¹⁾ Nas exatas palavras de Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p. 22, “Holding ou sociedade holding, só por si, exprime um facto muito vago: que uma sociedade possui participações noutras sociedades [...] só a posse de participações sociais pode qualificar uma sociedade como holding. Não admira, portanto, que [...] tenha sido afirmado [...] que sociedade holding é a sociedade sócia de outra, aquela que possui uma participação noutra sociedade, sem mais especificações: uma acção bastaria”.

Por sua vez, a Lei brasileira 6.404/76 integra a sociedade holding enquanto figura jurídica quando dispõe no artigo 2.º “pode ser objecto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes. § 3.º A Companhia pode ter por objecto participar de outras sociedades (...)”.

Em comum todas estas definições têm delimitado implícita, ou explicitamente, o objeto principal, ou exclusivo, da sociedade holding como sendo a detenção de participações noutras sociedades; no entanto, são omissas quanto à finalidade desta figura societária.

Assim, Simons ⁽⁵²⁾ sugere uma definição de sociedade holding na qual para além do objeto este apresenta o fim da sociedade: o domínio com vista a obter ou criar uma unidade económica.

Neste sentido, a sociedade *holding* será aquela cujo objeto principal é deter participações de outra(s) sociedade(s) – i.e., adquirir tantas ações, quantas forem essenciais – para lhe garantir a maioria e o poder para conformar a atuação da(s) participada(s), e assim formar, para propósitos práticos, uma organização económica.

Para além desta somos capazes de encontrar outras tantas definições de holding as quais exaltam, essencialmente, como fim (único) o domínio ou controlo.

Desde logo, a *holding company* é uma sociedade com individualidade jurídica própria, que tem por fim adquirir e conservar títulos de outras sociedades, para controlar ou dominar estas, sem exercer uma atividade própria de comércio ou indústria; a *holding* é uma instituição cuja atividade puramente administrativa e financeira consiste em vigiar e dirigir uma ou várias outras empresas filiais, sendo este controlo ao mesmo tempo o fim e o resultado duma participação no capital das ditas filiais, suficiente para conferir à *holding* uma influência preponderante na sua administração; a *holding* é igualmente uma companhia que está em posição de controlar ou influenciar relevantemente a administração de uma ou de outras companhias, por virtude, pelo menos em parte da proporção dos títulos desta última ⁽⁵³⁾.

Ademais, a doutrina tem distinguido dentro das *holdings* diferentes tipos consoante a modalidade e a finalidade da participação social por si detida. Passamos a expor.

⁽⁵²⁾ Ibidem.

⁽⁵³⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, AAVV, Direito dos Valores Mobiliários, Vol. III, Coimbra Editora, 2008, p. 361. Arthur CURTI, *Aktiengesellschaft und Holdinggesellschaft in der Schweiz*, 1930; Pierre CHARIGNON, *Sociétés de Placement et Sociétés de Contrôle*, Paris, 1932; Bonright & Means, p. 10, *Apud*, Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p. 22-23.

Assim, consoante o seu objeto único, e/ou exclusivo, seja ou não seja a gestão de participações sociais de outra(s) sociedade(s), a *holding* pode ser pura ou mista ⁽⁵⁴⁾. As *holdings puras* têm por objeto exclusivo a gestão de participações sociais noutras sociedades cujo objeto poder ser comercial ou industrial. Já as *holdings mistas* caracterizam-se pela manutenção de um objeto comercial ou industrial paralelamente à titularidade e administração de participações noutras sociedades com objeto idêntico ao seu.

No que à finalidade da titularidade e administração da carteira de título (i.e., o conjunto de participações que uma sociedade holding é titular) respeita, distinguem-se *holdings financeiras* e *holdings diretivas* ⁽⁵⁵⁾. Ao passo que nas primeiras a gestão das participações visa o objetivo de produção ou rentabilização estável do capital investido de acordo com uma lógica de diversificação de riscos, nas segundas a gestão é feita através do exercício dos direitos sociais inerentes às participações em carteira que procura intervir ou controlar ativamente a vida da(s) sociedade(s) participada(s).

E ainda pode haver lugar à distinção entre *holding* e *sub-holding* ⁽⁵⁶⁾, na medida em que a sociedade participante é a cúpula hierárquica ou, ao invés, é ela própria participada por uma outra sociedade participante.

Por fim, as *holdings* podem ainda ser *nacionais* ou *internacionais* ⁽⁵⁷⁾ consoante tenha ela e as suas participadas sede em território nacional ou em território estrangeiro.

Acresce ainda que a *holding* pode ser por natureza *originária* ou *derivada* ⁽⁵⁸⁾: será *originária* quando a sociedade se forma direta e imediatamente com o objetivo único, ou exclusivo, de possuir e gerir participações sociais e será *derivada* quando uma sociedade cujo objeto era originalmente comercial, ou industrial, modifica o mesmo no sentido de passar apenas, de forma exclusiva, a gerir participações sociais de outras sociedades.

Por conseguinte, recorrer à lei e à doutrina permite-nos identificar critérios distintivos desta figura jurídica em relação aos tipos societários base consoante o objeto destas seja ou

⁽⁵⁴⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 361. Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p. 24. José. A. Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 89. José. A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 78-79.

⁽⁵⁵⁾ Cfr. José. A. Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p.89. José. A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p.79.

⁽⁵⁶⁾ Ibidem

⁽⁵⁷⁾ Ibidem.

⁽⁵⁸⁾ Cfr. Raúl VENTURA, VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p. 25.

não exclusivamente a gestão e administração de participações sociais de outras sociedades com vista ao domínio e à consequente organização económica ⁽⁵⁹⁾.

Aceita-se, portanto, que o objeto e o fim de domínio constituem os critérios mais seguros para delimitar a definição de *sociedade holding*, tornando assim clara a existência de uma unidade económica com pluralidade jurídica, através das participações sociais de uma sociedade que tem um objeto distinto desta.

Assim, e tendo em linha de conta o exposto define-se *holding* ou *sociedade holding* do seguinte modo: do termo inglês *to hold* que significa deter ou possuir, a *sociedade holding* será aquela que à partida, terá por objeto exclusivo a detenção, duradoura, de participações sociais de sociedades juridicamente independentes: *he is holding the shares* ⁽⁶⁰⁾. Ela será a sociedade que controla a composição do *board of directors* de outra sociedade ou possui maioria no *equity share capital* de outra sociedade ⁽⁶¹⁾.

4. O caso português

Apesar do reconhecimento das *sociedades holding* na Europa e nos Estados Unidos da América remontar ao século XIX, a consagração legal desta figura apenas ocorreu no ordenamento jurídico português a meados do século XX, na sequência da reforma do sistema bancário, operada pelo Decreto-Lei n.º 41 403, de 27 de Novembro de 1957 ⁽⁶²⁾, que reformulou o sistema financeiro da época.

Neste seguimento, previa o diploma no seu artigo 3.º, entre outras, as instituições de crédito (alínea a)), os bancos emissores e comerciais (alíneas b) e c)) e os estabelecimentos especiais de crédito (alínea d)), sendo certo que o artigo 5.º prescrevia “poderá ser permitido, com as necessárias restrições, a fixar em diploma regulamentar, o exercício de funções de

⁽⁵⁹⁾ Henrique Medina CARREIRA, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos e Jurídicos*, cit., p. 46.

⁽⁶⁰⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 995-996. António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 558-559. José. A. Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 88. José. A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 77.

⁽⁶¹⁾ Paulo Lopes MARCELO, *A Blindagem da Empresa Plurissocietária*, Almedina, Novembro de 2002, p. 107, nota de rodapé 254.

⁽⁶²⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 1003. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 365-366. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 80. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 23-24.

crédito a pessoas singulares ou coletivas não compreendidas na enumeração do artigo 3.º deste decreto-lei”⁽⁶³⁾. Este último visava as então denominadas instituições parabancárias.

Com efeito, as instituições parabancárias surgem associadas à atividade de concessão de crédito enquanto entidades que, embora não compreendidas na enumeração dos artigos 3.º e 5.º do Decreto-Lei 41 403, de 27 de Novembro de 1957, exerciam “alguma função de crédito ou qualquer atividade que possa afetar particularmente o mercado monetário financeiro”, sendo melhor concretizadas, pelo Decreto-Lei n.º 46 602, de 27 de Abril de 1965⁽⁶⁴⁾.

Este último continha no artigo 1.º uma lista de entidades que de acordo com o objeto eram qualificadas de instituições parabancárias. Assim, e a título de exemplo temos as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários e imobiliários; *holdings* e outras sociedades financeiras e de investimento, cujo objeto era a gestão de uma carteira de títulos; sociedades de financiamento de vendas a prestações cujo objeto é o financiamento de vendas a prazo, etc.⁽⁶⁵⁾.

Ademais, lê-se ainda no n.º 2 do mesmo artigo “outras sociedades que tenham por objecto a gestão de uma carteira de títulos, designadamente *holding*”; claro está, que estamos na presença da menção embrionária das Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS)⁽⁶⁶⁾.

A temática das *holding* manteve-se no domínio bancário até à criação do Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, integrado no movimento de (re)estruturação do mercado financeiro nacional, em conexão com medidas políticas que visavam na época a redução da liquidez interna, como forma de intervenção anti-inflacionista.

Do preâmbulo pode ler-se “regulamentando agora as sociedade cujo objecto seja a gestão de uma carteira de títulos, até aqui genericamente abrangidas pelo n.º 2 do artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 46 302, de 27 de Abril de 1965, procura-se estimular a sua constituição e expansão [...] reconhece-se que algumas dessas sociedades – a que se dá o nome de «sociedades de controlo», à falta de melhor designação na língua portuguesa – podem desempenhar um papel importante no aperfeiçoamento das formas de organização da actividade privada do País, pela sua clara vocação comercial ou industrial. Convém, assim,

⁽⁶³⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 1003-1004.

⁽⁶⁴⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 366.

⁽⁶⁵⁾ Cfr. António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 1003-1004.

⁽⁶⁶⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 366.

reduzir ao mínimo as formalidades a que deve obedecer a respectiva actuação, desde que expressamente excluam do seu objecto operações do domínio financeiro.”⁽⁶⁷⁾.

O Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto representou um passo no que à evolução da *holding* respeita, isto porque assume-se pela primeira vez em Portugal a regulamentação de sociedades cujo objeto é a detenção e gestão de uma carteira de títulos com o objetivo de estimular a constituição e impulsionar a expansão do tecido empresarial português.

Desde logo, prescreve o artigo 1.º “as sociedades que tenham por objecto a gestão de uma carteira de títulos, exceptuadas as sociedades gestoras de fundos de investimentos mobiliários ou imobiliários, ficam sujeitas ao disposto no presente diploma e classificam-se em sociedades de controlo, sociedades de investimento ou sociedades de aplicação de capitais”.

Nesta sequência, resulta do exposto que o legislador português consagrou três categorias de sociedades detentoras e gestoras de uma carteira de títulos: as sociedades de controlo (artigo 2.º); as sociedades de investimento (artigo 3.º) e as sociedades de aplicação de capitais (artigo 4.º). De entre estas, aquela que merecerá maior destaque é a sociedade de controlo porquanto é a antecessora direta das Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS), que a seu tempo se referirá.

Esclarecido isto, as sociedades de controlo encontram-se definidas no artigo 2.º n.º 1 como sendo aquelas que estatutariamente têm por objeto exclusivo a gestão de participações noutras sociedades, como forma indirecta de exercício de atividades comerciais ou industriais. O n.º 2 do mesmo artigo esclarece o que se deve entender por “gestão de participações sociais como forma indirecta de exercício de actividades comerciais ou industriais”⁽⁶⁸⁾.

As sociedades de investimento, por seu turno são definidas no artigo 3.º como aquelas que não satisfazendo os requisitos das sociedades de controlo (n.º 2 do artigo 2.º), estavam

⁽⁶⁷⁾ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto.

⁽⁶⁸⁾ Assim, a gestão de participações sociais constitui forma indirecta de exercício de atividades comerciais e industriais quando o seu estatuto determine um mínimo de 70% do valor total contabilístico dos títulos em carteira fosse constituído por participações em sociedades comerciais ou industriais, em sociedades de cuja gestão esteja encarregue em consequência de especiais vínculos contratuais, ou noutras sociedades de controlo, desde que, a participação detida fosse igual ou superior a 30% do capital destas; não podia a sociedade de controlo conceder crédito ou prestar garantias a débitos das sociedades participadas. Cfr. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 80. E, por outro lado, segundo Raúl Ventura, as sociedades de controlo destacam-se das demais por duas características: por um lado, são detentoras de uma certa transparência no sentido em que são um veículo para exercer uma influência efetiva na gestão das sociedades participadas e, por outro lado, as participações detidas em carteira são participações de intervenção porquanto possuem determinadas características, nomeadamente, percentuais, que permitem à sociedade gestora exercer tal influência. Cfr. Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p.39 e 54.

pelos respetivos estatutos autorizadas a adquirir e possuir noutras sociedades participações que excedam 10% do capital das participadas e do seu próprio.

Já as sociedades de aplicação de capitais, por sua vez eram aquelas cujos estatutos limitavam as participações noutras sociedades ao máximo de 10% do capital das participadas e do seu próprio (cfr. artigo 4.º).

A estas três categorias acresce uma outra: a sociedade mista. Definida nos termos do artigo 13.º esta era aquela que tem por objeto a gestão de uma carteira de títulos, que possui de facto, no capital de outras sociedades, desde que a soma dessas participações não exceda metade do capital social da participada ou \$ 100.000 (mil contos), sendo aí equiparadas às sociedades de investimento.

Posto isto, o Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, estipulava ainda um regime jurídico comum aos três tipos societários *supra* elencados, para tanto sociedades de controlo, de investimento e de aplicação de capitais, respetivamente ⁽⁶⁹⁾.

Além do mais, prescrevia o n.º 4 do artigo 2.º “as sociedades de controlo não são qualificadas como instituições parabancárias, ficando conseqüentemente excluídas da aplicação do Decreto-Lei n.º 46 302, de 27 de Abril de 1965, e das disposições do presente diploma, que não as contemplem expressamente”. Quer o legislador com isto dizer que as sociedades de investimento e as sociedades de aplicação de capitais, por exclusão de partes, não obstante serem consagradas no mesmo diploma que as sociedades de controlo são instituições parabancárias, e como tal estão desde logo sujeitas à supervisão, autorização e/ou fiscalização de uma autoridade de supervisão bancária.

Pese embora o legislador tenha “separado” as sociedades de controlo das demais, o certo é que todas elas partilham um objeto em comum: a gestão de participações sociais.

Porém, como bem sugere Raúl Ventura, as sociedades de controlo possuem participações de intervenção ⁽⁷⁰⁾ no capital das participadas, pelo que adquirem na participada uma posição que lhes permite exercer uma atividade que legalmente lhes é vedada – como seja, o exercício de atividade comercial ou industrial direta – sendo certo que, uma sociedade deste tipo é, à partida constituída para exercer os direitos sociais de outra.

⁽⁶⁹⁾ Nessa medida, regulava de igual forma as seguintes matérias: o conteúdo estatutário obrigatório (artigo 5.º); os requisitos de constituição (artigo 6.º); as operações vedadas à sociedade gestora e suas participadas (artigos 8.º e 9.º); o regime transitório (artigo 14.º); o regime fiscal (artigo 15.º) e, por fim o regime sancionatório (artigo 17.º).

⁽⁷⁰⁾ Com efeito, uma sociedade pode ter participações de intervenção ou participações de colocação de acordo com a finalidade à qual afeta as mesmas. Assim, as primeiras caracterizam-se pela aquisição de uma qualidade – de sócio – na participada por forma a conformar a atuação desta; ao invés, a segunda está ligada a uma finalidade financeira no sentido de colocação de fundos com um objetivo de conservação de valor ou rendimento. Cfr. Raúl VENTURA, “Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades”, cit., p.43.

Todavia, a vigência do Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, foi curta. A publicação do Decreto-Lei n.º 137/79, de 18 de Maio, veio revogar as sociedades de aplicação de capitais e reformular o conceito, bem como, o regime jurídico das sociedades de investimento. Logo o mesmo operou à revogação, quase na totalidade, do Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, mantendo-se apenas em vigor quanto às sociedades de controlo na medida em que estas se harmonizassem com o conteúdo do novo diploma (cfr. artigo 22.º do Decreto-Lei 137/79, de 18 de Maio).

Não obstante, só em 1988, dois anos após a integração de Portugal na então denominada Comunidade Económica Europeia (CEE) ⁽⁷¹⁾, e invocando-se a necessidade de estabelecer condições favoráveis à criação de grupos económicos foi aprovado o Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro ^(*), que veio substituir o já parcialmente revogado Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto.

Resulta do preâmbulo “com a publicação do Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, e do Decreto-Lei n.º 414/87 ⁽⁷²⁾, de 31 de Dezembro, foram feitos alguns progressos no sentido da revisão do quadro legal das *sociedades holding*. A meta do mercado único europeu, a atingir já em 1992, impõe, porém, que sejam dados outros passos mais significativos no sentido de criar condições favoráveis, designadamente de natureza fiscal, que facilitem e incentivem a criação de grupos económicos, enquanto instrumentos adequados a contribuir para o fortalecimento do tecido empresarial português”.

E continua “o presente diploma visa proporcionar aos empresários um quadro jurídico que lhes permita reunir numa sociedade as suas participações sociais, em ordem à sua gestão centralizada e especializada. Nestes termos, optou-se por abandonar a designação «sociedade de controlo», usada no Decreto-Lei n.º 271/72, de 2 de Agosto, a qual implica uma ideia de domínio que não se concilia com os requisitos de domínio de uma sociedade por outra, estabelecidos no artigo 486.º do Código das Sociedades Comerciais. Através da nova designação, «sociedade gestora de participações sociais», abreviadamente, SGPS, pretende-se retracta mais fielmente o objecto das sociedades em causa”.

⁽⁷¹⁾ Agora União Europeia (UE).

^(*) Sempre que um artigo seja mencionado sem referência ao diploma legal, deve entender-se que o mesmo faz parte do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, sem prejuízo do contexto apontar em sentido contrário.

⁽⁷²⁾ Que concedia benefícios fiscais quando se estava perante sociedades em situação de domínio fiscal.

Tendo em atenção o até agora narrado, dúvidas não restam de que as sociedades de controlo são as antecessoras diretas das sociedades gestoras de participações sociais ⁽⁷³⁾. As últimas, tal como vertido no preâmbulo agora transcrito, surgem no contexto jurídico-societário tendencialmente associadas à coligação de sociedades, enquanto cúpula ou sub-cúpula daquilo que globalmente se chama de grupo de sociedades.

Neste sentido, cumpre saber o que é o grupo de sociedades para apurar qual o papel das sociedades gestoras de participações sociais junto do mesmo.

Para tanto, José A. Engrácia Antunes propõe-nos definir grupos de facto por oposição a grupos de direito, para por fim obter a definição de grupo de sociedades em função do que se definiu em primeiro ⁽⁷⁴⁾.

Com efeito, os grupos de facto são definidos como sendo todos aqueles nos quais a unidade de direcção económica teve a sua origem num instrumento jurídico ao qual a lei não fez associar expressamente qualquer regime especial, o que significa que o poder de direcção da sociedade-mãe, a existir, apenas o poderá ser enquanto um poder de facto.

Por sua vez, os grupos de direito são aqueles cuja unidade de direcção económica foi obtida através da utilização de um dos instrumentos jurídicos que a lei taxativamente possui para tal efeito e, cujo regime de funcionamento e organização se fez associar um regime jurídico de exceção.

Sendo certo que o ordenamento jurídico português acolhe os grupos de direito ⁽⁷⁵⁾, no título VI do Código das Sociedades Comerciais, sob a denominação “Sociedades Coligadas”, estes devem ser entendidos enquanto a junção de duas ou mais sociedades sujeitas a uma influência comum, na medida em que uma participa noutra ou porque todas se subordinam a uma direcção unitária ⁽⁷⁶⁾.

⁽⁷³⁾ De facto, o artigo 2.º n.º 1 do Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto e o artigo 1.º n.º 1 do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro são quase equivalentes, pelo que passa a transcrever-se o segundo: “as sociedades gestoras de participações sociais, adiante designadas abreviadamente por SGPS, têm por único objecto contratual a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indirecta de exercício de actividades económicas” (sublinhado nosso). A diferença entre ambos os preceitos reside nos vocábulos utilizados; enquanto o legislador de 1972 optou por dizer “gestão de participações noutras sociedades” o legislador de 1988 optou por “gestão de participações sociais de outras sociedades”. O efeito útil é o mesmo.

⁽⁷⁴⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “Os Poderes nos Grupos de Sociedades”, in IDET, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho – Problemas do Direito das Sociedades, Coimbra, Almedina, 2002, p.160-164.

⁽⁷⁵⁾ Entre nós, são exemplo, as sociedades constituídas por domínio total, nos termos dos artigos 488.º e seguintes; por contrato de grupo paritário, de acordo com o artigo 492.º, e, contrato de subordinação, segundo o artigo 493.º e seguintes, todos do Código das Sociedades Comerciais (CSC).

⁽⁷⁶⁾ Configura-se assim, nas palavras de Pedro Magalhães, uma forma de concentração de sociedades numa estrutura jurídica unitária, mais ou menos estruturada e formalizada, com vista à colaboração entre as mesmas para a realização de uma finalidade comum. Cfr. Pedro Jorge Ferreira de MAGALHÃES, *Direcção Unitária em Prejuízo dos Interesses da Sociedade Dominada*, Tese de Mestrado em Direito (Ciências Jurídico-Privatísticas), Porto, Julho de 2012, p. 8-11, disponível em [file:///C:/Users/TMN/Downloads/Pedro_Jorge_Magalhaes%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/TMN/Downloads/Pedro_Jorge_Magalhaes%20(2).pdf) (consultado no dia 18.03.2015).

O grupo é assim um instrumento organizacional, estruturante e conciliador de sinergias inerentes a cada uma das sociedades que o compõem, as quais serão aproveitadas em benefício do todo na medida em que o grupo ou a empresa plurissocietária ganha autonomia enquanto modelo de relacionamento intersocietário funcionando como forma de organização alternativa da empresa moderna ⁽⁷⁷⁾.

As Sociedades Gestoras de Participações Sociais, comumente conhecidas pela sigla SGPS, são um instrumento valioso de organização da empresa plurissocietária assumindo-se enquanto cúpula da mesma e fornecendo vantagens de ordem organizativa ⁽⁷⁸⁾, financeira ⁽⁷⁹⁾ e fiscal ⁽⁸⁰⁾. Portanto, esta não se confunde com o grupo de sociedades mas gere os interesses do mesmo de forma unitária.

No entanto, enquanto o grupo constitui uma forma de organização global da empresa moderna a *holding* (em sentido estrito) representa apenas uma das formas possíveis de organização da mesma.

A criação das SGPS em 1988 procurou dar resposta à necessidade prática de reestruturação dos grupos de sociedades oferecendo ao topo dos respetivos um tipo societário especialmente pensado para desempenhar uma função exclusiva: de gestão estratégica de um conjunto de sociedades independentes entre si.

Para o legislador a criação de um tipo societário especial visava, simultaneamente, facilitar e incentivar a criação de grupos económicos com vista a fortalecer o tecido empresarial português.

Nesse seguimento, abandonou-se a terminologia “sociedade de controlo” bem como foi reduzido o montante de 70% para efeitos de qualificação da forma indireta de exercício de atividades económicas presente no Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, clarificou-se que este novo tipo societário poderia prestar serviços secundários desde que aqueles não prejudiquem o objeto principal, e mais importante definiu-se um regime jurídico próprio sem prejuízo de a título subsidiário se recorrer ao CSC ⁽⁸¹⁾.

⁽⁷⁷⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 359.

⁽⁷⁸⁾ É exemplo de vantagem organizativa, a gestão estratégica e operacional das sociedades que integram o grupo. Através do propósito organizacional obtemos uma gestão centralizada e especializada de participações sociais.

⁽⁷⁹⁾ No que respeita às vantagens financeiras, é exemplo, a gestão centralizada de tesouraria ou “cash-pooling”, as operações de “zero balancing” e “transfer pricing”.

⁽⁸⁰⁾ Por fim, afiguram-se vantagens fiscais, a eliminação da dupla tributação económica quando haja lugar à mesma, o regime de dedução de prejuízos fiscais e as vantagens na aquisição de bens imóveis.

⁽⁸¹⁾ O Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro na sua redação originária estendia-se por treze artigos, pelo que, passaremos de forma sucinta a fazer um breve resumo dos mesmos. Como tal, os três primeiros artigos referiam-se (1.º) à definição de sociedade gestora de participações sociais, (2.º) ao tipo societário que esta podia adotar e (3.º) ao tipo de participações que esta podia possuir. Por sua vez, o artigo 4.º, sob a epígrafe “prestação de serviços”, mencionava as

No geral, as *sociedades holding* abstêm-se de desenvolver outro tipo de atividades que não se encontrem relacionadas com a gestão, a direção ou a administração de uma carteira de participações sociais de outras sociedades, o que vale por dizer que em Portugal as sociedades gestoras de participações sociais não podem, pelo menos não diretamente, exercer atividades comerciais ou industriais na medida em que a sua dinâmica de aquisição e alienação constitui o princípio e o fim da atividade que a lei lhes permite empreender, reconhecendo-se por esta via que o legislador acolheu uma *holding* tipo direção que na prática pode considerar-se mista, numa vertente financeira.

Desde a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, o mesmo sofreu as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, o Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de Novembro, e a Lei n.º 109-B/2001, de 27 de Dezembro.

Nesse seguimento, o Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, introduziu alterações ao regime jurídico das Sociedades Gestoras de Participações Sociais flexibilizando o elenco dos casos em que se admite a aquisição e detenção de participações inferiores a 10% do capital com direito de voto da sociedade participada; eliminando e ou atenuando algumas restrições à atividade das SGPS através da possibilidade de realização de outras operações, tais como a aquisição de imóveis para instalação de participadas e a obtenção de crédito junto

atividades, de gestão e administração, que a sociedade podia desempenhar sem extravasar o objeto único e exclusivo: gestão de participações sociais de outras sociedades como forma indireta de exercício de atividades económicas. Já o artigo 5.º enumerava (e ainda hoje enumera) as operações vedadas à sociedade. Com efeito, o artigo 6.º impunha a obrigatoriedade de em todos os atos externos a sociedade mencionar a qualidade de sociedade gestora de participações sociais. Por conseguinte, o artigo 7.º consagrava o regime fiscal (atualmente regulado noutros diplomas legais), nomeadamente, os benefícios fiscais de uma sociedade se constituir sob esta forma na medida em que sem um regime fiscal favorável este tipo societário seria de “validade duvidosa ou de pouco interesse prático”. Por sua vez, o artigo 8.º, por seu turno, sob a epígrafe “objecto contratual e objecto de facto” dava a possibilidade às sociedades cujo objeto era comercial ou industrial de transformar o mesmo em ordem a poder deter e gerir participações sociais de outrem, sancionando-se aquelas sociedades que mantêm uma atividade comercial ou industrial direta, e que simultaneamente detém participações sociais de outrem. Agora, pode uma sociedade ter por objeto exclusivo a gestão de participações sociais? A resposta parece afirmativa isto porque de acordo com o artigo 11.º n.º 2 do CSC “como objecto da sociedade devem ser indicadas no contrato as actividades que os sócios propõem que a sociedade venha a desenvolver”, e acrescenta o n.º 6 “ a gestão de uma carteira de títulos pertencentes à sociedade pode constituir objeto desta”. Assim, segundo Hugo Moredo dos Santos, se a gestão de participações sociais noutras sociedades equivaler ao conteúdo exclusivo da atividade da sociedade em questão, então, esta pode e deve adotar o tipo SGPS. Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p.369. O artigo 9.º, por outro lado, refere o dever de comunicação aquando da constituição da SGPS e alterações aos seus estatutos à Inspeção-geral de Finanças, ao passo que o artigo 10.º respeita a relatórios, publicidade e fiscalização a que esta se encontra sujeita, clarificando-se no n.º 5 prevê de forma expressa a subordinação à supervisão do Banco de Portugal das SGPS que se enquadrem na previsão do artigo 117.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. Nesse sentido, uma SGPS fica sujeita à supervisão do Banco de Portugal quando (1) metade ou mais de metade do montante global das participações detidas for constituído por participações em instituições de crédito e/ou sociedades financeiras, e (2) as participações detidas direta ou indiretamente pela SGPS lhe conferirem a maioria dos direitos de voto numa(s) instituição(ões) de crédito e/ou sociedades financeira(s)). Por seu turno, o artigo 11.º refere-se à aplicação subsidiária do CSC – pode dizer-se que o legislador fixou a necessidade de entre a SGPS e a sua participada existir uma relação de simples participação que seja ao abrigo do artigo 483.º do CSC. Por fim, o artigo 12.º contém o regime das normas transitórias no que às sociedades de controlo respeita pelo que estas foram equiparadas às SGPS e como tal sujeitas ao regime jurídico das mesmas. Por fim, o artigo 13.º contempla as sanções no caso de haver violação dolosa ou ainda que negligente do respetivo Decreto-Lei.

destas ou por via da aplicação do regime geral das sociedades comerciais, no caso da aquisição de ações próprias e de obrigações de outras sociedades e melhorando o elenco dos elementos informativos que as SGPS deverão facultar ao órgão de supervisão, i.e., o Instituto de Gestão Financeira, eliminando-se ainda a obrigação anteriormente consignada no artigo 6.º quanto à menção por extenso da espécie de sociedade em atos externos. Na prática, alterou-se o conteúdo dos artigos 1.º, 3.º, 4.º, 5.º, 9.º, 10.º, 12.º e 13.º

Porém, o Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de Novembro, em nada modifica estruturalmente o Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro. De facto, aquilo que o legislador pretendeu com o primeiro foi melhorar gramaticalmente o segundo melhorando, nomeadamente, a virgulação.

Por conseguinte, a Lei n.º 109-B/2001 aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2002, a qual revogou o artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, no qual se encontrava previsto o regime fiscal das SGPS. Com efeito, aquele passou a ser regulamentado em diferentes sedes de imposto (i.e., Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (IRC), Imposto de Selo (IS), Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), Código de Imposto sobre o Valor Acrescentado (CIVA)) com vista a obter uma maior sistematização dos aspetos jurídico-fiscais querendo-se com tal dizer o seguinte: as SGPS são sujeitos passivos de IRC e tributados de acordo com as normas constantes no Código sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (cfr., artigo 2.º n.º 1 alínea c) do CIRC).

Aqui chegados, e pese embora as Sociedades Gestoras de Participações Sociais constituam um forte indício de estarmos na presença de um grupo de sociedades, o certo é que as mesmas podem constituir-se fora do núcleo grupal. A ser assim muito do que até ao momento se disse perde o seu sentido útil pois a linha de pensamento que adotamos é aquela na qual a SGPS é uma das formas, quiçá a forma por excelência da cúpula grupal.

Porém, não é a SGPS fora do contexto grupo mas sim ela enquanto uma forma de organização do respetivo grupo que é objecto do nosso estudo, pelo que no presente procurar-se-á compreender a disciplina jurídica desta realidade em contínua e, por vezes rápida, modificação.

5. As figuras societárias afins ou concorrentes

No âmbito deste enquadramento preliminar, mostra-se pertinente distinguir ainda que de forma sucinta outras figuras societárias próximas das SGPS, isto porque o legislador português consagrou outros tipos societários especiais cujo objeto reside na aquisição e detenção de participações sociais.

5.1. Sociedades Gestoras de Patrimónios

Reguladas pelo Decreto-Lei n.º 163/94, de 04 de Junho, na redação que lhe é dada pelo Decreto-Lei n.º 99/98, de 21 de Abril, as sociedades gestoras de patrimónios (SGP), usualmente designadas por sociedades gestoras, são sociedades anónimas que têm por objeto exclusivo o exercício da atividade de administração de conjuntos de bens, que se designam por carteiras, pertencentes a terceiros (cfr. artigo 1.º n.º 1).

Nesse seguimento, a gestão de carteiras é feita com base em mandato escrito, celebrado entre a sociedade gestora e o respetivo cliente, o qual deverá especificar as condições, os limites e o grau de discricionariedade dos atos na mesma compreendidos (cfr. artigo 1.º n.º 3). Ademais, as sociedades gestoras poderão acessoriamente prestar serviços de consultoria em matéria de investimentos (cfr. artigo 1.º n.º 2).

Com efeito, e ao contrário das SGPS, estas são na aceção do artigo 6.º n.º 1 alínea a), do Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, na redação que lhe é dada pela Lei n.º 118/2015, de 31 de Agosto, que aprova o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), sociedades financeiras que através de mandato escrito administram uma carteira de ativos patrimoniais pertença de terceiros, que podem incluir ou não de forma exclusiva ou não participações sociais ⁽⁸²⁾.

5.2. Sociedades de Investimento

Estas, regulamentadas pelo Decreto-Lei n.º 260/94, de 22 de Outubro, na redação que lhe é dada pelo Decreto-lei n.º 100/2015, de 02 de Junho, são instituições de crédito que têm por objeto exclusivo uma atividade bancária restrita à realização de operações financeiras e

⁽⁸²⁾ Cfr. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 89. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, Revista da Ordem dos Advogados, ano 58, Dezembro de 1998, p. 1179-1180.

prestação de serviços, serviços estes que o diploma em crise melhor define, sendo de destacar a tomada de participações no capital de sociedades (cfr. artigo 3.º n.º 1 alínea c)).

Em sentido inverso ao das SGPS, as sociedades de investimento (SI) são instituições financeiras sujeitas à regulação e supervisão bancária (cfr. artigo 6.º n.º 1 alínea b) subalínea ii) do RGICSF) ⁽⁸³⁾.

5.3. Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento

As sociedades gestoras de fundos de investimento são, na aceção do artigo 6.º n.º 1 alínea b) subalínea vi) do RGICSF, sociedades financeiras que obedecem a um princípio de especialidade, isto é, apenas podem desenvolver as atividades que a lei lhes permita ⁽⁸⁴⁾.

Com efeito, as sociedades gestoras de fundos de investimento não podem administrar simultaneamente fundos de investimento mobiliários e imobiliários ⁽⁸⁵⁾.

Nesse sentido, decorre do artigo 199.º-A do RGICSF que são sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários aquelas cuja atividade habitual consista na gestão de organismos e investimento coletivo, e são sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliários aquelas cuja atividade habitual consista na gestão de organismos de investimento imobiliário.

Quanto a nós, releva as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários (SGFIM), que como mencionado *supra*, gerem habitualmente um ou mais organismos de investimento coletivo. Como tal, os organismos de investimento coletivo (OIC) são instituições dotadas ou não de personalidade jurídica que têm como fim o investimento coletivo de capitais obtidos junto de investidores, cujo funcionamento se encontra sujeito a um princípio de repartição de riscos e à prossecução do exclusivo interesse dos participantes ⁽⁸⁶⁾.

⁽⁸³⁾ Cfr. Jorge Henrique Pinto FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, 3.ª edição, Almedina, 2006, p. 45. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 88.

⁽⁸⁴⁾ Cfr. Alexandre Brandão da VEIGA, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário – Regime Jurídico*, Coimbra, 1999, Almedina, p. 109.

⁽⁸⁵⁾ *Idem*.

⁽⁸⁶⁾ Cfr. artigo 2.º n.º 1 alínea z) da Lei n.º 16/2015, de 24 de Fevereiro na redação que lhe confere o Decreto-Lei n.º 124/2015, de 07 de Julho.

Estas, ao contrário das SGPS que administram um património próprio, são sociedades financeiras, como mencionado *supra*, que gerem património alheio sendo essa gestão realizada num ótica financeira de rentabilização do investimento ⁽⁸⁷⁾.

5.4. Sociedades de Capital de Risco

O “capital de risco” é um meio de financiamento através do qual um investidor adquire instrumentos de capital próprio (participações sociais) e de instrumentos de capital alheio (por exemplo, concessão de empréstimos), por um período limitado de tempo, no intuito de beneficiar da respetiva valorização.

No que às sociedades de capital de risco (SCR) respeita, reguladas nos artigos 11.º e seguintes da Lei n.º 18/2015, de 04 de Março, são sociedades comerciais que se constituem sob o tipo de sociedade anónima, e que têm por objeto a realização de investimentos em instrumento de capital próprio e/ou alheio em sociedades com elevado potencial de desenvolvimento, por forma a beneficiar da respetiva valorização

Relativamente às SGPS, as SCR procuram, nomeadamente, quer através de instrumentos de capital próprio, i.e., da aquisição e detenção de participações no capital de outras sociedades, quer através de instrumentos de capital alheio, auxiliá-las numa fase de arranque, reestruturação, expansão ou inovação mediante a afetação de meios financeiros que não passam pela gestão da sociedade já existente ⁽⁸⁸⁾.

⁽⁸⁷⁾ Cfr. Alexandre Brandão da VEIGA, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário – Regime Jurídico*, cit., p. 409-457. Jorge Henrique Pinto FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, cit., p. 45.

⁽⁸⁸⁾ Ana Maria RODRIGUES, *O capital de Risco em Portugal*, AAVV, Estudos de Gestão Empresarial - Vol. II, Vida Económica, Outubro de 2000, p. 61 e ss. Damião Vellozo FERREIRA, *Sociedades de Factoring e Sociedades de Capital de Risco*, Lisboa, Rei dos Livros, 1990, p. 55-66. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 89. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 58, Dezembro de 1998, p. 1180-1181.

CAPÍTULO 2

O regime jurídico das Sociedades Gestoras de Participações Sociais

1. Contextualização

A orgânica interna de uma sociedade altera-se consoante a mesma se integre ou não num grupo societário.

Com efeito, integrando-se uma sociedade num grupo a mesma deverá, quer no plano formal, quer no plano prático, funcionar autonomamente em face à sociedade dominante embora se encontre subordinada à mesma, que em cumprimento dos princípios jurídico-societários coordenará economicamente o grupo. Quer-se com isto dizer, a sociedade agrupada manterá a sua individualidade jurídica em detrimento da sua autonomia patrimonial.

Além do mais, a sociedade dominante enquanto vértice da cúpula grupal pode adotar diferentes formatos. Comumente, aquela assume-se enquanto sociedade *holding* cujo objeto exclusivo é a detenção, duradoura, de participações sociais noutra(s) sociedade(s), juridicamente independentes entre si, e através daquelas exercer pela via indireta atividades comerciais ou industriais vedadas pelo seu objeto.

Esclarecido isto, no ordenamento jurídico português as sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) afiguram-se uma das formas jurídico-organizativas de excelência para o topo dos grupos societários.

Na verdade, enquanto *holding* de direção, as SGPS coordenam e/ou dirigem as atividades económicas das suas participadas no estrito cumprimento do seu objeto exclusivo e em observância do seu regime legal imperativo, sem prejuízo de prosseguir aquela finalidades complementares ao seu objeto.

O crescimento dos grupos operou a transformação da sociedade dominante no sentido daquela renunciar ao seu objeto social primitivo – i.e., exercício de atividades comerciais ou industriais diretas – para gerir exclusivamente de forma direta a carteira de participações sociais por si detida nas sociedades agrupadas, logo participadas. Nesse sentido, um conjunto mais ou menos vasto de sociedades, juridicamente independentes entre si, subordinam-se à direção unitária de uma delas sobre as demais.

Assim, e tendo em atenção o que agora expomos, as SGPS surgem da necessidade de reestruturação dos grupos e das empresas mais até do que do fenómeno de concentração das mesmas, pelo que a doutrina portuguesa tem entendido que elas “servem, predominantemente,

finalidades de reestruturação dos grupos e das empresas ⁽⁸⁹⁾; que “constituem um modelo organizativo especial para o vértice dos grupos” ⁽⁹⁰⁾, ou, que simplesmente “emanam as orientações que conjugam os interesses do grupo face às sociedades compreendidas no seu perímetro” ⁽⁹¹⁾.

2. Conceito e caracterização: o “único objecto contratual” das SGPS

O contrato de sociedade visa a constituição e a disciplina da atividade da sociedade, atividade essa delimitada pelo objeto ⁽⁹²⁾.

De acordo com o artigo 11.º n.º 2, do CSC, “como objecto da sociedade devem ser indicadas no contrato as actividades que os sócios propõem que a sociedade venha a exercer”. E, acrescenta ainda o n.º 6 “a gestão de carteira de títulos pertencentes à sociedade pode constituir objecto desta”.

Desde logo, como objeto da sociedade devem ser indicadas, em concreto, as atividades que os sócios propõem para a sociedade, competindo aos mesmos, de entre as atividades elencadas no objeto social, escolher aquela ou aquelas que a sociedade efetivamente exercerá, bem como deliberar sobre a suspensão ou cessação de uma atividade que venha por ventura a ser exercida.

Além disso, a expressão “objecto” é entendida pelo legislador português como um quadro amplo das atividades a que a sociedade se pode dedicar, permitindo este distinguir sociedades comerciais de sociedades civis, nada impedindo que tanto as primeiras possam praticar atos civis como as segundas atos comerciais, sendo certo que no que às últimas respeita a prática ocasional de atos comerciais não afeta a sua natureza ao passo que a prática reiterada converte aquelas em sociedades comerciais irregulares ⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁹⁾ António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 557 e ss.

⁽⁹⁰⁾ Carlos Osório de CASTRO e Diogo Lorena BRITO, “A concessão de crédito por uma SGPS às sociedades estrangeiras por ela dominadas (ou às sociedades nacionais indirectamente dominadas através de uma sociedade estrangeira) e o artigo 481.º n.º 2 do C.S.C.”, *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, n.º 136, Almedina, 2004, p. 131 e ss.

⁽⁹¹⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 360 e ss.

⁽⁹²⁾ Do respetivo devem obrigatoriamente constar os elementos patentes no artigo 9.º do CSC, entre os quais se encontra a menção ao objeto, sob pena do mesmo padecer de uma invalidade que determine a nulidade do contrato nos termos dos artigos 42.º e 43.º do CSC.

⁽⁹³⁾ Cfr. António Menezes CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)*, Coimbra, 2009, Almedina, p. 110.

Com efeito, o objeto da sociedade é assim constituído pelas atividades que aquela visa desenvolver, não limitando o mesmo a sua capacidade, e devendo aquele ser física e legalmente possível e não contrário à ordem pública e bons costumes, tal como consta do artigo 281.º do CC.

Explicado isto, em regra a definição do objeto social nas sociedades comerciais está entregue à autonomia dos sócios os quais enquanto agentes conformadores do contrato de sociedade, podem optar pela prossecução do objeto tradicional, i.e., a atividade comercial ou industrial, e pela gestão de uma carteira de títulos pertencentes à sociedade. Todavia, esta regra comporta desvios.

No direito português existem tipos societários cujo objeto social é fixado por lei afastando-se assim a escolha do mesmo da livre disponibilidade dos sócios. Um desses casos, é o das SGPS cujo objeto social não está entregue à autonomia dos sócios enquanto agentes conformadores do contrato de sociedade ⁽⁹⁴⁾.

Na realidade, às SGPS a lei atribui um objeto social único cujo fim imediato consiste na “gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indirecta de exercício de atividades económicas”. Nas palavras da lei, este é o “único objecto contratual” dado o carácter restritivo do artigo 1.º n.º 1 do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro ⁽⁹⁵⁾.

Por conseguinte, a aquisição de participações sociais por parte de sociedades comerciais em geral encontra-se regulada nos termos dos n.ºs 4 e 5 do artigo 11.º do CSC. De acordo com os mesmos, a aquisição de participações sociais por uma sociedade noutra poderá ser livre ou condicionada consoante aquela última seja de responsabilidade limitada ou ilimitada; a aquisição será livre quando a participação é adquirida por uma sociedade noutra

⁽⁹⁴⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 369.

⁽⁹⁵⁾ De facto, as SGPS não podem, pelo menos não a título principal, desenvolver atividades comerciais ou industriais diretas o que não significa que complementarmente não possam desenvolver outras atividades, nos termos a que alude o artigo 4.º, que se reconduzam à prestação de serviços. Além disso, a lei não refere se o objeto social único prosseguido pelas SGPS é exclusivo daquelas. Na omissão, a gestão de participações sociais de outras sociedades pode integrar o objeto social das sociedades comerciais que não se constituam sob aquele tipo societário especial e que desenvolvam, ao contrário daquelas, atividades comerciais ou industriais diretas. A este intento refere Nuno de Brito Lopes “a expressão «objecto exclusivo» é empregue no sentido de as SGPS não poderem ter qualquer outro objecto social mas não no sentido de, quando a título secundário ou acessório, este objecto social só poder ser prosseguido pelas SGPS e por mais nenhum tipo de sociedades” Cfr. Nuno de Brito LOPES, Os “Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1179. Só as SGPS podem, em exclusivo, exercer a atividade de gestão de participações noutras sociedades, bem como apenas podem ter essa atividade como objeto social. Assim, “o exclusivo objecto das sociedades gestoras de participações sociais é a gestão de participações sociais, sem prejuízo de, complementarmente, prestarem serviços técnicos de administração e gestão a todas ou algumas sociedades participadas” Cfr. Acórdão do STJ, de 29 de Setembro de 1998, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 479, 1998, p. 647 e ss. Neste sentido, o artigo 4.º do Decreto-Lei 495/88, de 30 de Dezembro sob a epígrafe “prestação de serviços” admite a prestação de serviços secundários pelas SGPS às suas participadas. Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 369 e ss.

de responsabilidade limitada e cujo objeto social seja idêntico ao seu; será condicionada quando a participação é adquirida por uma sociedade noutra de responsabilidade ilimitada e aquela tenha um objeto social idêntico ou diverso.

De acordo com Hugo Moredo dos Santos “vigora a regra da admissibilidade supletiva quanto à detenção, pela sociedade, de participações em outras sociedades de responsabilidade limitada que prossigam objecto social semelhante, devendo os sócios, no sentido de vedar essa possibilidade, manifestar-se para o efeito no contrato de sociedade; vigora a regra da inadmissibilidade expressa (embora não injuntiva) quanto à detenção, por uma sociedade, de participações em sociedades de responsabilidade ilimitada ou que prossigam objeto social diferente, devendo os sócios, para conferir à sociedade essa possibilidade, manifestar-se nesse sentido no contrato de sociedade. Portanto, enquanto no primeiro caso o contrato de sociedade poderá assumir uma função proibitiva, no segundo poderá ter uma função permissiva, se tal for a vontade dos sócios.”⁽⁹⁶⁾.

Quer-se com isto dizer: as sociedades comerciais em geral podem simultaneamente à sua atividade principal, comercial ou industrial, adquirir e gerir uma carteira de participações sociais pertença de outra sociedade conquanto que esta gestão seja acessória ou, quanto muito, secundária. Isto porque, a sociedade comercial que tenha um objeto social distinto da gestão de participações sociais noutras sociedades mas que de facto apenas prossiga aquele objeto ou a SGPS que exerça de facto uma atividade comercial direta serão, segundo o disposto no artigo 8.º n.º 2, judicialmente dissolvidas, sem prejuízo da coima que lhes poderá ser aplicada (artigo 13.º).

Ora, estando o objeto social das SGPS delimitado por lei o contrato de sociedade deve respeito ao mesmo sob pena de nulidade⁽⁹⁷⁾, bem como a falta de menção na própria firma da expressão “sociedade gestora de participações sociais” sempre que aquela gira uma carteira de títulos pertença de outra sociedade, e aquela corresponda à sua atividade principal, implica as cominações do artigo 13.º⁽⁹⁸⁾.

Enquanto tipo societário especial, as SGPS distinguem-se das sociedades comerciais em geral em função do seu objeto social e contratual único, i.e., “a gestão de participações

⁽⁹⁶⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 371-372, rodapé 35.

⁽⁹⁷⁾ Cfr. artigo 2.º n.º 2. Vide ainda os artigos 11.º n.º 2 e 41 do CSC ex vi artigos 280.º e 980.º do CC.

⁽⁹⁸⁾ Na redação originária do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, o artigo 6.º impunha a obrigatoriedade de às menções em atos externos exigidas pelo artigo 171.º do CSC acrescer a menção, por extenso, «sociedades gestoras de participações sociais». No entanto, o Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, no ensejo de simplificar as obrigações cometidas às SGPS elimina o respetivo mantendo apenas na firma a menção “sociedade gestora de participações sociais”, ou simplesmente SGPS, sendo esta indicação suficiente do objeto (artigo 2.º n.º 4).

sociais de outras sociedades, como forma indirecta de exercício de actividades económicas”, objeto esse que as individualiza pois constitui não só a sua atividade principal como a única que legalmente lhe é admitida.

Nesse sentido, a noção e caracterização das SGPS é feita pela decomposição da definição patente no n.º 1 do artigo 1.º da qual se extrai, nas palavras de José A. Engrácia Antunes, os elementos-chave ⁽⁹⁹⁾ definidor do objeto social, i.e., o conceito de participações sociais; o de gestão de participações sociais como forma indirecta de exercício de actividades económicas e o de objeto contratual único.

2.1. As participações sociais

Desde logo, a designação “sociedades gestoras de participações sociais” contém o primeiro elemento-chave do objeto social daquela: as participações sociais. Estas, constituídas por um conjunto de direitos e obrigações que independentemente da qualificação jurídica abrangem situações jurídicas ativas e passivas, i.e., os poderes e vinculação dos sócios ⁽¹⁰⁰⁾, individualizam este tipo societário dos demais porquanto o objeto reside na titularidade de uma carteira de participações sociais no capital de outras sociedades ⁽¹⁰¹⁾. Dito isto, claro está que a auto participação não pode fazer parte do objeto destas sociedades, pelo que cumpre apurar que tipo de participações pode aquela ter em carteira e quais as características que as mesmas deverão revestir. Determinado isto, será possível determinar quais as participações que a SGPS pode adquirir e deter, bem como aquelas cuja aquisição e detenção lhes é vedada.

De acordo com o artigo 3.º n.º 1, as SGPS podem adquirir e deter, nos termos da lei, quotas ou ações de qualquer tipo de sociedades de capitais, i.e., as sociedades por ela participada podem assim ser sociedades por quotas, anónimas ou em comandita por ações como sócios comanditários ⁽¹⁰²⁾, incluindo sociedades de direito estrangeiro, nos mesmos termos em que podem adquirir e deter participações em sociedades de direito português ⁽¹⁰³⁾.

⁽⁹⁹⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 91.

⁽¹⁰⁰⁾ Pedro Pais de VASCONCELOS, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.ª edição, Coimbra, 2006, Almedina, p.367 e ss.

⁽¹⁰¹⁾ Veja-se a este propósito José A. ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 92, nota de rodapé 61 quando refere “[a] formulação legal é defeituosa, por redundante ou pleonástica, ao falar de «participações sociais noutras sociedades», já que as participações sociais são detidas necessariamente noutras sociedades”.

⁽¹⁰²⁾ Ficam excluídas as sociedades em nome coletivo, em comandita simples ou as sociedades civis, estas últimas a menos que se observem certos pressupostos para as sociedades comerciais em geral patentes no artigo 11.º n.º 5 do CSC. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 385-386 e nota de rodapé 83. José A. ANTUNES, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, cit., p. 92, rodapé 62.

⁽¹⁰³⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 386. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1183-1185.

Com efeito, articulando-se o artigo 3.º n.º 1 com o artigo 1.º n.º 1, dúvidas não restam de que as SGPS apenas podem adquirir e deter participações sociais em pessoas coletivas que sejam sociedades, bem como essas participações apenas podem ser detidas em sociedades comerciais por quotas, anónimas ou em comandita por ações como sócios comanditários. No entanto, se a sociedade participada pela SGPS estiver subordinada a um ordenamento estrangeiro tal assim não será.

A aquisição de participações em sociedades de direito estrangeiro encontra-se limitada por lei e condicionada pelos estatutos da sociedade ⁽¹⁰⁴⁾. Dir-se-á que a aquisição encontra-se limitada por lei em função do estatuído no artigo 3.º n.º 2, “as SGPS podem adquirir e deter participações em sociedades subordinadas a um direito estrangeiro, nos mesmos termos em que podem adquirir e deter participações em sociedades sujeitas ao direito português...”. Isto porque, da leitura do normativo ressalta “nos mesmos termos”, pelo que o intérprete é induzido a pensar que as SGPS apenas podem adquirir e deter participações sociais sob a forma de quotas ou ações, e em sociedade sob o tipo sociedade comercial por quotas, anónima ou em comandita por ações como sócio comanditário; todavia, tal não corresponde à realidade. De facto, com o emprego tal expressão, o legislador queria alertar o intérprete no sentido de que à luz do direito interno quotas e ações constituem participações de responsabilidade limitada, pelo que as participações a adquirir em sociedades subordinadas a um direito estrangeiro deverão ser equivalentes nessa medida e não equivalentes no sentido da quota ou ação, pois aquele não ignora que a qualificação jurídica de uma participação varia em função do ordenamento jurídico.

Clarificado isto, no que à aquisição condicionada pelos estatutos da sociedade respeita, dir-se-á que os mesmos poderão expressamente consagrar limitações às participações a adquirir, seja em função do tipo, do objeto ou da nacionalidade da sociedade participada ou do montante da participação (artigo 2.º n.º 3).

Além do mais, a aquisição de participações intersocietárias pode ser originária, i.e., as quotas ou ações são adquiridas no ato constitutivo da participada ou aquando do aumento de capital daquela, ou superveniente, i.e., as quotas ou ações são adquiridas em momento diverso (artigos 1.º n.º 4 e 3.º n.º 3), direta, i.e., quando detida diretamente pela SGPS, ou indireta, i.e.,

⁽¹⁰⁴⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 92, rodapé 64. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1184.

quando é detida através de uma sociedade na qual a SGPS é dominante (artigo 1.º n.º 2, in fine) ⁽¹⁰⁵⁾.

Porém, nas palavras de José A. Engrácia Antunes ⁽¹⁰⁶⁾, em homenagem à matriz distintiva das SGPS, o legislador cominou expressamente que a carteira de participações sociais apenas poderá ser constituída por dois tipos de participações: «participações-regra» ⁽¹⁰⁷⁾ e «participações-exceção» ⁽¹⁰⁸⁾, consoante umas e outras se subsumam nos termos dos artigos 1.º n.º 2 ou 3.º n.º 3.

Com efeito, segundo o artigo 1.º, n.º 2, a participação numa sociedade considera-se forma indireta de exercício de atividades económicas quando (1) não tenha carácter ocasional e (2) atinja, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da sociedade participada.

Do exposto resulta que, em princípio, as SGPS apenas podem ser titulares de participações sociais que preencham cumulativamente dois requisitos ⁽¹⁰⁹⁾: o primeiro, temporal que consubstancia uma obrigação de não alienação, corresponde ao carácter duradouro ou estável da participação, não meramente temporário ou ocasional; o segundo, quantitativo que corresponde a um verdadeiro critério de elegibilidade, i.e., a participação social deve revestir importância significativa no capital social das sociedades participadas, sendo representativa de 10% ou mais do capital social com direito de voto, irrelevando para este cômputo as quotas ou ações às quais não é atribuído o direito de voto. Estabilidade da participação e concentração do investimento serão, pois, dois fatores relevantes a ponderar na constituição deste tipo societário.

A função desempenhada por cada um dos requisitos é distinta, bem como distintos são os momentos em que um e outro são chamados à colação. Ao passo que o primeiro requisito é aferido no momento da alienação da participação elucidando o alienante se e quando uma dada participação pode ser alienada; o segundo serve para aferir se a mesma pode ser

⁽¹⁰⁵⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 92-93.

⁽¹⁰⁶⁾ *Ibidem*.

⁽¹⁰⁷⁾ Por sua vez, Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1186 e ss designa aquelas por «participações tipificadas». Já Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.109 e ss, designa as mesmas por «participações regra». Por fim, Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Atividades Económicas”, cit., p. 389 e ss, denomina aquelas por «relações-regra».

⁽¹⁰⁸⁾ Por seu lado, Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1186 e ss, denomina por «participações excepcionadas»; Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.109 e ss, designa por «participações não regra», e Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Atividades Económicas”, cit., p. 389 e ss, apelida por «relações-residuais».

⁽¹⁰⁹⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 93. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Atividades Económicas”, cit., p. 388 e ss. Paulo Olavo CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª edição, Coimbra, Almedina, Maio de 2010, p. 889 e ss.

adquirida dentro dos limites estabelecidos pelo Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, e integrar a carteira de títulos pertença de uma SGPS.

Estes dois requisitos afastam decisivamente as SGPS das demais sociedades comerciais que, pontualmente, realizem investimentos financeiros em participações sociais ou que se constituam com objetivos de pura especulação económica ⁽¹¹⁰⁾. Ademais, são estes que a lei apresenta como sendo utilizados para aferir se a gestão de uma participação social deve ser considerada como forma indireta de exercício da atividade económica da sociedade participada ⁽¹¹¹⁾.

Não obstante o artigo 1.º, n.º 2, regular as participações sociais que se inserem no âmbito do objeto contratual único, o mesmo não consagra a regra face à qual o artigo 3.º n.º 3 deva ser considerado a exceção. Tanto um como outro contribuem para delimitar os requisitos que a participação social deve cumprir para ser considerada elegível, e consequentemente poder ser adquirida e detida por uma SGPS. Nesse sentido, acompanhamos Hugo Moredo dos Santos ⁽¹¹²⁾ quando afirma que os critérios enumerados nos artigos 1.º n.º 2 e 3.º n.º 3 funcionam de forma sequencial na medida em que apenas se a participação não representar 10% do capital com direito de voto será subsumida aos vários casos que consubstanciam situações autorizadas de aquisição de participações sociais por uma SGPS na prossecução do seu objeto único contratual (artigo 3.º n.º 3).

Por conseguinte, por razões que se prendem com a estruturação do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, primeiro aferir-se-á quais as participações sociais cuja aquisição e detenção por uma SGPS é autorizada nos termos do artigo 1.º n.º 2, e seguidamente quais as participações cuja aquisição e detenção se subsumirá ao artigo 3.º n.º 3.

2.1.1. As «participações-regra»: a dimensão mínima da participação e a relação entre o capital e o direito de voto

Como acima se disse, as sociedades gestoras de participações sociais têm, de facto, como único objeto contratual a gestão de participações sociais noutras sociedades, mas como

⁽¹¹⁰⁾ Paulo Olavo CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª edição, Coimbra, Almedina, Maio de 2010, p. 890.

⁽¹¹¹⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 389.

⁽¹¹²⁾ *Ibidem*.

forma indireta de exercício de atividades económicas (artigo 1.º n.º 1 do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro).

Porém, o que se deve entender por “forma indirecta de exercício de actividades económicas”?

Estabelece o n.º 2 do artigo 1.º, “a participação social é considerada *forma indirecta de exercício da actividade económica* quando não tenha carácter ocasional e atinja, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da sociedade participada, quer por si só quer através de participações de outras sociedades de que a SGPS seja dominante”.

A definição de “forma indirecta de exercício de actividades económicas” é ainda complementada pelo n.º 3 do mesmo preceito, “a participação não tem carácter ocasional quando é detida pela SGPS por período superior a um ano”.

Claro está que o legislador teve a preocupação de clarificar o que entende por “forma indirecta de exercício de actividades económicas”, de modo a evitar que esta expressão genérica esvaziasse a norma legal e a própria figura das SGPS ⁽¹¹³⁾.

Esclarecido o alcance da “forma indirecta de exercício de actividades económicas”, dir-se-á que a aquisição e detenção de participações sociais por uma SGPS implica, em regra, a verificação cumulativa de dois requisitos: um temporal que se consubstancia numa obrigação de não alienação – i.e., a participação deve ser detida pela SGPS diretamente por si só ou indiretamente através de uma sociedade por si dominada, por um período igual ou superior a um ano – e um quantitativo que se refere à importância que a participação social deve revestir no capital da sociedade participada – i.e., deve a participação ser representativa, pelo menos, de 10% do capital social com direito a voto ⁽¹¹⁴⁾.

Dito de outro modo: a participação social a integrar a carteira de títulos de uma SGPS como «participação-regra» logo subsumível aos n.ºs 2 e 3 do artigo 1.º tem de (1) ser detida direta ou indiretamente pela SGPS pelo período mínimo de um ano e (2) atingir, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da sociedade participada.

Conforme se pode verificar, no decurso da presente exposição temos constantemente feito menção ao vocábulo “deter”. Mas porque falamos em deter ao invés de possuir?

⁽¹¹³⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.107-108. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1185.

⁽¹¹⁴⁾ Segundo Menezes Cordeiro, “uma percentagem dessa natureza permite já uma intervenção na vida social e, por essa via, um exercício indirecto da competente actividade económica”. António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 574.

Para dar resposta a esta pergunta procederemos da seguinte forma: definir-se-á de forma breve os institutos jurídicos trazidos à colação, i.e., “posse” e “detenção”, e a partir das mesmas aferir-se-á qual o real sentido do vocábulo “deter” utilizado no Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

A posse considerada em abstrato é um simples nome, classe ou categoria legal, que nenhum efeito pode produzir.

Assim, para que o direito surja é indispensável um certo ato de posse, isto é, o facto individual e concreto pelo qual se possua determinada coisa.

A posse encontra-se definida no artigo 1251.º do CC enquanto o poder que se manifesta quando alguém atua por forma correspondente ao exercício do direito de propriedade ou de outro direito real. Com efeito, para haver posse devemos estar na presença do “corpus”, i.e., o elemento material que se identifica com atos materiais de detenção, fruição, ou ambos conjuntamente, praticados sobre a coisa, e do “animus possidendi”, i.e., o elemento psicológico que se traduz na intenção de se comportar como titular do direito real correspondente aos atos praticados. Todavia, basta a existência do primeiro para se presumir a presença do segundo.

Nesse sentido, o Código Civil português adota em sede de regulação da posse, salvo melhor opinião, a teoria objetivista de Ihering para a qual tudo é posse, só ocorrendo detenção quando a lei assim o prescreve. Ou seja, havendo “corpus” e não incidindo nenhuma norma jurídica que descaracterize uma situação de posse para mera detenção, nomeadamente não se verificando nenhuma das situações plasmadas nas alíneas do artigo 1253.º, existirá posse. Portanto, o “animus” está intrinsecamente ligado ao “corpus”, havendo o “corpus” em princípio há posse, salvo quando o possuidor revele uma vontade segundo a qual ele age sem “animus”. O “animus” é assim o elemento que descaracteriza o “corpus”.

Nas palavras de Rui Paulo Coutinho de Mascarenhas Ataíde ⁽¹¹⁵⁾, o espaço ocupado pela discussão em torno do “animus” nos estudos jurídicos portugueses sobre a posse, revela-se totalmente desproporcionado. Na verdade, a única intenção relevante para a aquisição da posse consiste em se querer obter o controlo material da coisa. Nesta medida, o “animus” é imanente ao “corpus” nada lhe acrescentando, pois não cabe admitir que alguém possa constituir um poder de controlo sobre uma coisa sem o querer adquirir, ou seja, não se obtém

⁽¹¹⁵⁾ Cfr. Rui Paulo Coutinho Mascarenhas de ATAÍDE, “Sobre a distinção entre a Posse e a Detenção”, in Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, ano 75, n.º 1/2, 2015, p. 79-120 (109), disponível em <https://www.oa.pt/upl/%7B4513b71a-245e-4bdd-ac4a-8c64a6757bc4%7D.pdf>, consultado no dia 20.10.2015.

automaticamente a posse de coisas que ingressem por mera casualidade na respetiva esfera de domínio físico.

Pese embora para melhor compreensão do que é a “detenção” seja necessário o domínio prévio do que se entende por “posse”, o certo é que ambos os institutos jurídicos não se confundem.

Assim, a “detenção” é uma situação de posse descaracterizada na medida em que o exercício de poderes de facto sobre a coisa é feito por aquele que se aparenta titular do direito sem a intenção de agir como beneficiário do mesmo (artigo 1253.º). Nessa medida, a lei denomina os meros detentores de possuidores precários.

Uma vez definidos, e simultaneamente diferenciados, os institutos jurídicos “posse” e “detenção” chegou é o momento de apurar qual o sentido do vocábulo “deter” empregue pelo legislador na redação do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

Contudo, atentemos ao seguinte: ao contrário do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, que de forma expressa faz menção a “detenção”, o Decreto-Lei n.º 271/72, de 02 de Agosto, que cria as sociedades de controlo, não fala em “posse” ou “detenção” de participações sociais pois atendendo ao título daquelas depreende-se que controlem as participações detidas por si em carteira.

A expressão “detida pela SGPS” resulta do n.º 3 do artigo 1.º, que se reporta ao n.º 2 do mesmo artigo, e pese embora o legislador nada diga em sede legislativa acerca do que se deva entender por “detenção” para efeitos da presente lei, a mesma fornece ao intérprete pistas para aquele chegar ao mesmo.

Portanto, quando o artigo 1.º, n.º 2, refere “quer por si só”, “quer conjuntamente com participações de outras sociedades em que a SGPS seja dominante”, está a reconhecer que uma SGPS pode adquirir e deter participações sociais de forma direta e indireta. Direta quando a SGPS detém a participação por si. Indireta quando a detenção é efetuada através de uma sociedade pela SGPS dominada. Ora, falar de detenção direta ou indireta é apelar ao conceito de domínio. No entanto, caso estejamos na presença de sociedade fechadas ao investimento público – i.e., sociedades por quotas, anónimas ou em comandita por ações – o conceito de relação de domínio é feito por recurso ao CSC, ao passo que quando estejamos na presença de sociedades abertas ao investimento público – i.e., sociedades abertas – aquela é aferida por recurso ao Código dos Valores Mobiliários (CdVM) ⁽¹¹⁶⁾.

⁽¹¹⁶⁾ Segundo o artigo 21.º do CdVM, considera-se relação de domínio à relação existente entre uma pessoa singular ou coletiva e uma sociedade quando, independentemente de o domicílio ou a sede se situar em Portugal ou no estrangeiro,

Com efeito, e para o que a nós releva, de acordo com o artigo 486.º do CSC, considera-se que duas sociedades estão em relação de domínio quando uma delas, dita dominante, exerce sobre outra, dita dependente, uma influência dominante, influência essa que pode ser exercida de forma direta ou através de sociedades ou pessoas que preencham os requisitos indicados no artigo 483.º n.º 2. Por conseguinte, o conceito “influência dominante”, elemento-chave para apurar a existência de uma relação de domínio, é em si indeterminado tendo o legislado estabelecido no n.º 2 do preceito em referência presunções relativas que permitem aferir se existe ou não uma relação de domínio. Assim, existe uma relação de domínio quando a sociedade dominante face à sociedade dependente, direta ou indiretamente, (1) detém uma participação maioritária no capital social daquela; (2) dispõe de mais de metade dos votos, e (3) tem a possibilidade de designar mais de metade dos membros do órgão de administração ou do órgão de fiscalização.

Nas palavras de Hugo Moredo dos Santos ⁽¹¹⁷⁾, o conceito de detenção esgota-se na relação de domínio estabelecida entre a SGPS e a sociedade participada e na dicotomia entre participações detidas diretamente e indiretamente por aquela.

Dito isto, na verdade, parece-nos que a expressão “detida pela SGPS” (n.º 3 do artigo 1.º), bem como “as SGPS podem adquirir e deter” (n.º 4 do artigo 1.º), são empregues pelo legislador não na aceção do artigo 1253.º mas antes na do artigo 1251.º, ambos do CC. Ou seja, o vocábulo “deter” é equivalente a possuir pois só a posse efetiva permite à SGPS uma intervenção ativa na vida da sociedade participada, comandando, coordenando e influenciando a gestão daquela. Estamos, pois, perante uma situação de posse e não de mera detenção de participações sociais pese embora o legislador utilize “detenção” como título de relevo na medida em que aquele privilegia a capacidade das SGPS de agir sobre a participação e determinar, por essa via, o exercício dos direitos inerentes àquela. O legislador privilegia assim uma vertente dinâmica em termos de gestão efetiva e intervenção societária, em detrimento de uma gestão passiva de mera detenção e simples gozo dos benefícios e mais-valias gerados pela participação.

aquela possa exercer sobre esta, direta ou indiretamente, uma influência dominante. Ademais, presume-se, em qualquer caso, a existência de uma relação de domínio quando uma pessoa singular ou coletiva (1) disponha da maioria dos direitos de voto; (2) possa exercer a maioria dos direitos de voto, nos termos de acordo parassocial, e (3) possa nomear ou destituir a maioria dos titulares dos órgãos de administração ou de fiscalização. Claro está que a presunção do n.º 2 é de natureza absoluta – “em qualquer caso” –, logo, insuscetível de prova em contrário. Assim bastará que se verifique uma das três hipóteses mencionadas para que uma sociedade aberta exerça sobre a sua participada uma influência dominante.

⁽¹¹⁷⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 417.

Tendo-se identificado como instrumento qualificativo da “gestão de participações sociais como forma indirecta de exercício da actividade económica” a detenção de participações sociais, quer seja direta, quer seja indirecta, cumpre agora apurar o que é que a lei entende por “não tenha carácter ocasional” (n.º 2 do artigo 1.º).

Desde logo, estamos na presença de um conceito aparentemente indeterminado portanto por razões de certeza e segurança jurídica o legislador em sede legislativa esclarece o mesmo. Assim, de acordo com o n.º 3 do artigo 1.º, “considera-se que a participação não tem carácter ocasional quando é detida pela SGPS por período superior a um ano”. Por exclusão de partes a participação social detida por período inferior tem “carácter ocasional”. Por conseguinte, o período mínimo de detenção, salvo outro entendimento, conta-se a partir da data da aquisição.

Não obstante o período mínimo de detenção da participação estar plasmado no n.º 3 do artigo 1.º em ordem a preencher o conceito indeterminado patente no n.º 2 daquele normativo, o certo é que o mesmo deve considerar-se quer as participações sociais se subsumam ao n.º 2 do artigo 1.º - «participações-regra» - quer se subsumam ao n.º 3 do artigo 3.º - «participações-exceção». Ou seja, umas e outras devem ser detidas, pelo menos, pelo período de um ano em ordem a cumprir o requisito da estabilidade da participação social ⁽¹¹⁸⁾.

Acerca desta temática escreve Hugo Moredo dos Santos ⁽¹¹⁹⁾, “não bastava que as SGPS adquirissem uma participação com certas características, sendo igualmente necessário que a detivessem por um período mínimo de tempo suscetível de assegurar a integração da SGPS na estrutura societária da sociedade em causa, como agente exercendo uma actividade económica, ainda que de forma indirecta, e não apenas como beneficiário da performance da sociedade que aguarda sem restrições o momento mais favorável para comprar as acções ou quotas e para as vender”. Portanto, a razão pela qual se fala em período mínimo de detenção prende-se com o facto daquele – um ano a contar da data de aquisição – ser considerado o período razoável à integração da SGPS na estrutura societária da participada por forma a conformar a atuação daquela. Ademais, este limite à detenção em certa medida impede a aquisição de participações sociais por uma SGPS com um intuito meramente especulativo privilegiando-se a estabilidade da participação tida em carteira.

⁽¹¹⁸⁾ Paulo Olavo CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª edição, Coimbra, Almedina, Maio de 2010, p. 890. Paulo Olavo CUNHA, *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*, Janeiro 2014, Almedina, p. 219.

⁽¹¹⁹⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 434.

Contudo, o período mínimo de detenção admite exceções ao abrigo das quais a SGPS pode alienar participações tidas em carteira antes de decorrido um ano a partir da data da respetiva aquisição.

De acordo com o artigo 5.º, n.º 1, alínea *b*), do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, a SGPS pode alienar participações tidas em carteira antes de decorrido o período mínimo de um a contar da sua alienação conquanto se verifique uma das seguintes situações: (1) a alienação seja feita por troca com outra participação subsumida ao n.º 2 do artigo 1.º ou ao n.º 3 do artigo 3.º; (2) o produto da alienação seja reinvestido, no prazo de seis meses a contar da data da alienação, na aquisição de outras «participações-regra» ou «participações-exceção», e (3) a alienação seja efetuada a favor da sociedade dominada, nos termos do artigo 486.º n.º 1 do CSC.

Pese embora as situações elencadas sejam distintas o certo é que podemos agrupá-las da seguinte forma: as duas primeiras exceções abrangem situações nas quais a SGPS procede à substituição de determinadas participações por outras, primeiro mediante a troca, segundo através de um reinvestimento, mantendo, assim, a sua carteira de títulos, apenas com uma composição diferente; já a última não afeta a participação mas apenas a forma como aquela é titulada pois a mesma permanece na carteira de títulos da SGPS só que ao invés de ser titulada diretamente é-o indiretamente.

Por conseguinte, as funções dos n.ºs 2 e 3 do artigo 1.º, e da alínea *b*) do n.º 1 do artigo 5.º, são diferenciadas. Ao passo que o primeiro delimita o único objeto contratual da SGPS – “a gestão de participações sociais noutras sociedades” –, o segundo consagra um conjunto de situações excecionais de alienação admitida sem pôr em causa a prossecução do objeto.

Porém, o que sucede quando uma SGPS aliena participações sociais antes de decorrido o período mínimo de um ano e fora dos casos elencados [artigo 5.º, n.º 1, alínea *b*)]?

A alienação de participações sociais antes de decorrido o período mínimo de um ano, e fora das situações excecionais enumeradas, quer seja praticada com negligência, quer seja praticada com dolo, constitui contraordenação punível com uma sanção específica, de natureza pecuniária, não associando a lei qualquer outro desvalor jurídico, i.e., cominando o negócio praticado com nulidade ou anulabilidade pela violação do preceito normativo. Na versão originária do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, dispunha o artigo 5.º n.º 2, “os actos que infrinjam o disposto nas alíneas *a*) a *c*) [para tanto, adquirir ações ou quotas próprias, com exceção dos casos de adjudicação em ação executiva movida contra os seus

devedores ou de partilha de sociedades de que seja sócia; adquirir obrigações de sociedades em que não tenham participação, com exceção das que sejam convertíveis em ações e das que confirmam direito a subscrever ações; alienar ou onerar as obrigações próprias que não tenham, entretanto, sido adquiridas] do número anterior são nulos, excepto se resultarem da compra ou venda de acções e obrigações em bolsa de valores”. Como se pode aferir, a alienação de participações em carteiras antes do período mínimo tinha salvaguardas; todavia, os negócios transmissivos que não se reconduzissem ao disposto na parte final do n.º 2 do artigo 5.º eram nulos. Com efeito, a entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, suprimiu o desvalor jurídico, i.e., a nulidade dos negócios transmissivos tornando claras as situações em que é admissível a alienação antes de decorrido um ano desde a data da sua aquisição. Por conseguinte, as alienações feitas em violação do disposto na alínea b) do n.º 1 do artigo 5.º constituem um exemplo da exceção contida na parte final do artigo 294.º do CC, correspondendo aos casos em que “outra solução resulte da lei”. Ou seja, havendo alienações de participações sociais tidas em carteira antes de decorrido um ano da data da sua aquisição e quando aquela seja efetuada no desrespeito pelo estatuído na alínea b) do n.º 1 do artigo 5.º, não haverá qualquer nulidade pela violação de uma disposição legal imperativa, mas tão só a aplicação de uma sanção de natureza pecuniária.

Conforme se referiu, regra geral a aquisição e detenção de participações sociais deve observar, cumulativamente, dois requisitos: um temporal que se consubstancia numa obrigação de não alienação – i.e., a participação deve ser detida pela SGPS diretamente por si só ou indiretamente através de uma sociedade por si dominada, por um período igual ou superior a um ano – e um quantitativo que se refere à importância que a participação social deve revestir no capital da sociedade participada – i.e., deve a participação ser representativa, pelo menos, de 10% do capital social com direito a voto.

Esclarecido que está o requisito de natureza temporal, i.e., o que deve entender-se por detenção direta ou indiretamente pela SGPS de participações sociais pelo período mínimo de um ano, resta-nos, pois, analisar o requisito quantitativo presente na parte final do n.º 2 do artigo 1.º.

O n.º 2 do artigo 1.º diz “a participação numa sociedade é considerada forma indirecta de exercício da actividade económica desta quando (...) atinja, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da sociedade participada”.

Resulta claro que o preceito normativo estabelece a dimensão mínima que as participações sociais devem ter, não fixando qualquer limite à sua dimensão máxima. Assim,

a participação percentual mínima, i.e., 10% do capital social, constitui a participação considerada relevante pelo Código das Sociedades Comerciais, do ponto de vista da intervenção de um sócio ou acionista na vida societária ⁽¹²⁰⁾. A partir desta percentagem o CSC confere ao sócio o direito coletivo à informação (artigo 291.º); regras especiais para a eleição de um número mínimo de administradores (artigo 392.º), de membros do conselho fiscal (artigo 418.º), e do conselho geral (artigo 435.º n.º 3); considera existirem sociedades em relação de simples participação (artigo 483.º) ou em relação de participações recíprocas (artigo 485.º), e impede a aquisição potestativa por outra sociedade do remanescente para a aquisição de domínio total (artigo 490.º). Contudo, uma percentagem abaixo deste limite igualmente releva, por exemplo 1% para efeitos de direito à informação (artigo 288.º); 5% para efeitos de nomeação de representantes da sociedade em ações de responsabilidade intentada pela sociedade contra gerentes ou administradores (artigos 76.º e 77.º), e para convocação de assembleias gerais e inclusão de assuntos na ordem do dia (artigos 375.º n.º 2 e 378.º n.º 1).

Todavia, a lei refere que à participação percentual mínima (10%) são inerentes direitos de voto (“10% do capital com direito de voto”). Quer-se com isto dizer que ao capital social detido por um sócio são inerentes direitos de voto em relação de direta proporcionalidade?

Vejamos: voto, do latim *votum*, é o ato pelo qual os cidadãos manifestam as suas escolhas políticas, sociais ou morais, logo o direito de voto será o direito constitucional e político de um cidadão contribuir para a formação de uma maioria pela qual se identifica a vontade da sociedade ⁽¹²¹⁾.

A expressão “capital com direito de voto” presente no n.º 2 do artigo 1.º, faz referência ao direito de voto pese embora aquela não advenha do Código das Sociedades Comerciais, nomeadamente, no que às sociedades em relação de simples participação ou em relação de participações recíprocas respeita. Quer o artigo 483.º (“sociedades em relação de simples participação”) - “1. considera-se que uma sociedade está em relação de simples participação com outra quando uma delas é titular de quotas ou acções da outra em montante igual ou superior a 10% do capital desta” –, quer o artigo 485.º (“sociedades em relação de participações recíprocas”) – “1. as sociedades que estiverem em relação de participações recíprocas ficam sujeitas aos deveres e restrições constantes dos números seguintes a partir do

⁽¹²⁰⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.110. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1188.

⁽¹²¹⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 397.

momento em que ambas as participações atinjam *10% do capital da participada*” –, ambos do CSC, não fazem depender a existência de relações de simples participação ou de relações de participações recíprocas de ao capital social detido por um sócio ser inerente qualquer direito de voto. Por conseguinte, o raciocínio já não é o mesmo quando se trata do n.º 2 do artigo 1.º do Decreto-lei n.º 495/88, de 30 Dezembro. Isto porque, como já e bem se referiu, a participação numa sociedade só é considerada forma indireta de exercício de atividades económicas quando atinja, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da participada. Por exclusão de partes, as participações sociais às quais não são inerentes direitos de voto não podem concretizar o único objeto contratual das SGPS: “a gestão de participações sociais noutras sociedades”.

Dito isto, a alusão a direitos de voto na expressão “capital com direito de voto” encontra sustento no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, quando aquele refere “uma presença e intervenção activas”. Por outras palavras: o diploma em análise privilegia o papel dinâmico que a SGPS deve assumir na gestão das suas participações sociais, as quais, lhe conferem a possibilidade de, enquanto sócio, participar e intervir ativamente na vida da sociedade ⁽¹²²⁾, ao invés de adotar um papel eminentemente passivo de “detenção e gozo” ⁽¹²³⁾ de benefícios e mais-valias. Portanto, quando a lei refere “10% do capital com direito de voto” materializa no requisito quantitativo um critério duplo, i.e., 10% do capital social à qual sejam inerentes 10% dos direitos de voto ⁽¹²⁴⁾⁽¹²⁵⁾. Logo, a participação social que se subsuma aos n.ºs 2 e 3 do artigo 1.º, qualificável enquanto «participação-regra», que não preencha o requisito quantitativo na sua dupla vertente não concretiza o objeto contratual único das SGPS, pese embora possa fazê-lo quando subsumível ao n.º 3 do artigo 3.º, que infra analisaremos.

⁽¹²²⁾ Ibidem. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.110.

⁽¹²³⁾ Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1188.

⁽¹²⁴⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Atividades Económicas”, cit., p. 396-398.

⁽¹²⁵⁾ Ainda sobre esta questão escreve Hugo Moredo dos Santos que a melhor interpretação a dar ao artigo 1.º n.º 2, é aquela que sustenta que “10% do capital com direito de voto” deve ler-se 10% do capital e dos direitos de voto. Assim, “a regra constante do artigo 1.º n.º 2, estabelece apenas a dimensão mínima que as participações sociais devem ter, não fixando qualquer limite à sua dimensão máxima. Isto significa que a relação de coligação entre as SGPS e as suas participadas pode, desde que haja paridade entre detenção de capital e direitos de voto, equivaler a qualquer uma das mencionadas no artigo 482.º do CSC. [...] Quando corresponda a uma relação de domínio, a participação de uma SGPS noutra sociedade ganha um novo conteúdo útil. [...] Tendo em conta a dimensão e as características típicas de uma relação de domínio, o legislador considerou que a existência de tal relação entre a SGPS e outra sociedade [...] equivale ao alargamento da esfera de gestão daquela”. Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Atividades Económica”, cit., p. 398-399.

Como acima se disse, a SGPS que tenha em carteira uma participação percentual mínima à qual não sejam inerentes iguais direitos de voto vê-se, por via daquela, impedida de prosseguir sob a sua participada o seu único objeto contratual: a gestão como forma indireta de exercício de atividades económicas. Contudo, observando-se a regra da paridade implícita no requisito quantitativo – i.e., participação no capital e detenção de direitos de voto – podem ocorrer situações que configurem uma limitação ou restrição ao direito de voto. Nesse sentido, seguiremos Hugo Moredo dos Santos ⁽¹²⁶⁾, o qual, identificou algumas situações que configuram, umas e outras, a supressão temporária ou definitiva dos direitos de voto.

Começamos pelo impedimento do direito de voto em virtude de conflito de interesses consagrado nos artigos 251.º (sociedade por quotas) e 384.º (sociedade anónima e em comandita por ações), ambos do CSC. Antes de mais, o que se deve entender por conflito de interesses? Genericamente o conflito de interesses caracteriza-se por uma situação em que alguém, potencialmente ou aparentemente, se vê confrontado com uma situação que poderá originar uma quebra de confiança, e com ela, poder-se-á comprometer uma relação jurídica, um negócio ou uma simples decisão ⁽¹²⁷⁾. No que aos artigos 251.º e 384.º respeita, dir-se-á, num e noutro, um sócio está numa situação de conflito de interesses para com a sociedade sempre que, atendendo ao objeto de uma deliberação, a prossecução do interesse do sócio seja suscetível de provocar um prejuízo na sociedade. Os n.ºs 1 do artigo 251.º e 6 do artigo 384.º enumeram um conjunto de matérias que podem suscitar a existência de uma situação de conflito de interesses. Com efeito, verificando-se a existência de qualquer uma das situações elencadas ora para as sociedades por quotas, ora para as sociedades anónimas ou em comandita por ações (por força do artigo 478.º do CSC), o sócio fica inibido de exercer o direito de voto inerente à sua participação. Concretizando: o sócio que esteja numa situação de conflito de interesses fica inibido de exercer o direito de voto inerente à participação de que é titular; no entanto, a inibição subsiste apenas quanto à deliberação que suscita o impedimento, podendo aquele exercer o seu direito quanto às demais.

No que ao regime das participações próprias respeita, o mesmo encontra-se consagrado nos artigos 220.º (sociedade por quotas) e 324.º (sociedade anónima e em comandita por ações), ambos do CSC. Mas, afinal, o que se deve entender por participações

⁽¹²⁶⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 401 e ss.

⁽¹²⁷⁾ Glória TEIXEIRA e Helena FREIRE, “Conflitos de Interesses”, 1.ª edição, Edições Húmus & OBEGEF (Observatório de Economia e Gestão de Fraude), 2009, p. 7 e ss, disponível em <http://www.gestaodefraude.eu/wordpress/>, consultado no dia 30.10.2015.

próprias? Como o próprio nome indica, “participações próprias” significa aquelas participações – quotas ou ações – que, representando o capital da sociedade, são pela mesma detidas. Resulta, pois, dos preceitos aludidos o seguinte: quando é admitida por lei, a aquisição de participações próprias, suspende os direitos de voto inerentes àquela (artigos 220.º n.º 1 e 324.º n.º 1); quando não é autorizada por lei, a aquisição de quotas ou ações próprias, implica a respetiva nulidade (artigos 220.º n.º 3 e 316.º n.º 6, ambos do CSC ex vi 294.º do CC), quer aquela seja feita diretamente pela sociedade, quer seja feita através de terceiro. Quando é admitida por lei, a aquisição de participações próprias impede o exercício dos direitos de voto inerentes às mesmas, durante o período de tempo em que a participação se mantiver na titularidade da sociedade. Com efeito, a suspensão dos direitos de voto têm por intuito, independentemente da matéria objeto de deliberação, impedir a administração da sociedade de conformar a atuação daquela em sede de assembleia geral. Portanto, os direitos de voto inerentes às quotas ou ações próprias existem e não são eliminados por força da auto participação, todavia durante o período em que tal durar os direitos de voto a existirem não podem ser exercidos.

Relativamente ao cumprimento da obrigação de entrada dispõe o artigo 27.º n.º 3 do CSC, “o contrato de sociedade pode estabelecer penalidades para a falta de cumprimento da obrigação de entrada”. No que às sociedades anónimas e em comandita por ações respeita, o artigo 384.º n.º 4 concretiza o preceito aludido, i.e., a partir da mora na realização de entradas de capital e enquanto a mesma durar, o acionista não pode exercer o competente direito de voto. Ou seja, o competente direito de voto passará a ser exercido pelo sócio assim que o mesmo regularize a sua situação contributiva para com a sociedade. O mesmo deve entender-se quando haja mora no cumprimento da obrigação de entrada por parte de um sócio das sociedades por quotas (artigo 203.º n.º 3). Com efeito, caso uma SGPS adquira uma participação não liberada à qual sejam inerentes direitos de voto, deve entender-se que deve exigir-se o cumprimento da obrigação em falta antes de se lhe permitir integrar a participação na sua carteira de títulos (neste caso, nas «participações-regra») e, conseqüentemente levantar-se a penalidade aplicada durante o período em que persistiu a situação de incumprimento.

As situações ao momento expostas determinam uma limitação, ainda que temporária, dos direitos de voto inerentes à participação no capital social. No entanto, limitação não é pois o que sucede quando estamos na presença de participações recíprocas que sejam adquiridas com a violação do disposto no n.º 2 do artigo 485.º do CSC. O normativo estabelece a regra

segundo a qual a aquisição de participações representativas de mais de 10% do capital social impede a sociedade adquirente de exercer os direitos sociais inerentes a essas quotas ou ações na parte que exceda tal participação percentual mínima (artigo 485.º n.º 3). A aquisição que ultrapasse 10% do capital social não é nula mas o adquirente vê limitado o exercício dos seus direitos na parte que excede tal montante. Ora, tal acaba por não relevar para os efeitos do artigo 1.º n.º 2 do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, o qual apenas exige para que uma participação se subsuma nas denominadas «participações-regra» que atinja, pelo menos, 10% do capital com direito de voto.

Contrariamente às situações analisadas que configuram casos em que o direito de voto existe mas o seu exercício se encontra suprimido, as ações preferenciais sem voto configuram casos em que a participação é desprovida de direito de voto. Criadas como instrumento de captação de poupança, estas visam angariar acionistas a quem a gestão pouco interessa e para os quais releva mais os dividendos que possam auferir. Representando, pois, uma quebra na democracia societária, esta categoria de ações confere, de acordo com o artigo 341.º n.º 2 do CSC, o direito a um dividendo prioritário, não inferior a 5% do valor nominal, e ao reembolso prioritário do seu valor nominal ou do seu valor de emissão na liquidação da sociedade. Com exceção do direito de voto, as ações preferenciais sem voto não apresentam quaisquer especificidades quando comparadas com as ações ordinárias (n.º 3 do artigo 341.º). Por conseguinte, e uma vez que o n.º 2 do artigo 1.º exige que às participações pela SGPS adquiridas sejam inerentes direitos de voto, não podem as ações preferenciais sem voto integrar as «participações-regra».

Aqui chegados, e analisados que estão os requisitos patentes no n.º 2 do artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, que constituem, por assim dizer, o núcleo obrigatório das participações a integrar a carteira de títulos de uma SGPS como «participação-regra», cumpre, pois, analisar os casos em que as SGPS podem ser titulares de participações sociais que não observem, cumulativamente, os requisitos de ordem temporal e quantitativa.

2.1.2. As «participações-exceção»

Admite o Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, que uma SGPS pode adquirir e deter participações sociais que não observem os requisitos gerais de ordem temporal e quantitativa patentes nos n.º 2 e 3 do artigo 1.º e, portanto, se subsumam ao n.º 3 do artigo 3.º. Porém, antes de procedermos à análise do elenco das situações em que se permite às SGPS

adquirir e deter participações sociais inferiores a 10% do capital com direito de voto e, aliená-las antes de decorrido o período temporal de um ano, enquadremos as alterações sofridas pelas disposições legais em análise.

O Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, sob o pretexto de flexibilizar o elenco dos casos em que se admite a aquisição e detenção de participações inferiores a 10% do capital com direito de voto, alterou profundamente a redação do artigo 3.º, a qual apresentava dificuldades interpretativas na medida em que não adotava uma estrutura de prómio e alíneas.

Resultava, pois, do n.º 3 do artigo 3.º, “com excepção do disposto na parte final do n.º 2 do artigo 1.º, as SGPS só podem adquirir e deter acções ou quotas correspondentes a menos de 10% do capital com direito de voto da sociedade participada, até ao montante de 25% do total das participações incluídas nas imobilizações financeiras constantes do último balanço aprovado, no caso de a aquisição resultar de fusão ou de cisão da sociedade participada e no caso de a participação ocorrer em sociedade com a qual a SGPS tenha celebrado contrato de subordinação”. Do texto legal anteriormente em vigor, e que agora se transcreve, decorria a interpretação segundo a qual as SGPS podiam adquirir e deter participações inferiores a 10% do capital com direito de voto quando a respetiva aquisição (1) resultasse de fusão ou cisão de sociedades, ou (2) quando entre a SGPS e uma sociedade por si participada fosse celebrado um contrato de subordinação (artigo 493.º do CSC). Não se vislumbra da leitura do preceito três casos em que é lícita a aquisição de participações inferiores a 10% do capital com direito de voto mas tão-só dois na medida em que o limite de 25% a que aludia o artigo correspondia, salvo outra opinião, ao limite até ao qual a aquisição e detenção de «participações-excepção» era admitida. Esta opinião é perfilhada por V. Lobo Xavier e C. Osório de Castro ⁽¹²⁸⁾ que, alicerçando-se em Raúl Ventura ⁽¹²⁹⁾ e nos trabalhos preparatórios do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, concluíam que o limite de 25% era o teto máximo para uma SGPS deter este tipo de participações porquanto os n.ºs 5 a 7 consagravam consequências para a ultrapassagem de tal limite, i.e., quando as participações inferiores a 10% do capital com

⁽¹²⁸⁾ V. Lobo XAVIER e C. Osório de CASTRO, “Limites à Aquisição de Participações Sociais por Sociedades Gestoras”, in Revista de Direito e de Estudos Sociais, ano XXXII, 1990 (Janeiro-Dezembro), p. 1-8.

⁽¹²⁹⁾ “«Excepto no caso previsto na parte final do artigo 1.º, n.º 2, al. a), ou se a aquisição resultar de fusão ou de cisão da sociedade participada, as SGPS só podem adquirir e deter acções ou quotas correspondentes a menos de 10% do capital, com direito de voto, da sociedade participada, até ao montante de 15% do valor total das participações incluídas nas imobilizações financeiras constantes do último balanço aprovado.» É evidente que este texto não admite duas leituras: até ao limite dos 25%, uma SGPS pode livremente adquirir participações inferiores a 10%; e resultando a aquisição de fusão ou de cisão da sociedade participada, aquele plafond não tem de ser respeitado”. Cfr. V. Lobo XAVIER e C. Osório de CASTRO, “Limites à Aquisição de Participações Sociais por Sociedades Gestoras”, cit., p. 6.

direito de voto excediam o limite de 25% tinham de ser alienadas nos seis meses subsequentes à sua aquisição, ou salvo verificando-se uma situação de notória razoabilidade, mediante requerimento da SGPS dirigido ao Ministro das Finanças aquele prazo poderia ser prorrogado ou a alienação poderia ser dispensada.

Como acima se disse, o Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, reformulou o n.º 3 do artigo 3.º, dividindo-o em prómio e alíneas contemplando assim as seguintes situações: (1) aquisições até ao montante de 30%, por força do Decreto-Lei 378/98, de 27 de Dezembro, do valor total das «participações-regra» incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço; (2) aquisição de participação cujo valor não seja inferior a um milhão de contos, i.e., € 4.987.978,97 (quatro milhões, novecentos e oitenta e sete mil, novecentos e setenta e oito euros e noventa e sete cêntimos), de acordo com o último balanço aprovado; (3) aquisição resultante de fusão ou cisão da sociedade participada, e (4) aquisição de participação em sociedade com a qual a SGPS tenha celebrado um contrato de subordinação. Estas exceções às «participações-regra» justificam uma análise, ainda que breve, de cada uma.

As alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, e pelo Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de Dezembro, à alínea a) do n.º 3 do artigo 3.º, alteraram o limite percentual de 25% para 30% das participações incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado. Portanto, as SGPS podem adquirir e deter participações que representem menos de 10% do capital com direito de voto pois estas não tornam de forma alguma incompatível a prossecução do único objeto contratual ⁽¹³⁰⁾, desde que as mesmas não representem mais de 30% de todas as participações em carteira subsumidas ao n.º 2 do artigo 1.º ⁽¹³¹⁾. Pese embora as participações inferiores a 10% do capital com direito de voto possam ser subsumíveis à alínea a) do n.º 3 do artigo 3.º, o certo é que esta funciona residualmente em relação às demais alíneas, i.e., somente quando as participações não se subsumam às «participações-regra» e não se possam subsumir às demais hipóteses do n.º 3 serão integradas na alínea a) daquele. Esta alínea permite alguma flexibilidade e diversidade na composição da carteira de participações sociais e embora o

⁽¹³⁰⁾ Segundo Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.111, esta solução explica-se pelo facto de poderem existir situações em que a SGPS já tenha a participação de 10% e existir um aumento de capital da sua sociedade dominada e a SGPS não querer acompanhar o aumento através de subscrição de nova parcela de capital social de molde a manter ou aumentar a parcela anteriormente detida; adicionalmente refira-se que na vida empresarial os lotes de acções transaccionáveis não têm que ser forçosamente lotes correspondentes a 10% do capital social das empresas alvo, pelo que a flexibilidade prevista no artigo em análise se justifica.

⁽¹³¹⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 419.

limite de 30% deva ser aferido em relação ao último balanço o certo é que a manutenção daquele limite deve constantemente ser observado pela própria SGPS ⁽¹³²⁾. Por conseguinte, a violação do limite de 30% gera nos termos do artigo 13.º n.º 1, uma sanção de natureza pecuniária constituindo-se a SGPS infratora na obrigação de regularizar a situação no prazo de 6 meses a contar da data em que se tenha verificado a inobservância de tal limite (n.º 5 do artigo 3.º), ou em casos excepcionais pode aquela, mediante requerimento, pedir a prorrogação daquele prazo. Contudo, a violação reiterada deste limite não gera a nulidade do negócio jurídico subjacente mas tão só legitima do Ministério Público, nos termos do artigo 13.º n.º 2, a requerer a dissolução judicial da sociedade.

Relativamente à situação prevista na alínea b) do n.º 3 do artigo 3.º, “o valor da aquisição de cada participação não seja inferior a um milhão de contos [atualmente o correspondente a € 4.987.978,97 (quatro milhões, novecentos e oitenta e sete mil, novecentos e setenta e oito euros e noventa e sete cêntimos)]”, introduzida pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, esta representa na ótica de Nuno de Brito Lopes “um caso em que o critério económico suplanta o critério de gestão «activa» em função do valor elevado da participação” ⁽¹³³⁾. Pensada para os casos em que uma SGPS adquire participações em sociedades com um capital social elevado e com uma grande dispersão de capital, esta situação não só torna viável a aquisição e detenção de participações sociais em sociedades de maior dimensão – por exemplo, sociedades abertas – como não limita a aquisição de participações sociais a pequenas sociedades facilitando a diversificação de investimentos e da carteira de participações ⁽¹³⁴⁾.

No que à alínea c) do n.º 3 do artigo 3.º respeita, as SGPS podem adquirir e deter participações sociais que representem menos de 10% do capital com direito de voto quando as mesmas tenham resultado da fusão ou cisão da sociedade participada. A fusão e a cisão de sociedades são mecanismos de reorganização societária ⁽¹³⁵⁾ com efeitos opostos, i.e., uma

⁽¹³²⁾ Como escreve Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 420, “a SGPS se encontra adstrita a uma verificação contínua do valor das participações correspondentes a menos de 10% do capital com direito de voto face ao valor total das participações incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado”.

⁽¹³³⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1193.

⁽¹³⁴⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 420-421. Segundo Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.112-113.

⁽¹³⁵⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 422. Segundo Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p.113.

opera a concentração e outra a segregação, portanto cumpre analisar uma e outra no contexto do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

Começemos pela fusão. Nesta, duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso, podem fundir-se mediante a reunião numa só (n.º 1 do artigo 97.º do CSC), abdicando assim da sua individualidade jurídica e económica em prol de agregarem numa única sociedades os seus sócios e respetivo património. Nas palavras de Menezes Cordeiro, “a chamada fusão de sociedades é, na verdade, uma transformação das mesmas: os pactos sociais respectivos são alterados, de modo a que as diversas entidades preexistentes passem a constituir uma só”⁽¹³⁶⁾. A fusão pode ser realizada por uma de duas modalidades: por incorporação, i.e., quando se opera a transferência global do património de uma sociedade para outra (alínea a) do n.º 4 do artigo 97.º), ou mediante a constituição de uma nova sociedade (alínea b) do artigo 97.º), para a qual são globalmente transferidos os patrimónios das sociedades fundidas. Como resultado desta operação, a participação detida por um sócio poderá ser aumentada e diminuída.

Por sua vez, na cisão parte-se da unidade para a pluralidade de sociedades mediante a criação de novas células jurídicas e económicas antes agregadas numa única pessoa coletiva: a sociedade cindida⁽¹³⁷⁾. De acordo com o artigo 118.º n.º 1 do CSC, a cisão pode ser realizada por uma das seguintes vias: (1) é destacada parte do património de uma sociedade para com aquele se constituir outra (alínea a)); (2) uma sociedade é dissolvida e conseqüentemente o seu património é dividido, destinando-se à constituição de uma nova sociedade (alínea b)), e (3) uma sociedade destaca parte do seu património ou dissolve-se dividindo o seu património em duas ou mais partes, fundindo-se a parte destacada ou as partes divididas com sociedades já existentes, separadas por idênticos processos e com igual finalidade (alínea c)). Tal como na fusão os sócios da sociedade cindida podem ver as suas participações aumentadas ou diminuídas.

Esclarecido isto, no que à interpretação da alínea c) do n.º 3 do artigo 3.º respeita, a aquisição de participações sociais prevista abrange, aparentemente, as participações que são adquiridas por efeitos de fusão ou cisão da sociedade participada não se contemplando as participações detidas pela SGPS que por força daqueles mecanismos de organização societária se vejam reduzidos. Ora, sendo as SGPS um instrumento societário de gestão e não um mero meio de detenção de participações, não faria sentido que, em momentos delicados

⁽¹³⁶⁾ António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 965.

⁽¹³⁷⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 426.

dessa mesma gestão esta fosse compelida ou a abandonar a sociedade participada ou a reforçar a sua participação para garantir que aquela se subsuma ao preceito em análise ⁽¹³⁸⁾. Logo, tendo tal em atenção o legislador não estabeleceu quaisquer entraves às participações a ter em carteira e que se subsumam nesta alínea devendo interpretar-se esta no sentido de integrar quer as participações adquiridas por intermédio de fusão ou cisão, quer aquelas que em resultado daquelas se mantenham na carteira de títulos mas que tenham sofrido uma redução.

Por fim, no que à alínea d) do n.º 3 do artigo 3.º concerne, as SGPS podem adquirir e deter participações correspondentes a menos de 10% do capital social com direito de voto quando entre a sociedade participada e a SGPS se tenha celebrado um contrato de subordinação. Segundo o disposto no n.º 1 do artigo 493.º do CSC, o contrato de subordinação é aquele através do qual uma sociedade (a sociedade subordinada) subordina a gestão da sua atividade à direção de outra sociedade (a sociedade subordinante), quer aquela seja dominante ou não. O contrato de subordinação constitui, pois, uma das formas do modelo contratual de grupo de sociedades – i.e., a relação de grupo constitui-se mediante contrato – por oposição ao modelo orgânico – i.e., a relação de grupo constitui-se por recurso à participação social noutra sociedade. Nas palavras de V. Lobo Xavier e C. Osório de Castro ⁽¹³⁹⁾, a celebração de um contrato de subordinação entre a SGPS e uma sua participada assegura uma “presença e intervenção activas” daquela na vida social desta. Por conseguinte, a partir do momento em que se estabelece esta relação contratual a sociedade subordinante tem o direito de dar instruções vinculantes à sociedade subordinada, portanto ao dar instruções vinculativas a uma sociedade com a qual tenha celebrado um contrato de subordinação estará a SGPS a praticar um ato de gestão efetiva? Na ótica de Menezes Cordeiro ⁽¹⁴⁰⁾, ao admitir-se que uma SGPS possa dar instruções vinculantes a outra é reconhecer que estas podem “exercer directamente a actividade comercial ou industrial” colocando em causa o seu único objeto contratual: a gestão de participações sociais como forma indireta de exercício de atividades económicas. Contudo, se é verdade que por força do contrato uma SGPS pode influenciar, ativamente, a sociedade subordinada porquanto pode dar instruções diretas, não menos verdade é que aquela pode imiscuir-se de exercer tais

⁽¹³⁸⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1195.

⁽¹³⁹⁾ Cfr. V. Lobo XAVIER e C. Osório de CASTRO, “Limites à Aquisição de Participações Sociais por Sociedades Gestoras”, cit., p. 12.

⁽¹⁴⁰⁾ António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 577.

direitos próprios das sociedades dominantes não pondo assim em causa o disposto no n.º 1 do artigo 1.º quando articulado com o artigo 503.º do CSC.

2.2. A gestão de participações sociais como forma indireta de exercício de atividades económicas

De acordo com o artigo 1.º n.º 1, *in fine*, “a gestão de participações sociais de outras sociedades” deve constituir uma “forma indirecta de exercício de actividades económicas”. A leitura deste preceito legal indicia a presença do segundo elemento-chave da definição de SGPS, aquele que verdadeiramente a individualiza das sociedades em geral, e dos outros tipos societários especiais, a gestão e não a mera titularidade de participações sociais. Ao contrário de outras sociedades que visam simplesmente deter ações ou quotas, as SGPS têm por função gerir ou administrar essas participações ⁽¹⁴¹⁾ enquanto um instrumento de gestão de um determinado tipo de ativos, gerador de valor acrescentado pela gestão integrada dos mesmos, e não um mero «cofre» de participações sociais ⁽¹⁴²⁾. Porém, qual o conteúdo e/ou alcance da gestão aludida.

Antes de mais, o conceito de gestão de participações sociais é complexo, pelo que o Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, consagrou expressamente alguns tipos de atos a realizar pela SGPS na prossecução dos seus interesses e das relações com as suas participadas.

Conforme se referiu, o objeto das SGPS consiste na gestão estratégica de participações detidas em carteira pois o epicentro da sua atividade é a gestão de participações e não de sociedades ⁽¹⁴³⁾. Logo, quando a lei afirma “a gestão de participações sociais de outras sociedades é forma indirecta de exercício de actividade económica” (n.º 1 do artigo 1.º), está num primeiro momento a reconduzir aquele tipo societário à categoria de sociedades *holding* tipo de direção por oposição às chamadas sociedades *holding* financeiras. Isto porque, mais do que a rentabilização e usufruto de benefícios e mais-valias associados à detenção de uma carteira de participações ⁽¹⁴⁴⁾ pretende-se que a SGPS, através do exercício do direito de voto

⁽¹⁴¹⁾ Cfr. José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 95.

⁽¹⁴²⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1183.

⁽¹⁴³⁾ Neste sentido escreve Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 384, a específica “qualidade pessoal” das SGPS é a gestão de participações sociais e não o desenvolvimento de uma actividade comercial ou industrial. Ademais, acrescenta José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 96, a gestão de participações sociais por uma SGPS representa um «meio em relação a um fim» na medida em que pelo exercício do direito de voto inerente às participações sociais aquela pretende assumir em face da sociedade participada a gestão estratégica das actividades e negócios sociais da respectiva.

⁽¹⁴⁴⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1183.

inerente àquelas, intervenha ativa e coordenadamente nos órgãos sociais da participada conformando a atuação económica daquela, não se limitando “a uma mera detenção e passiva recolha de dividendos” ⁽¹⁴⁵⁾. Por outro lado, à gestão estratégica e indireta de participações sociais as SGPS podem ainda desenvolver atividades complementares e acessórias desde que o façam para o conjunto das sociedades por si participadas (artigo 4.º), i.e., as SGPS podem prestar atividades complementares de gestão as quais incluem a prestação de serviços técnicos havendo necessidade de os mesmos serem reduzidos a escrito e remunerados.

Esclarecido isto, as SGPS têm como objeto exclusivo a detenção de participações sociais de outras sociedades para, por essa via, intervir no desenvolvimento das respetivas atividades ⁽¹⁴⁶⁾. Por conseguinte, o diploma em crise privilegia de forma clara uma vertente de gestão ativa na vida da sociedade participada, em detrimento de uma mera detenção de participações, permitindo àquelas desenvolver atividades complementares ou acessórias à sua atividade principal – i.e., gestão de participações de outras sociedades – desde que as mesmas sejam prestadas, em regime de exclusividade, às sociedades por si participadas ⁽¹⁴⁷⁾.

Dito isto, surge a seguinte questão: uma vez que a gestão de participações sociais constitui forma indireta de exercício de atividades económicas, tal é sinónimo de que as SGPS apenas podem adquirir e deter participações sociais em pessoas coletivas que prossigam um interesse económico?

Sobre esta questão Hugo Moredo dos Santos ⁽¹⁴⁸⁾ refere o seguinte: não seria possível às SGPS exercer “atividades económicas” através da participação em pessoas coletivas que não prosseguissem um fim interessado ou egoístico, e não seria igualmente possível às SGPS exercer “atividades económicas” através da participação em pessoas coletivas que, prosseguindo um fim interessado ou egoístico, não tivessem, adicionalmente, um fim económico.

Do n.º 1 do artigo 1.º consta a expressão “outras sociedades” não especificando a lei se estas são sociedades civis, comerciais, civis sob a forma comercial ou comerciais sob a forma civil. Da articulação dos artigos 1.º n.º 1 e 3.º n.º 1 resulta “as SGPS podem adquirir e deter quotas ou acções, em quaisquer sociedades, nos termos da lei”, o que vale por dizer que as

⁽¹⁴⁵⁾ C. Osório de CASTRO e D. Lorena BRITO, “A Concessão de Crédito por uma SGPS às Sociedades Estrangeiras por ela Dominadas (ou às Sociedades Nacionais Indirectamente Dominadas através de uma Sociedade Estrangeira) e o artigo 481.º n.º 2 do CSC”, in *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, n.º 136, 2004, I, p.135.

⁽¹⁴⁶⁾ Cfr. António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 574.

⁽¹⁴⁷⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 96-97.

⁽¹⁴⁸⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas”, cit., p. 374.

SGPS podem adquirir e deter participações sociais em sociedades desde que o capital social daquelas seja representado por quotas ou por ações. Ou seja, a interpretação mais correta dos preceitos legais aludidos é aquela segundo a qual a SGPS só pode, como forma indireta de exercício de atividades económicas, adquirir e deter, através da respetiva gestão, quotas ou ações em sociedades por quotas, anónimas ou em comandita por ações como sócios comanditários, na medida em que se privilegia a aquisição de participações sociais de responsabilidade limitada quer em sociedades de lei pessoal portuguesa, quer em sociedades de lei pessoal estrangeira (artigo 3.º n.º 2).

Por outro lado, do mesmo preceito (i.e., artigo 1.º n.º 1) consta ainda a expressão “atividade económica” sendo certo que se desconhece se o desenvolvimento desta implica, necessariamente, um fim lucrativo. Não obstante a lei falar em “atividades económicas”, dúvidas existem no que respeita ao fim económico em causa, nomeadamente, se aquele tem de ser lucrativo ou não. Dos elementos essenciais do contrato de sociedade patentes no artigo 980.º do CC, um deles é a repartição dos lucros resultantes da atividade empreendida, no entanto o recurso ao mesmo não chega para afirmar que o fim lucrativo é um elemento “imprescindível para a qualificação de um determinado negócio jurídico como um contrato de sociedade”⁽¹⁴⁹⁾.

Portanto, salvo melhor opinião, propendemos para a seguinte opinião: as SGPS não podem exercer «atividade económica directa», logo caso a SGPS ofereça no mercado os seus serviços de administração e gestão ou os preste a terceiros corre o risco de ser dissolvida ou ver-lhe ser aplicada uma sanção de natureza pecuniária (artigo 13.º n.ºs 1 e 2)⁽¹⁵⁰⁾. Com efeito, não podendo exercer «atividade económica directa» o fim lucrativo parece irrelevante atendendo ao seu objeto e à vertente de gestão dinâmica que o legislador quis privilegiar. Por conseguinte, tem maior expressão saber que tipo de participações sociais a SGPS pode adquirir – i.e., quotas ou ações – do que aferir do fim lucrativo da sua participada, isto porque só a título excepcional aquele é admitido para as SGPS – i.e., o legislador admitiu que as SGPS sejam titulares de participações que representem menos de 10% do capital com direito de voto (artigos 1.º n.º 2 e 4 e 3.º n.º 3) - «participações-exceção» -, e que as possam alienar antes de decorrido um ano a contar da sua aquisição, logo estas serão participações sociais que correspondem a «meras aplicações financeiras»⁽¹⁵¹⁾.

⁽¹⁴⁹⁾ Idem, p. 375.

⁽¹⁵⁰⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 97, nota de rodapé 77.

⁽¹⁵¹⁾ Idem, p. 98, nota de rodapé 78.

2.3. O objeto contratual único

Dispõe o n.º 1 do artigo 1.º que as SGPS “têm por único objecto contratual” a gestão de participações sociais como forma indireta de exercício de atividades económicas. O “único objecto contratual” é, pois, o terceiro e último elemento da definição legal de SGPS, o qual exclui a possibilidade de uma sociedade com um objeto diferente do exposto, exercer de facto e em exclusivo, uma atividade de gestão de participações sociais ⁽¹⁵²⁾. Porém, se é verdade que o objeto social exclusivo diferencia as SGPS das demais sociedades, será igualmente verdade que este as impede de ter qualquer outro objeto social? A resposta a esta pergunta parece ser afirmativa.

Como acima se disse, as SGPS estão impedidas de exercer «actividade económica directa», i.e., estão impedidas de fornecer bens e serviços próprios sob pena de serem dissolvidas e ser-lhes aplicada uma sanção de natureza pecuniária (artigo 8.º), na medida em que o artigo 1.º n.º 1 consagra um requisito de exclusividade que visa assegurar que aquelas exercem a título exclusivo a atividade de detenção e gestão de participações sociais ⁽¹⁵³⁾. Porém, este requisito de exclusividade não é sinónimo de as SGPS estarem “condenadas”, em absoluto, ao exercício de qualquer outro tipo de atividades que não se reconduzam à aquisição, detenção e alienação de participações sociais ⁽¹⁵⁴⁾. Desde que se abstenham de praticar atos que possam colidir com o seu objeto exclusivo, as SGPS podem desenvolver atividades acessórias ou complementares face à sua atividade principal ⁽¹⁵⁵⁾.

Assim, pode afirmar-se que da atividade principal das SGPS – i.e., “gestão de participações de outras sociedades” – derivam as seguintes atividades acessórias: a prestação de serviços de gestão e administração (artigo 4.º n.º 1), e serviços de tesouraria e concessão de crédito (artigos 5.º n.ºs 1 alínea c), 2 e 3).

Resulta do artigo 4.º n.º 1, que as SGPS podem prestar serviços técnicos de administração e gestão às sociedades nas quais detenha participações subsumíveis aos n.ºs 2 e

⁽¹⁵²⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1178.

⁽¹⁵³⁾ C. Osório de CASTRO e D. Lorena BRITO, “A Concessão de Crédito por uma SGPS às Sociedades Estrangeiras por ela Dominadas (ou às Sociedades Nacionais Indirectamente Dominadas através de uma Sociedade Estrangeira) e o artigo 481.º n.º 2 do CSC”, in *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, n.º 136, 2004, I, p.134.

⁽¹⁵⁴⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 99.

⁽¹⁵⁵⁾ “A SGPS pode prestar serviços técnicos de administração e gestão às sociedades em que detenha participações previstas no n.º 2 do artigo 1.º. (...) A prestação de serviços corresponde à sua actividade acessória principal”. António BORGES e João Macedo, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais – Aspectos Jurídicos, Fiscais e Contabilísticos*, 4.ª edição, Área Editora, Lisboa, p. 14. Neste mesmo sentido, vide Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 29 de Setembro de 1998, in *Boletim do Ministério da Justiça*, n.º 479, 1998, p. 647-665, “o exclusivo objecto das sociedades gestoras de participações sociais é a gestão de participações sociais, sem prejuízo de, complementarmente, prestarem serviços técnicos de administração e gestão a todas ou algumas sociedades participadas”.

3 do artigo 1.º, e n.º 3 do artigo 3.º. Esta faculdade tem especial relevo quando a SGPS constitua, ela própria, a sociedade-mãe de um grupo de sociedades na medida em que a organização das sociedades-filhas será diminuta ou inexistente porquanto será centralizada naquela. O contrato de prestação de serviços deverá ser redigido a escrito e do mesmo deverá constar a remuneração da SGPS (n.º 2 do artigo 4.º).

Relativamente ao artigo 5.º, aquele concorre com outras normas para a delimitação do objeto próprio das SGPS. Nesse sentido, se aí se começa a proibir, em sucessivas alíneas (n.º 1), o exercício de certas atividades ou a prática de certos atos, em geral, às SGPS, logo de seguida se excepciona certas situações em que o exercício de tais atividades ou a prática de tais atos são admissíveis ⁽¹⁵⁶⁾. Com efeito, podemos identificar três situações: (1) a aquisição de imóveis; (2) a alienação ou oneração de participações detidas há menos de um ano, e (3) a concessão de crédito. Começamos pela aquisição de imóveis patente na alínea a) do n.º 1 do artigo 5.º, esta proíbe a aquisição ou titularidade de imóveis por parte de uma SGPS a menos que (1) se destinem à sua instalação; (2) se destinem à instalação de uma sociedade na qual aquela detenha uma «participação-regra»; (3) sejam adquiridos por adjudicação em ação executiva, ou (4) sejam provenientes de liquidação por transmissão global de sociedade sua participada nos termos do artigo 148.º do CSC. Relativamente à alienação ou oneração de participações detidas há menos de um ano, nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 5.º, resulta parecer que a SGPS não pode alienar ou onerar as participações de que seja titular antes de decorrido um ano a menos que (1) a alienação sejam feita por troca, ou (2) no período de seis meses subsequentes à alienação a SGPS reinvesta os fundos obtidos na aquisição de outras participações que reúnam as mesmas características ou que se integrem num dos casos do n.º 3 do artigo 3.º. Ou seja, a SGPS só está impedida de alienar participações de carácter não ocasional quando a participação não seja substituída no património da sociedade, e de onerar participações sociais para a realização de operações características de holdings financeiras ⁽¹⁵⁷⁾. Por fim, às SGPS é proibida a atividade de concessão de crédito (alínea c) do n.º 1 do artigo 5.º) pois aquela “enquanto *intermediação de dinheiro*, envolve o exercício directo de uma actividade comercial” ⁽¹⁵⁸⁾. No entanto, permite-

⁽¹⁵⁶⁾ C. Osório de CASTRO e D. Lorena BRITO, “A Concessão de Crédito por uma SGPS às Sociedades Estrangeiras por ela Dominadas (ou às Sociedades Nacionais Indirectamente Dominadas através de uma Sociedade Estrangeira) e o artigo 481.º n.º 2 do CSC”, in *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, n.º 136, 2004, I, p.135.

⁽¹⁵⁷⁾ L. Miguel Pestana de VASCONCELOS, “A Oneração de Participações Sociais por uma SGPS detidas há menos de um ano”, in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 70, vol. I/IV, 2010, p. 20-40.

⁽¹⁵⁸⁾ C. Osório de CASTRO e D. Lorena BRITO, “A Concessão de Crédito por uma SGPS às Sociedades Estrangeiras por ela Dominadas (ou às Sociedades Nacionais Indirectamente Dominadas através de uma Sociedade Estrangeira) e o artigo 481.º n.º 2 do CSC”, in *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, n.º 136, 2004, I, p. 136.

se que a SGPS conceda crédito (1) às sociedades que sejam por ela dominadas nos termos do artigo 486.º do CSC, e (2) às sociedades nas quais detenha participações que envolvam já o exercício indireto de atividades económicas, ainda que tais sociedades não estejam com ela em relação de domínio. Isto porque, aquela representa uma forma de atuação legítima do objeto próprio das SGPS ⁽¹⁵⁹⁾.

Esclarecido isto, dir-se-á o seguinte: a expressão “objecto exclusivo” é empregue no sentido de as SGPS não poderem ter qualquer outro objeto social, mas não no sentido de, quando a título acessório, este objeto social só poder ser prosseguido pelas SGPS e por mais nenhum tipo de sociedades ⁽¹⁶⁰⁾.

3. Análise dos principais aspetos

Antes de procedermos à análise do regime jurídico das SGPS refira-se o seguinte: uma vez que a SGPS é uma sociedade distinta das suas participadas, funcionando o princípio da separação entre sociedades – i.e., a SGPS não responderá pelos atos imputáveis às suas participadas e muito menos pelos débitos que aquelas hajam assumidos ⁽¹⁶¹⁾, praticando indiretamente atividades económicas, comerciais ou industriais, sem assumir os riscos inerentes àquela ⁽¹⁶²⁾ – a sua constituição pode ficar a dever-se a variados objetivos. Com efeito, Júlio Tormenta ⁽¹⁶³⁾ identifica (1) a expansão e desenvolvimento de grupos económicos através de captação de poupanças de terceiros; (2) a manutenção e controlo de grupos económicos; (3) a obtenção de sinergias e poupança de recursos humanos através da utilização de estruturas administrativas já existentes dentro dos grupos económicos; (4) a coordenação de atividades produtivas autónomas situadas geograficamente em pontos distintos mas sem pôr em causa a unidade de gestão do grupo, e (5) os objetivos de natureza fiscal que tenham a ver com a obtenção de poupanças fiscais apreciáveis, como sendo alguns dos objetivos que potenciam a escolha por este tipo societário. Resulta, pois, que a SGPS constitui uma das possíveis formas organizativas da cúpula grupal, caracterizada por deter, de modo duradouro, participações sociais em outras sociedades, juridicamente independentes,

⁽¹⁵⁹⁾ Idem, p. 139.

⁽¹⁶⁰⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1179.

⁽¹⁶¹⁾ António Menezes CORDEIRO, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 579.

⁽¹⁶²⁾ Paulo Lopes MARCELO, *A Blindagem da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 108

⁽¹⁶³⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 98.

praticando indiretamente atividades económicas. É uma sociedade comercial, cujo objeto é a gestão estratégica de participações sociais de outras sociedades, não como um fim em si mesmo, mas como um meio dirigido à gestão dos negócios das sociedades nas quais participa ou controla ⁽¹⁶⁴⁾. O facto de uma SGPS poder ser a escolhida para a cúpula grupal não afasta a aplicação das normas referentes a sociedades coligadas (título VI do CSC).

Definido que está o conceito de sociedades gestoras participações sociais, e analisados os elementos-chave que compõe o mesmo, dada a sua natureza e função específica, chegou é o momento de fazer referência aos aspetos principais do regime jurídico deste tipo societário.

3.1. Constituição

As SGPS apenas podem constituir-se sob a forma de sociedades anónimas ou por quotas (artigo 2.º n.º 1, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro), à semelhança de outros tipos societários especiais previstos no ordenamento jurídico português, sendo que, habitualmente é utilizada a primeira modalidade ⁽¹⁶⁵⁾. A firma destas sociedades deve conter a expressão «sociedade gestora de participações sociais» (artigo 2.º n.º 4), ou a abreviatura SGPS, seguida do aditamento da expressão «Limitada» ou «Lda.», no caso de se tratar de uma sociedade por quotas (artigo 200.º n.º 1 do CSC), «Sociedade Unipessoal» ou «Unipessoal», no caso de se tratar de uma sociedade unipessoal por quotas (artigo 207.º-B do CSC), e «Sociedade Anónima» ou «S.A.», no caso de se tratar de uma sociedade anónima (artigo 275.º n.º 1 do CSC) ⁽¹⁶⁶⁾ ⁽¹⁶⁷⁾. Por conseguinte, a lei prevê de forma expressa que os

⁽¹⁶⁴⁾ Paulo Lopes MARCELO, *A Blindagem da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 108.

⁽¹⁶⁵⁾ *Ibidem*.

⁽¹⁶⁶⁾ Segundo escreve José A. Engrácia Antunes, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, cit., p. 102, “tenha-se ainda presente a possibilidade de constituição de sociedades anónimas europeias gestoras de participações sociais («SE-Holding»): tal possibilidade encontra-se expressamente prevista e regulada nos arts. 32.º a 34.º do Regulamento CE/2157/2001, de 8 de Outubro, bem como nos arts. 11.º e 12.º do «Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias»”. Ainda sobre este assunto, Catarina Serra, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, 1.ª edição, Coimbra Editora, 2009, p. 117 e ss, “as SE são sociedades do tipo SA (cfr. art. 1.º, n.º 2, do Regulamento). O objectivo essencial da SE exige que se possa constituir uma sociedade do tipo tanto para permitir que sociedades de Estados-membros diferentes realizem uma fusão ou criem uma holding, como para facultar às sociedades e outras pessoas colectivas que exerçam uma actividade económica e estejam sujeitas às legislações de Estados-membros diferentes a possibilidade de criarem filiais comuns. (...) Em conformidade com isto, o art. 2.º e os arts. 15.º a 31.º do Regulamento, as modalidades de constituição de SE são as seguintes: (...) 2) a constituição de uma holding (entre SA ou SQ) (cfr. arts. 32.º a 34.º, do Regulamento) – se, pelo menos, duas das sociedades se regularem pelo Direito de Estados-membros diferentes ou tiverem há, pelo menos, dois anos uma filial regulada pelo Direito de outro Estado-membro ou um sucursal situada noutra Estado-membro (...) Para efeitos de constituição de SE por meio de fusão, por meio de constituição de uma holding ou por meio de constituição de uma SE filial, a SE é considerada uma SA regulada pelo Direito do Estado-membro onde tenha a sua sede (cfr. artigo 3.º, n.º 1, do Regulamento)”.

⁽¹⁶⁷⁾ Com efeito, na escolha do tipo societário há que ter em atenção não só o montante de capital social a realizar, como o montante que deve ser realizado aquando da constituição da sociedade. No que há sociedade por quotas respeita, a partir de Janeiro de 2011 o capital mínimo para a constituição daquela deixou de ser obrigatório. Até então, se uma SGPS se quisesse constituir sob a forma de sociedade por quotas tinha de ter um capital social mínimo de € 5.000,00 (cinco mil euros). Atualmente, o valor do capital social é definido pelos sócios (artigo 201.º do CSC) sendo certo que cada quota tem de ter o valor mínimo de € 1,00 (um euro) (artigo 219.º n.º 3 do CSC). Por conseguinte, constituindo-se uma SGPS sob a forma de

estatutos sociais da SGPS deverão, obrigatoriamente, mencionar como objeto social único da sociedade “a gestão de participações sociais de outras sociedades como forma indireta de exercício de actividades económicas” (artigo 2.º n.º 2), “não podendo o mesmo ser ampliado por qualquer forma”⁽¹⁶⁸⁾. Contudo, os estatutos podem estabelecer limitações quanto ao tipo, natureza, nacionalidade ou montante das participações sociais a adquirir e gerir (artigo 2.º n.º 3) desde que aquelas respeitem a lei societária geral, e a própria lei das SGPS em particular.

3.2. Administração

O exercício e a organização das funções administrativas no âmbito do tipo societário especial que são as SGPS regem-se pelas disposições aplicáveis às sociedades comerciais em geral. Assim, a administração da sociedade está entregue a órgãos sociais próprios, i.e., gerência no caso da SGPS se constituir sob a forma de sociedade por quotas (artigo 252.º do CSC), e conselho de administração no caso da SGPS se constituir sob a forma de sociedade anónima (artigo 390.º do CSC)⁽¹⁶⁹⁾. Tanto a um, como a outro, compete a prossecução do objeto e a gestão da atividade social, bem como a representação da sociedade sempre que se justifique (artigos 259.º, 405.º, 406.º e 408.º, todos do CSC).

3.3. Fiscalização

sociedade por quotas, os sócios podem diferir a realização das entradas em dinheiro até ao final do primeiro exercício económico, devendo estas ser pagas em datas certas ou ficar dependentes da realização de factos certos e determinados, constituindo-se o sócio em mora a partir do momento em que se cumpra cinco anos sobre a celebração do contrato, momento a partir do qual aquela pode pela sociedade ser exigida (artigos 202.º n.º 4 e 203.º n.ºs 1 e 3, ambos do CSC). Por sua vez, se uma SGPS se constituir sob a forma de sociedade anónima o montante mínimo do capital social é de € 50.000,00 (cinquenta mil euros) (artigo 276.º n.º 5 do CSC), não se podendo diferir as entradas em dinheiro por mais de cinco anos (artigo 285.º n.º 1 do CSC). “O montante da realização de capital social e o diferimento da realização podem ser importante se estivermos perante uma holding a constituir do tipo familiar ou perante uma outra realidade em que os accionistas de um grupo económico pretendem beneficiar de vantagens fiscais da adopção de uma estrutura holding ou da possibilidade de reestruturação do grupo económico onde estão inseridos”. Cfr. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 99.

⁽¹⁶⁸⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1200.

⁽¹⁶⁹⁾ Quando uma SGPS se constitui sob a forma de sociedade anónima, os órgãos de administração nas palavras de José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 104, encontram-se “investidos de poderes plenos e exclusivos de gestão social”. Assim, por um lado, os administradores deverão praticar actos que não extravasem o objeto social exclusivo, e por outro, deverão praticar actos acessórios ou complementares à actividade principal, de gestão estratégica de participações sociais, com a observância do disposto nos artigos 4.º e 5.º. Com efeito, quando uma SGPS adquira imóveis ou conceda crédito (artigo 5.º n.º 1 alíneas a) e c)), quanto aos imóveis aqueles que se destinem à sua sede ou a uma sua participada, e o crédito que seja concedido a uma sociedade na qual tem uma participação subsumível aos n.ºs 2 e 3 do artigo 1.º e n.º 3 do artigo 3.º, tais actividades são admitidas pois concorrem entre si para delimitar o objeto; já quando uma SGPS presta actividades de gestão e administração (n.º 1 do artigo 4.º), para além de aquela ser remunerada, indicia que a SGPS chama a si determinados serviços comuns às suas participadas, potenciado assim a sua função de cúpula num grupo de sociedades.

De acordo com o n.º 2 do artigo 10.º, as SGPS devem designar um revisor oficial de contas – “ROC” – ou uma sociedade de revisores oficiais de contas – “SROC” – desde o início da sua atividade, exceto se tal designação já lhe for exigida nos termos de outras disposições legais.

Quando uma SGPS se constitui sob a forma de sociedade por quotas, o artigo 262.º n.º 1, do CSC, estipula “o contrato de sociedade pode determinar que a sociedade tenha um conselho fiscal, que se rege pelo disposto a esse respeito para as sociedades anónimas”. Ou seja, quando se constitui uma sociedade por quotas, *ab initio*, aquela não é obrigada a dispor de um fiscal único, ou de um conselho fiscal ou de um ROC que efetue a revisão das contas. Contudo, o contrato de sociedade pode determinar que a sociedade tenha um conselho fiscal, e deverá aquela nomear um ROC quando ultrapasse dois dos seguintes limites (artigo 262.º n.º 2 do CSC): (1) total do balanço: € 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil euros); (2) total de vendas líquidas e outros proveitos: € 3.000.000,00 (três milhões de euros); (3) número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50 (cinquenta).

Por outro lado, as sociedades anónimas, dada a sua estrutura organizacional complexa, poderão escolher uma de entre as três modalidades patentes no artigo 278.º do CSC, podendo ter um conselho fiscal (alínea a) do n.º 1); uma comissão de auditoria e um ROC (alínea b) do n.º 1), ou um conselho geral e de supervisão e um ROC (alínea c) do n.º 1).

De uma forma muito genérica, o órgão de fiscalização terá como principais funções a fiscalização dos órgãos administrativos, o controlo da conformidade legal e estatutária do funcionamento social, e verifica a regularidade das contas sociais ⁽¹⁷⁰⁾.

Por conseguinte, as SGPS poder-se-ão constituir sem que a forma societária escolhida (i.e., sociedade por quotas ou anónima) exija a nomeação de um ROC ou de uma SROC para proceder à revisão de contas. O artigo 10.º n.º 2 terá uma aplicação subsidiária em face das normas constantes do CSC na medida em que o primeiro obriga a SGPS a designar um ROC ou uma SROC, desde o início da atividade, apenas e quando não dispuser de um revisor ou de uma sociedade no seio do seu órgão de fiscalização. Tenha-se ainda em atenção que o ROC ou a SROC são, obrigatoriamente, autónomos na medida em que “dispõem de um estatuto especial, que não os mantém na dependência (laboral ou outra) da sociedade, tendo a obrigação de ser imparciais relativamente à sociedade a cuja revisão legal de contas procedem. Assim sendo, a idoneidade da revisão legal de contas é sempre assegurada, quer a

⁽¹⁷⁰⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 106.

nomeação do ROC ou de uma SROC seja feita no quadro de um órgão de fiscalização ou fora deste”⁽¹⁷¹⁾. Ademais, tanto o ROC como a SROC, para além dos seus deveres gerais (artigo 446.º do CSC, e Lei n.º 140/2015, de 07 de Setembro), estão sujeitos ao dever especial de comunicação à Inspeção-geral de Finanças as infrações que sejam imputáveis à SGPS, assim que daquelas tome conhecimento (artigo 10.º n.º 3).

3.4. Da aplicação das normas respeitantes a Sociedades Coligadas

O disposto no artigo 11.º n.º 1, Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, não prejudica a aplicação subsidiária do CSC, nomeadamente, dos artigos 481.º a 508.º-E. Estes, relativos a sociedades coligadas, identificam dois tipos de sociedades coligadas: as sociedades em relação de participação – as quais englobam as relações de simples participação (artigos 483.º e 484.º); de participações recíprocas (artigo 485.º), e relação de domínio (artigo 486.º) –, e relações de grupo – as quais englobam as relações de domínio total (artigo 488.º); de grupo paritário (artigo 492.º), e contrato de subordinação (artigo 493.º). A diferença entre ambas é a seguinte: ao passo que nas sociedades em relação de participação existem relações de capital entre as sociedades, i.e., uma participa no capital de outra e assim sucessivamente, nas relações de grupo as sociedades relacionam-se entre si não porque participam no capital umas das outras, mas porque se subordinam à orientação de uma terceira.

Como acima se disse, o nosso CSC não define “grupo de sociedades” mas a ideia que lhe está subjacente é a direção unitária das sociedades. De acordo com Júlio Tormenta, a doutrina afirma que uma SGPS pode ser “titular activo de um vasto leque de situações de coligação intersocietária, que vão desde as situações de grupo propriamente dito (domínio total, participações totalitárias) até às situações de sociedades em relação de participação (simples relação de participação, participações recíprocas, etc)”⁽¹⁷²⁾. Isto porque, ao passo que as sociedades coligadas participam numas e noutras, mas prosseguem principalmente uma atividade comercial ou industrial específica, as SGPS dedicam-se exclusivamente à gestão de participações noutras sociedades, de modo que a sua participação nessas sociedades, em regra, corresponde a 10% do capital com direito de voto. Ao adquirir, gerir e alienar as participações detidas em carteira, a SGPS tem por objeto uma atividade económica indireta. Assim, e uma vez que tem um fim económico desinteressado, e a “forma indirecta de

⁽¹⁷¹⁾ Cfr. Nuno de Brito LOPES, “Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS”, cit., p. 1202.

⁽¹⁷²⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 125.

exercício de actividades económicas” respeita o princípio da separação entre sociedades, esta afirma-se enquanto uma das formas de organização da cúpula hierárquica dos grupos societários, cujo objeto consiste na gestão estratégica de participações, por forma a exercer indiretamente a atividade económica integrada ou unitária do conjunto das sociedades nas quais participa.

Por conseguinte, dispõe o n.º 2 do artigo 11.º, “é vedado a todas as sociedades participadas por uma SGPS (...) adquirir acções ou quotas da SGPS sua participante, e bem assim de outras SGPS que nesta participem, exceptuados os casos previstos na parte final do n.º 1 do artigo 487.º do Código das Sociedades Comerciais”. Ou seja, a sociedade participada por uma SGPS não pode adquirir quotas ou ações daquela a menos que as mesmas resultem de aquisições a título gratuito, adjudicação em ação executiva movida contra devedores ou em partilha de sociedades de que seja sócia.

3.5. Supervisão

Da articulação dos artigos 9.º e 10.º, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, resulta que as SGPS encontram-se sujeitas a uma supervisão interna, levada a cabo pelo ROC ou pela SROC, e uma externa, levada a cabo pela Inspeção-geral de Finanças e pelo Banco de Portugal.

Conforme se referiu anteriormente, tanto o ROC como a SROC estão sujeitos ao dever especial de comunicação à Inspeção-geral de Finanças das infrações que sejam imputáveis à SGPS, assim que daquelas tome conhecimento (artigo 10.º n.º 3).

Por sua vez, a Inspeção-geral de Finanças é, nos termos do n.º 4 do artigo 10.º, a entidade a quem compete a supervisão das SGPS. A esta deve ser comunicado, no prazo de 30 dias contado a partir do registo, ainda que provisório, a constituição de uma SGPS e as alterações que decorram ao respetivo contrato (artigo 9.º n.º 1), bem como anualmente devem ser remetido o inventário das partes de capital incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado (artigo 9.º n.º 2). Com efeito, sob a Inspeção-geral de Finanças recai o dever de comunicar ao Ministério Público as infrações que, nos termos do diploma em análise, determinem a dissolução de sociedades e aplicará, estas, as devidas coimas (artigos 10.º n.º 4 e 13.º).

No que ao Banco de Portugal respeita, ficam sujeitas à supervisão do Banco as SGPS quando as participações detidas, direta ou indiretamente, lhes confirmam a maioria dos direitos de voto em uma ou mais instituições de crédito ou sociedades financeiras (artigo 10.º n.º 5 e

artigo 117.º n.º 1 do RGICSF), e sempre que as SGPS detenham uma participação social em instituições bancárias ou parabancárias que ultrapasse certos limites, a fixar em portaria pelo Ministro das Finanças (artigo 10.º n.º 6).

3.6. Sanções

O Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, prevê um quadro de sanções contraordenacionais, aplicáveis pela Inspeção-geral de Finanças (artigos 10.º n.º 4 e 13.º n.º 1), cujos montantes estão sujeitos a um duplo limite, i.e., o montante da sanção pecuniária tem um limite mínimo e um limite máximo, consoante a situação configure um caso de negligência ou dolo. Contudo, o n.º 2 do artigo 13.º estatui caso haja a violação do disposto nos n.ºs 5 e 6 do artigo 3.º e na alínea c) do n.º 1 do artigo 5.º, o Ministério Público pode requerer ao Tribunal a dissolução judicial da SGPS que, atendendo ao critério de “especial gravidade”, decidirá se existe motivo para proceder à respetiva. Enquanto decorrer a ação em Tribunal, o mesmo poderá ordenar a proibição de a SGPS adquirir ou alienar participações sociais até à sentença (artigo 13.º n.º 3).

4. A jurisprudência nacional em matéria de SGPS

A jurisprudência nacional publicada ao momento sobre o regime jurídico das SGPS é consideravelmente escassa ⁽¹⁷³⁾. Contudo, aquela que se encontra disponível debruçou-se, essencialmente, sobre dois assuntos: o objeto exclusivo das SGPS, e da constitucionalidade do artigo 490.º n.º 3 do CSC.

Começemos, pois, pelo objeto exclusivo das SGPS trazendo à colação o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 29 de Setembro de 1988 ⁽¹⁷⁴⁾. De forma sintética é esta a

⁽¹⁷³⁾ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 02 de Outubro de 1997, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 470, 1997, p. 619-624. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 29 de Setembro de 1998, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 479, 1998, p. 647-665. Sentença do 7.º Juízo Cível da Comarca de Lisboa, de 28 de Julho de 1999, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 6, 1999, p. 241-252. Acórdão da Relação de Lisboa, de 06 de Junho de 2002, Colectânea de Jurisprudência XXVII, 2002, p. 92-96. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10 de Abril de 2003, Colectânea de Jurisprudência – Supremo XI, 2003, p. 86-88. Acórdão do Tribunal Constitucional processo n.º 491/2002, publicado em Diário da República, II série, n.º 18, 2003, p. 1057-1070. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, processo n.º 2778/09.7TVLSB-A.L1.S1, de 24 de Maio de 2011, disponível em www.dgsi.pt. Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, processo n.º 2110/09.OT2AVR.C1, de 15 de Janeiro de 2013, disponível em www.dgsi.pt

⁽¹⁷⁴⁾ Cfr. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 29 de Setembro de 1988, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 479, 1988, p. 647 e ss.

factualidade: a) a sociedade Cimpomóvel – Comércio Importador de Automóveis e Acessórios, S.A., arrendou imóveis destinados a armazém de peças e oficinas de reparação de automóveis, e escritórios de apoio; b) cedeu à Cimpómovel – Veículos Ligeiros, S.A., a exploração do estabelecimento instalado nos locais arrendados; c) na data em que se dá a cessão de exploração, a Cimpomóvel – Comércio Importador de Automóveis e Acessórios, S.A., alterou a firma para Cimpomóvel – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A, bem como o objeto social; d) foi proposta ação de despejo pela senhoria na qual invoca a caducidade dos contratos de arrendamento na medida em que “se a arrendatária se transforma numa sociedade gestora de participações sociais, ou por impossibilidade do seu objecto, ou por ilicitude do mesmo, ou por situação análoga à da extinção de pessoa colectiva (artigos 280.º do Código Civil e 1051.º n.º 1, alínea d), do Código Civil)”; e) a ora Ré alegou “quem explora, e portanto exerce uma actividade económica de forma directa, no estabelecimento comercial a que se reportam os presentes autos, é a sociedade participada”. Por conseguinte, são duas as questões que se colocam: (1) pode uma SGPS ser titular de um estabelecimento comercial cuja exploração cedeu a uma sociedade por si participada, e (2) pode uma SGPS ser titular do direito ao arrendamento. O Supremo pronunciou-se da seguinte forma: i) “em função da natureza de certas actividades, a lei cometeu o seu exercício a certa espécie de sociedades, assinalando-lhes determinado objecto exclusivo, no duplo sentido de que o referido objecto é privativo e de que as sociedades da espécie não podem dedicar-se a outras actividades”; ii) “face a essa exclusividade, compreende-se que o n.º 1 do artigo 5.º enuncie um conjunto de operações vedadas às sociedades gestoras de participações sociais”; iii) “se a lei veda às sociedades gestoras de participações sociais a mera aquisição, ou manutenção na titularidade, de bens imóveis (...), por maioria de razão se tem de entender que lhes é vedado serem proprietárias de estabelecimentos comerciais, bem como serem titulares do direito ao arrendamento de locais onde funcionem”; iv) “ao transformar numa sociedade gestora de participações sociais, a Cimpómovel – Comércio Importador de Automóveis e Acessórios, S.A., se colocou, por acto voluntário e intencional, numa situação em que a lei lhe veda continuar a ser arrendatária”. Portanto, o Supremo responde pela negativa às questões suscitadas naquela acção alicerçando a sua decisão no objecto único e exclusivo, tendo dado provimento à pretensão da autora decretando a caducidade do contrato de arrendamento com fundamento no disposto na alínea d) do artigo 1051.º do Código Civil.

Relativamente à questão da constitucionalidade do artigo 490.º n.º 3, do CSC, refira-se que a inconstitucionalidade do preceito já teve acolhimento junto das instâncias judiciais

portuguesas ⁽¹⁷⁵⁾ na medida em que se julgava existir a violação do princípio da igualdade, da proporcionalidade e da propriedade privada; todavia, a mesma foi posteriormente afastada pela doutrina e pela jurisprudência ⁽¹⁷⁶⁾. A aquisição tendente ao domínio total prevista no artigo 490.º do CSC, não é invenção do legislador português, mas sim o decalque de uma figura que existe noutros ordenamentos jurídicos, nomeadamente, o alemão, a qual pode ser levada a cabo pela sociedade dominante, ou pelo sócio livre (n.ºs 5 e 6 do artigo 490.º).

De acordo com o artigo 490.º n.º 3, “a sociedade dominante pode tornar-se titular das acções ou quotas pertencentes aos sócios livres da sociedade dependente, se assim o declarar na proposta, estando a aquisição sujeita a registo por depósito e publicação”. Sem mais, somos induzidos a crer que o preceito viola os princípios de igualdade e propriedade dos sócios livres quando comparados aos demais; contudo, tal não é assim. Desde logo, o artigo 490.º n.º 3 do CSC, não pode ser analisado isoladamente pois caso assim o seja leva-nos a extrair conclusões menos corretas. Nesse sentido, no que à propriedade do sócio livre respeita a mesma não é, de facto, violada pois se atentarmos ao n.º 4 do normativo compreendemos que a contrapartida das participações adquiridas pela sociedade dominante é consignar dinheiro, ações ou obrigações para o sócio que se veja privado daquela participação em específico. No que à violação do princípio da igualdade respeita, tal como o anterior, o mesmo não se encontra violado pois a consignação em depósito é feita pelo valor mais alto constante do relatório do ROC, pelo que não basta que a contrapartida seja efetivamente depositada mas paga, daí se exigir que o registo daquela aquisição esteja dependente do depósito da contrapartida.

⁽¹⁷⁵⁾ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 02 de Outubro de 1997, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 470, 1997, p. 619-624. Sentença do 7.º Juízo Cível da Comarca de Lisboa, de 28 de Julho de 1999, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 6, 1999, p. 241-252. Acórdão da Relação de Lisboa, de 06 de Junho.

⁽¹⁷⁶⁾ Acórdão da Relação de Lisboa, de 06 de Junho de 2002, Colectânea de Jurisprudência XXVII, 2002, p. 92-96. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10 de Abril de 2003, Colectânea de Jurisprudência – Supremo XI, 2003, p. 86-88. Acórdão do Tribunal Constitucional processo n.º 491/2002, publicado em Diário da República, II série, n.º 18, 2003, p. 1057-1070. José A. Engrácia ANTUNES, *Aquisições Tendentes ao Domínio Total: Da sua Constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001.

CAPÍTULO 3

O regime fiscal das Sociedades Gestoras de Participações Sociais em Portugal: Breves notas

O preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, refere “o regime fiscal que o presente diploma adopta para as SGPS, em sequência da Lei n.º 98/88, de 17 de Agosto, tem em vista a concessão de benefícios, sem os quais, de resto, tais sociedades teriam viabilidade duvidosa ou pouco interesse prático”, pelo que o aspeto fiscal assume um papel de extrema importância na consagração legal desta figura no ordenamento jurídico português.

O regime fiscal originariamente previsto no artigo 7.º ⁽¹⁷⁷⁾, entretanto revogado pela Lei n.º 109-B/2001, de 27 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2002, sofreu com o decurso do tempo uma evolução notável “ao ponto de se poder dizer que se terá perdido em parte o brilho de outros tempos” ⁽¹⁷⁸⁾.

A Lei n.º 109-B/2001, de 27 de Dezembro, com o objetivo de regular em diferentes sedes de imposto o regime fiscal destas entidades (a título de exemplo, no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC), no Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), no Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado (CIVA)), procurava uma maior sistematização dos aspetos jurídico-fiscais daquelas ⁽¹⁷⁹⁾. Nesse sentido, as SGPS passaram a beneficiar de um regime fiscal que se funda em dois aspetos ⁽¹⁸⁰⁾: (1) o regime de eliminação da dupla tributação económica dos lucros distribuídos pelas suas participadas, e (2) a tributação de mais e menos valias geradas com a alienação de participações sociais.

⁽¹⁷⁷⁾ Na redação originária do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, dispunha o artigo 7.º, sob a epígrafe “regime fiscal”, o seguinte: “1 – Às SGPS é aplicável o disposto no n.º 1 do artigo 45.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas colectivas (IRC), sem dependência dos requisitos aí exigidos quanto à percentagem de participação e ao prazo em que esta tenha permanecido na sua titularidade. 2 – Às mais-valias e menos-valias obtidas pelas SGPS, mediante a venda ou troca das quotas ou acções de que sejam titulares, é aplicável o disposto no artigo 44.º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC), sempre que o respectivo valor de realização seja reinvestido, total ou parcialmente, na aquisição de outras quotas, acções ou títulos emitidos pelo Estado, no prazo aí fixado.”

⁽¹⁷⁸⁾ José A. Engrácia ANTUNES, “As Sociedades Gestoras de Participações Sociais”, cit., p. 113.

⁽¹⁷⁹⁾ Tiago Caiado GUERREIRO, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, Vida Económica, 2003, p. 15.

⁽¹⁸⁰⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 136-144. Tiago Caiado GUERREIRO, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, cit., p. 15-50.

Relativamente ao regime de eliminação da dupla tributação económica dos lucros distribuídos ⁽¹⁸¹⁾, de uma forma genérica, permite-se que uma sociedade deduza ao seu lucro tributável os lucros distribuídos pelas sociedades suas participadas, desde que estas tenham sede ou direção efetiva em território português; sejam sujeitas e não isentas de IRC, ou reúnam os requisitos estabelecidos na Diretiva n.º 2011/96/UE do Conselho, de 30 de Novembro de 2011, que corresponde, com as necessárias adaptações, à Diretiva n.º 90/435/CEE do Conselho, de 23 de Julho, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-membros diferentes.

Até à Lei n.º 83-C/2013, de 31 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2014, da articulação do artigo 32.º n.º 1, do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), com o artigo 46.º do Código do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas (CIRC), à data vigente, poder-se-ia concluir que uma SGPS com sede ou direção efetiva em território português podia deduzir, ao seu lucro tributável, os rendimentos correspondentes aos lucros distribuídos pelas suas participadas desde que aquelas tivessem sede ou direção efetiva no território português, estivessem sujeitas e não isentas de IRC, ou a participação tenha sido detida ininterruptamente durante o ano anterior à data da distribuição dos lucros, durante o tempo necessário para completar o período de um ano referido no n.º 3 do artigo 1.º, do Decreto-lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

Com efeito, a introdução deste regime de tributação “mais favorável” das SGPS parece não ser aplicado quando em causa esteja a alienação de participações sociais antes de decorrido um ano a contar da data da sua aquisição (alínea b) do n.º 1 do artigo 5.º do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro), pelo que Tiago Caiado Guerreiro ⁽¹⁸²⁾ sugere a aplicação do “regime geral do n.º 7 do artigo 46.º do CIRC, que estabelece que a dedução dos rendimentos correspondentes aos lucros distribuídos será reduzida a 50% nos casos em que a participação não tenha sido detida ininterruptamente pelo período de um ano anterior ao momento da colocação à disposição dos lucros e não haja intenção de a manter pelo tempo necessário para o completar, ou (...) embora houvesse inicialmente a intenção de manter a participação pelo período mínimo de um ano, essa intenção não foi mantida tendo a participação sido alienada”. Traduzindo as palavras do autor: quando as participações são

⁽¹⁸¹⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 136-138. Tiago Caiado GUERREIRO, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, cit., p. 15-20.

⁽¹⁸²⁾ Cfr. Tiago Caiado GUERREIRO, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, cit., 2003, p. 20.

detidas por um período inferior a um ano, haverá uma dedução de apenas 50% dos lucros recebidos e incluídos na base tributável da SGPS, não havendo, pois, uma total eliminação da dupla tributação dos lucros distribuídos.

Por conseguinte, para que haja lugar à eliminação da dupla tributação económica prevista no artigo 46.º, do CIRC, segundo o artigo 32.º n.º 1, do EBF, a participação social tem de ser detida pela SGPS pelo período mínimo de um ano. Antes da entrada em vigor da Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2003, o antigo artigo 31.º n.º 1, do EBF, não fazia depender a aplicação do artigo 46.º, do CIRC, da verificação do requisito temporal patente no n.º 3 do artigo 1.º, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro. Assim, a introdução do requisito temporal no artigo 32.º n.º 1, do EBF, agravou o regime fiscal das SGPS, nomeadamente ao não contemplar a eliminação da dupla tributação quando a participação seja alienada antes de decorrido um ano da sua aquisição. O legislador parece, pois, não ter compatibilizado o regime jurídico com o regime fiscal das SGPS esquecendo-se de que as aquelas foram criadas como instrumento de fortalecimento do tecido empresarial português, o qual sem o correto incentivo a nível fiscal tem “viabilidade duvidosa ou pouco interesse prático”⁽¹⁸³⁾.

No que à tributação de mais e menos valias (i.e., os ganhos e perdas) geradas com a alienação de participações sociais respeita⁽¹⁸⁴⁾, o mesmo tem sido alvo de diversas alterações.

Desde 1989 a 2003, inclusive, o regime específico das mais e menos valias relativas às SGPS apontavam para a exclusão ou diferimento de tributação à diferença positiva de mais e menos valias fiscais. A partir de 2003, por força da Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado para aquele ano, e até à aprovação da Lei n.º 83-C/2013, de 31 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2014, o regime das mais e menos valias era tratado separadamente.

Com efeito, a lei que aprova o Orçamento de Estado para o ano de 2003 introduziu nos n.ºs 2 e 3 do artigo 32.º, do EBF, normas especiais anti abuso que tornaram o regime fiscal complexo gerando dificuldades interpretativas⁽¹⁸⁵⁾. Em traços gerais, aferir-se-á o

⁽¹⁸³⁾ Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

⁽¹⁸⁴⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 138-144. Tiago Caiado GUERREIRO, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, cit., p. 20-50.

⁽¹⁸⁵⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 137. Tiago Caiado GUERREIRO, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, cit., p. 24.

regime das mais e menos valias entre o período que medeia 2003 a 2013, guiando-nos por Júlio Tormenta e Tiago Caiado Guerreiro, respetivamente.

Comecemos por aferir o regime das mais-valias fiscais ⁽¹⁸⁶⁾ em vigor entre 2003 a 2013. Extrai-se que (1) as mais e menos valias realizadas por uma SGPS mediante transmissão onerosa, desde que a participação seja detida há mais de um ano, e respetivos encargos financeiros, não concorrem para formação do lucro tributável, no entanto tal não tem aplicabilidade quando as mais-valias, e respetivos encargos, resultem de participações detidas pela SGPS por período inferior a três anos, e tenham sido adquiridas a entidades com a qual a SGPS tenha relações especiais, ou com domicílio, sede ou direção efetiva em território sujeito a um regime fiscal mais favorável, ou ainda residentes em território português e sujeitas a um regime especial de tributação; (2) as mais-valias realizadas pela SGPS são tributadas quando tenham resultado de transformação de uma sociedade (i.e., o conceito de transformação é um conceito de outro ramo do direito que não o fiscal, pelo que por força do artigo 11.º da Lei Geral e Tributária, aquele deverá ser interpretado “no mesmo sentido daquele que tem nesse outro ramo, salvo se outro decorrer da lei”) que não fosse SGPS, desde que entre a data da transformação e da alienação não tenham decorrido três anos; (3) a mais-valia resultante da alienação de uma participação social de uma SGPS a outra será tributada desde que não tenha decorrido um período mínimo de três anos de detenção pela entidade vendedora; (4) se entre o primeiro e o terceiro ano de detenção da participação social se verificar alguma das situações elencadas anteriormente, a mais-valia será tributada, e os respetivos encargos dedutíveis, sendo estas situações enquadráveis na previsão da norma anti abuso constante do artigo 32.º n.º 3, do EBF, por fim, (5) as participações sociais que sejam detidas há menos de um ano, no que a mais-valias se refere serão tributadas na totalidade porquanto não usufruem da exclusão de 50% prevista no artigo 45.º, do CIRC, à data vigente, pelo simples facto de não serem detidas há pelo menos um ano.

Por outro lado, no que às menos-valias concerne ⁽¹⁸⁷⁾, (1) aquela que seja apurada aquando da transformação de uma sociedade que não fosse SGPS, que resulte da alienação de uma participação social por uma SGPS a outra, e quando as mais-valias, e respetivos encargos, resultem de participações detidas há mais de três anos, não será dedutível, e (2) as menos-valias referentes a participações sociais detidas há menos de um ano podem ou não ser

⁽¹⁸⁶⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, p. 141-143.

⁽¹⁸⁷⁾ *Ibidem*.

dedutíveis consoante se lhes aplique os artigos 23.º n.ºs 5, 6 e 7 (sendo os n.ºs 5, 6 e 7 igualmente normas anti abuso à semelhança do n.º 3 do artigo 32.º do EBF) e 42.º n.º 3 (permite apenas a dedução de 50%) ambos do CIRC, há data vigente.

Esclarecido isto, a Lei n.º 83-C/2013, de 31 de Dezembro, que aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2014, em articulação com a Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, que cria no âmbito da Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas um regime de *participation exemption* de carácter universal, aplicável aos lucros distribuídos e às mais e menos valias, com o intuito de tornar a jurisdição portuguesa mais atrativa e competitiva, opera a revogação do estatuto fiscal específico atribuído até então às SGPS pelo artigo 32.º, do EBF. Pela Reforma do IRC dá-se a unificação do regime jurídico tributário das sociedades comerciais e gestoras de participações sociais ⁽¹⁸⁸⁾.

Por conseguinte, a aplicação do Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades (RETGS) previsto nos artigos 69.º a 71.º, do CIRC, permite aos grupos serem tributados de acordo com a realidade económica, enquanto uma entidade com capacidade contributiva única ⁽¹⁸⁹⁾.

Segundo determina o artigo 69.º n.º 1, do CIRC, o RETGS é um regime de aplicação facultativa, e não obrigatório, na medida em que a sua aplicação depende, por um lado do preenchimento de certos requisitos, e por outro de uma manifestação de vontade por parte da sociedade dita dominante. Com efeito, o legislador fiscal impõe alguns condicionalismos para a aplicação do RETGS podendo-se, assim, falar na existência de “requisitos de ordem material e ordem formal” ⁽¹⁹⁰⁾.

Relativamente aos requisitos de ordem material, previstos no artigo 69.º n.ºs 2, 3 e 4, do CIRC, somos da opinião que no que ao n.º 2 respeita, existe um grupo de sociedades quando uma sociedade, dita dominante, detém, direta ou indiretamente, pelo menos, 90% do capital de outra ou outras sociedades ditas dominadas, desde que tal participação lhe confira mais de 50% dos direitos de votos. Por seu turno, n.º 3 contém as seguintes expressões “a opção” e “só pode” querendo o legislador impor à sociedade que se arroga dominante não só uma manifestação de vontade para aplicação do RETGS como o preenchimento, cumulativo,

⁽¹⁸⁸⁾ Paulo Olavo CUNHA, *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*, Janeiro 2014, Almedina, p. 221.

⁽¹⁸⁹⁾ Joaquim Miguel Garrido de OLIVEIRA, *O Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades*, Relatório de Pós-graduação, p. 4 -6, disponível em <http://www.cije.ut.pt>, consultado no dia 23.04.2014.

⁽¹⁹⁰⁾ José A. Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estruturas e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 205-210. Joaquim Miguel Garrido de OLIVEIRA, *O Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades*, Relatório de Pós-graduação, p. 8, disponível em <http://www.cije.ut.pt>, consultado no dia 23.04.2014.

dos requisitos patentes nas suas alíneas. Nessa medida, a alínea a), do n.º 3, do artigo 69.º, pode ser fracionada, isto porque por um lado exige que “as sociedades pertencentes ao grupo” tenham todas “sede e direção efetiva em território português”, e por outro “a totalidade dos rendimentos está sujeita ao regime geral de tributação em IRC, à taxa normal mais elevada”, i.e., se a sociedade dominada for tributada, em sede de IRC, a uma taxa inferior à “normal mais elevada”, e não renunciar à aplicação da mesma, para os efeitos do artigo 69.º, n.º 4, alínea d), do CIRC, pode não ser admitida no grupo e beneficiar do regime em causa. No que à alínea b), do n.º 3, do artigo 69.º, respeita, aquela contempla um requisito temporal, i.e., exige que a sociedade dominante possua, pelo menos, há um ano uma participação na sociedade dominada. Por força alínea c), do n.º 3, do artigo 69.º, a sociedade dominante nunca poderá ser designada dominada. Porém, nos termos da alínea d), do n.º 3, não pode beneficiar da aplicação do RETGS a sociedade que tiver recusado nos três anos anteriores àquele em que pretende beneficiar, a aplicação do mesmo.

Com efeito, o preenchimento cumulativo do disposto no n.º 3, do artigo 69.º, do CIRC, em articulação com o n.º 11, do mesmo normativo, implica a aquisição de uma faculdade por parte da sociedade dominante, i.e., aquela pode optar pela aplicação do RETGS sendo certo que à luz do n.º 12, do artigo 69.º, tem de fazer prova de que o mesmo é a si aplicável.

Por conseguinte, preenchidos os requisitos anteriormente elencados, caso se verifique qualquer uma das situações dispostas no n.º 4, do normativo em crise, a sociedade visada não pode ver a si aplicado o RETGS.

Cumpra realçar que o RETGS aplica-se apenas, e somente, às sociedades por quotas, anónimas ou em comandita por ações, pelo que se exclui quaisquer outras formas pelas quais as sociedades se apresentem (alínea g) do n.º 4 do artigo 69.º, do CIRC).

Por seu turno, os requisitos de ordem formal estão consagrados nos n.ºs 7, 8 e 9 do artigo 69.º, referindo-se, sobretudo, a formalismos e prazos a observar pelas sociedades dominantes, e dominadas, aquando da comunicação da pretensão de serem tributadas segundo o RETGS, bem como as alterações posteriores ao mesmo, nomeadamente, a cessação ou renúncia à sua aplicação.

O artigo 70.º, sob a epígrafe “determinação do lucro tributável do grupo” refere-se, por um lado ao lucro tributável enquanto aquele que resulta da soma dos lucros tributáveis e prejuízos fiscais considerados na sua individualidade, e por outro lado para efeitos da aplicação do RETGS o lucro tributado não é o mesmo que está consagrado no artigo 17.º, n.º

1, do CIRC, pelo que será a declaração de rendimentos do grupo, e não as declarações individualizadas das sociedades dominadas, liquidável.

Por fim, o artigo 71.º, sob a epígrafe “regime específico de dedução de prejuízos fiscais”, manda aplicar o artigo 52.º, do CIRC, quando aos grupos de sociedades seja de aplicar o RETGS. Ou seja, de acordo com aquele último os prejuízos fiscais só poderão ser deduzidos aos lucros tributáveis do grupo quando os haja, pelo que aqueles que não possam sê-lo no imediato sê-lo-ão nos cinco períodos de tributação seguintes (n.º 1 do artigo 52.º, na redação que lhe é dada pelo artigo 113.º da Lei n.º 64-B/2011, de 30 de Dezembro). Porém, a Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, procede à alteração dos períodos de tributação que se iniciem ou aos factos tributários que ocorram em/ou após 1 de Janeiro de 2014, pelo que os prejuízos fiscais, quando os haja, poderão ser deduzidos em um ou mais dos 12 períodos de tributação posteriores.

O legislador fiscal configura, pois, a dedução dos prejuízos da seguinte forma: os prejuízos fiscais do grupo serão deduzidos ao lucro tributável do mesmo, sendo limite dedutível o previsto o n.º 2 do artigo 52.º. Contudo, nos termos da alínea a), do artigo 71.º, os prejuízos das sociedades do grupo, quando anteriores ao início da aplicação do RETGS, poderão ser igualmente deduzidos ao lucro tributável tendo como limite o lucro tributável da sociedade à qual respeitam (n.º 6, do artigo 71.º), pois deve ser respeitada a regra da antiguidade na dedução dos prejuízos fiscais. Ademais, de acordo com o n.º 2, do artigo 71.º, quando haja lugar a fusões entre sociedades do grupo, ou uma ou mais sociedades que não pertençam ao mesmo, os prejuízos das sociedades fundidas, que hajam ocorrido em exercícios anteriores, podem ser deduzidos até ao limite do lucro tributável da nova sociedade, ou daquela incorporante, desde que para tanto seja obtida autorização do órgão competente para o efeito, por requerimento dos interessados, a ser entregue até ao fim do mês seguinte àquele no qual foi solicitado o registo de fusão societário (artigos 74.º e 75.º, do CIRC). Terminando a aplicação do RETGS não serão posteriormente dedutíveis os prejuízos aos lucros tributáveis aferidos nos períodos de tributação (alínea c), do n.º 2, do artigo 71.º). Se pelo contrário se verificar a saída de uma, ou mais sociedades, do grupo e o RETGS continuar a ser aplicado às demais, extingue-se o direito de deduzir a quota-parte dos prejuízos que digam respeito àquelas que saíram (alínea d), do n.º 2, do artigo 71.º).

Feito o breve enquadramento deste regime fiscal unificado, a sua aplicação tem a si associadas vantagens e desvantagens ⁽¹⁹¹⁾. Com efeito, relativamente às vantagens diga-se que o RETGS (1) tem carácter facultativo, encontrando-se dependente de dois fatores, i.e., do preenchimento cumulativo do n.º 3, do artigo 69.º, e de uma manifestação de vontade por parte da sociedade dominante (n.º 3 e n.º 11, do artigo 69.º); (2) que ao nível da tributação de rendimentos do grupo, aquele é tratado enquanto uma única entidade; (3) que ao nível da eliminação da dupla tributação dos lucros distribuídos, a mesma é aplicada aos lucros distribuídos entre as sociedades do grupo; (4) que ao nível da retenção da fonte, há dispensa da mesma, e (5) que no que às menos-valias respeita, existe a possibilidade de aproveitamento dos prejuízos registados por algumas sociedades do grupo nos lucros tributáveis obtidos por outras.

Relativamente às desvantagens da aplicação do RETGS somos a dizer que (1) todas as empresas devem possuir a sua sede ou direção efetiva no território português; (2) que a dispensa de retenção na fonte não tem expressão quando as empresas do grupo sejam tributadas na sua individualidade; (3) que há lugar a responsabilidade solidária das empresas agrupadas pelo pagamento do imposto agregado; (4) que sempre que ocorra uma saída a quota-parte do prejuízo não pode ser utilizada na matéria calcetável do grupo, e (5) que as sociedades agrupadas estão obrigadas ao cumprimento de formalidades e obrigações legais complementares.

Aqui chegados cumpre dizer que a unificação do regime fiscal, operada pela Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, através do RETGS é um importante instrumento no campo do planeamento fiscal dos grupos.

Porém, as sociedades gestoras de participações sociais, objeto de estudo, perderam, por via daquele, o regime fiscal próprio sem o qual, nas palavras do legislador de 1988, “tais sociedades teriam viabilidade duvidosa ou pouco interesse prático” ⁽¹⁹²⁾.

Tendo em conta a ideia subjacente à criação deste tipo societário especial, i.e., “a criação de condições favoráveis, designadamente de natureza fiscal, que facilitem e incentivem a criação de grupos económicos, enquanto instrumentos adequados a contribuir para o fortalecimento do tecido empresarial português” ⁽¹⁹³⁾, a Comissão para a Reforma do

⁽¹⁹¹⁾ Júlia Maia MARTINS, *(Des)vantagens do Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades*, Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Porto, 2014, p. 56-58, disponível em http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/5146/1/DM_J%C3%BAlia%20Martins_2014.pdf, consultado no dia 30.10.2015.

⁽¹⁹²⁾ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

⁽¹⁹³⁾ Idem.

Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas recomendou a extinção do regime jurídico das SGPS, por força da revogação do artigo 32.º, do EBF, por entender que a unificação do regime jurídico tributário levará à perda de importância das respetivas sociedades ⁽¹⁹⁴⁾.

Contudo, a Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, não acolheu a recomendação da Comissão no sentido de revogar o regime jurídico das SGPS encontrando-se aquele em vigor, à presente data, não tendo tido o legislador a preocupação de compatibilizar o regime jurídico com a unificação fiscal agora em vigor, deixando este tipo societário especial esvaído de sentido na medida em que deixaram de ser um instrumento útil fiscalmente competitivo ⁽¹⁹⁵⁾.

⁽¹⁹⁴⁾ Júlia Maia MARTINS, *(Des)vantagens do Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades*, Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Porto, 2014, p. 56, disponível em http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/5146/1/DM_J%C3%BAlia%20Martins_2014.pdf, consultado no dia 30.10.2015. Paulo Olavo CUNHA, *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*, Janeiro 2014, Almedina, p. 221.

⁽¹⁹⁵⁾ Para maiores desenvolvimentos, Hugo Moredo dos SANTOS, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, III Congresso Direito das Sociedades em Revista (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2014, p. 493-503.

CAPÍTULO 4

O Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro: reformas legislativas e questões inerentes

Vimos que as sociedades gestoras de participações sociais distinguem-se, nitidamente, das sociedades comerciais (em geral) pelo objeto que prosseguem. Enquanto as últimas têm por objeto uma atividade económica direta, seja ela comercial, seja ela industrial, podendo subsidiariamente deter participações sociais alheias, as primeiras têm por objeto único e exclusivo a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas (artigo 1.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro).

Com efeito, as SGPS dedicam-se quase exclusivamente à gestão de participações sociais de outras sociedades, com carácter de estabilidade e permanência (n.º 3 do artigo 1.º), devendo, em regra, a sua participação atingir, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da participada. Dissemos “quase” pois o artigo 4.º permite o desenvolvimento acessório, ou complementar, de serviços técnicos de gestão e administração conquanto sejam prestados às sociedades por si participadas, ou com as quais hajam aquelas celebrado um contrato de subordinação (cfr. artigo 493.º, do CSC).

Sendo criada com o intuito de adquirir, gerir, recebendo benefícios e mais-valias de tal detenção, e, conseqüentemente alienar participações sociais, a SGPS tem por objeto uma atividade económica indireta através dessas participações sociais, não exercendo por essa via qualquer atividade comercial ou industrial direta, essa acometida à sociedade por si participada. É precisamente esta gestão por via indireta que as distingue das demais sociedades comerciais, com particular destaque às sociedades coligadas, do título VI, do CSC, as quais participam umas nas outras, enquanto prosseguem a sua atividade económica direta.

Embora não desenvolvam uma atividade em comum com as suas participadas, ou repartam, com aquelas, os lucros resultantes da atividade empreendida, “as SGPS são um fenómeno incontornável na organização societária moderna” ⁽¹⁹⁶⁾. Estas assumem, como já tivemos oportunidade de referir, a cúpula dos grupos económicos permitindo-se, através

⁽¹⁹⁶⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “SGPS: gestão de participações sociais como forma indirecta de exercício de actividades económicas”, cit., p. 440.

destas, a concentração da atividade de gestão e administração numa só entidade, esta especializada, com vista a implementar políticas que permitem a evolução concertada e coordenada do grupo.

O regime jurídico das sociedades gestoras de participações sociais surge por intermédio do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, no sentido de rever, à data, “o quadro legal das sociedades *holding*”⁽¹⁹⁷⁾. Segundo escreve Hugo Moredo dos Santos ⁽¹⁹⁸⁾, “esse regime jurídico diz-se próprio pois o regime geral já admite, nos termos previstos no art. 11.º, n.º 6 do CdSC, que a gestão de uma carteira de títulos [...] constitua objeto de uma sociedade. Aquilo que o art. 1.º do DL 495/88 vem trazer de novo é a transformação dessa faculdade num “único objeto contratual” – gestão de participações sociais de outras sociedades como forma indireta de exercício de atividades económicas”. Paralelamente a este surge um regime fiscal próprio ⁽¹⁹⁹⁾, mais favorável que o regime aplicável às demais sociedades comerciais, que procura ultrapassar as inúmeras limitações no que toca à capacidade das SGPS decorrentes da especificidade e exclusividade do seu objeto – a gestão de participações sociais de outras sociedades.

Desde a sua publicitação até ao presente, o regime jurídico próprio e o regime fiscal, igualmente próprio, sofreram alterações sendo as mais significativas as de natureza fiscal.

O regime jurídico próprio das sociedades gestoras de participações sociais foi alterado, nas últimas duas décadas, em três momentos: em 1994, pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro; em 1998, pelo Decreto-Lei n.º 378/98, 27 de Novembro, e em 2001, por força da Lei n.º 109-B/2001, de 27 de Dezembro. Através destes o legislador procurou criar condições mais favoráveis à constituição de SGPS, sendo certo que (1) nunca alterou o objeto deste tipo societário (artigo 1.º, n.º 1), nem tão-pouco modificou o período mínimo de detenção da participação (artigo 1.º n.º 3).

Por conseguinte, de entre as alterações mencionadas merece maior destaque a primeira na medida em que o impacto na versão original é significativo. Passamos a explicar.

O Decreto-Lei n.º 318/14, de 24 de Dezembro, reconhece no seu preâmbulo que “as sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) têm vindo a desempenhar na economia

⁽¹⁹⁷⁾ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

⁽¹⁹⁸⁾ Cfr. Hugo Moredo dos Santos, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, III Congresso Direito das Sociedades em Revista (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2014, p. 495.

⁽¹⁹⁹⁾ Segundo consta do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, “a meta do mercado único europeu, a atingir já em 1992, impõe, que sejam dados outros passos mais significativos no sentido de criar condições favoráveis, designadamente de natureza fiscal, que facilitem e incentivem a criação de grupos económicos, enquanto instrumentos adequados a contribuir para o fortalecimento do tecido empresarial português” (sublinhado nosso).

nacional um papel significativo na consolidação de uma estrutura empresarial sólida, favorecendo a criação de grupos económicos e tornando-se, por essa via, um factor de convergência da economia portuguesa”. Nesse sentido, “por forma a conferir-lhes maior operacionalidade” procurou o legislador flexibilizar o elenco dos casos em que se admite a aquisição e detenção de participações que não preenchem os requisitos do n.º 2, do artigo 1.º, bem como procurou atenuar ou eliminar as restrições à sua atividade. Assim, uma SGPS pode adquirir e deter participações que representem menos de 10% do capital com direito de voto nas seguintes situações: (1) até ao montante de 25 % do valor total das participações incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado; (2) quando o valor da aquisição de cada participação não seja inferior a 1 milhão de contos (aproximadamente € 5.000.000,00 (cinco milhões de euros)); (3) quando a aquisição resulte de operações de fusão ou cisão da sociedade participada, e (4) quando a participação ocorra em sociedade com a qual a SGPS tenha celebrado um contrato de subordinação. Por outro lado, pode uma SGPS ser titular de imóveis desde que sejam afetos à sua instalação ou de uma sua participada, bem como conceder crédito a sociedades por si participadas, tendo-se deixado de cominar com nulidade a prática de atos em violação do disposto no artigo 5.º.

Em função desta alteração suscitam-se as seguintes questões: (1) tendo-se reformulado por completo o artigo 5.º, pode uma SGPS adquirir e deter quotas ou ações próprias?; (2) pode aquela ser titular de ações preferenciais sem voto ou de obrigações convertíveis em ações?; (3) os negócios celebrados em violação do disposto nos artigos 3.º e 5.º, conduz à nulidade dos mesmos por força do disposto no artigo 294.º, do CC?.

Relativamente à 1.ª questão, saber se uma SGPS pode adquirir quotas ou ações próprias, a resposta parece ser afirmativa⁽²⁰⁰⁾. Do artigo 5.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, na sua redação originária, dispunha-se “às SGPS é vedado adquirir quotas ou ações próprias”. Todavia, por força do Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, operou-se a reformulação do artigo 5.º, n.º 1 suprimindo-se a proibição de aquisição de quotas ou ações próprias, nada se consagrando acerca do assunto. Portanto, na omissão da lei somos da opinião que uma SGPS pode adquirir quotas ou participações próprias. Todavia, diga-se

⁽²⁰⁰⁾ Segundo escreve João Calvão da SILVA, “Sociedades Gestoras de Participações Sociais (*Holding*)”, Estudos em Homenagem ao prof. Arnaldo Wald – A evolução do Direito no séc. XXI, Edições Almedina, 2007, p. 193-194, “com a nova redacção do art. 5.º dada pelo Decreto-lei n.º 318/94, as proibições assinaladas desapareceram, passando a aplicar-se o regime geral das sociedades comerciais (art. 316.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais), conforme *expressis verbis* dito no citado preâmbulo daquele diploma legal. Nenhuma dúvida séria e consistente, portanto, acerca da possibilidade actual de uma SGPS adquirir, por um lado, obrigações de sociedades em que não tenha participação [...] e, por outro lado, ações próprias, nos termos do Código das Sociedades Comerciais”.

que a aquisição e detenção destas quotas ou ações próprias encontra-se limitada pelo objeto único e exclusivo daquelas, i.e., uma vez que o objeto consiste na gestão de participações sociais de outras sociedades, a auto participação não se inclui no mesmo portanto as SGPS podem deter quotas ou ações próprias não podendo apenas exercer os direitos sociais inerentes àquelas, *máxime* o direito de voto.

Quanto à 2.^a questão, saber se uma SGPS pode ser titular de ações preferenciais sem voto ou de obrigações convertíveis em ações ⁽²⁰¹⁾, utilizando a motivação anteriormente exposta, somos a dizer que a resposta é igualmente positiva.

No que concerne à 3.^a questão, saber se negócios celebrados em violação do disposto nos artigos 3.º e 5.º, conduz à nulidade dos mesmos, por força do disposto no artigo 294.º, do CC, inclinamo-nos por uma resposta negativa ⁽²⁰²⁾. O n.º 2, do artigo 5.º, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, na sua redação originária dispunha “os actos que infringem o disposto nas alíneas a) a c) do número anterior são nulos, excepto se resultarem de compra ou venda de acções e obrigações em bolsa de valores”. Uma vez que o legislador pelo Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de Dezembro, procurou conferir uma maior operacionalidade a este tipo societário optou por salvaguardar a validade dos atos praticados por uma SGPS em violação do disposto nos artigos 3.º e 5.º, associando tão-somente a tal infração a aplicação de sanções de natureza pecuniária (cfr. artigo 13.º).

Entre outras alterações, mencione-se apenas que o Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de Novembro, alterou de 25% para 30%, o valor total das participações iguais ou superiores a 10% do capital com direito de voto das sociedades participadas, incluídas nos investimentos financeiros constantes do último balanço aprovado (artigo 3.º, n.º 3, alínea a)).

O regime jurídico próprio das SGPS suscita, ainda, uma outra questão: qual o valor jurídico dos atos praticados por uma SGPS que não se reconduzem ao objeto contratual legalmente estabelecido ⁽²⁰³⁾.

Nos termos do artigo 1.º, n.º 1, as SGPS têm por objeto contratual a gestão de participações de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas. Por conseguinte, o objeto não limita a capacidade jurídica do tipo societário em

⁽²⁰¹⁾ *Ibidem*.

⁽²⁰²⁾ Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 128-129.

⁽²⁰³⁾ Sobre esta questão escrevem, entre outros, José Miguel DUARTE, *Actos praticados pelas sociedades gestoras de participações sociais – algumas considerações*, *Vida Judiciária*, n.º 90, 2005, p. 18-25. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 137-131.

crise pois o contrato de sociedade, para além de mencionar expressamente o objeto único daquela, pode conter limitações quanto ao tipo de participações admitidas, i.e., o contrato de sociedade pode restringir as participações admitidas em função do tipo, objeto, do montante ou da nacionalidade das sociedades participadas (artigo 2.º, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro).

Com efeito, embora o objeto não limite a capacidade das sociedades o certo é que constitui os órgãos sociais daquela no dever de não exceder o mesmo, ou de não praticar atos contrários àquele (artigo 6.º, n.º 4, do CSC). Contudo, a sociedade pode opor a terceiros as limitações de poderes resultantes do seu objeto contratual se provar que o terceiro tinha conhecimento de que o ato praticado não respeitava essa cláusula e se, entretanto, ela não tiver assumido o ato, por deliberação expressa ou tácita dos seus sócios (vide, artigos 260.º, n.º 2 e 409.º, n.º 2, ambos do CSC).

A administração de uma sociedade tendente à boa gestão do património e o interesse social implica a prática de dois tipos de atos, i.e., atos que se reconduzem tipicamente ao objeto contratual e atos que se deverão encarar como decorrentes da prossecução desse mesmo objeto.

Quanto aos primeiros, os atos praticados podem desenvolver o objeto contratual a título principal, quando a sociedade adquire, gere e por fim aliena participações sociais, ou a título acessório, quando a sociedade adquira imóveis em que se estabelece uma sua participada, e simultaneamente celebra um contrato de seguro sobre o mesmo.

Relativamente aos segundos, a doutrina italiana desenvolveu um critério chamado “da abstrata instrumentalidade ou idoneidade do ato à realização do objeto social”. Segundo escreve José Miguel Duarte ⁽²⁰⁴⁾ entende-se a “aplicação deste critério como eliminando a subsunção ao objeto (apenas) dos actos que, em abstracto, repugnam à sua realização, os quais se reconduzem, basicamente, a duas categorias: a realização de negócios proibidos por delimitações negativas do objecto estatutário e a realização de negócios que, além de não se reconduzirem tipicamente ao desenvolvimento do objecto, provoquem uma alteração substancial do património societário”.

⁽²⁰⁴⁾ Cfr. José Miguel DUARTE, Actos praticados pelas sociedades gestoras de participações sociais – algumas considerações, Vida Judiciária, n.º 90, 2005, p. 19-20.

Portanto, para se aferir da validade dos atos praticados além do objeto são duas as categorias a ser analisadas ⁽²⁰⁵⁾: 1.^a) negócios jurídicos que são proibidos por uma delimitação negativa do objeto social, e 2.^a) negócios jurídicos que não se enquadram no objeto social e provocam, adicionalmente, uma alteração substancial do património societário.

São exemplo de negócios proibidos pela delimitação negativa do objeto os praticados em violação do contrato de sociedade, nomeadamente, se aquele ao abrigo da faculdade contida no artigo 2.º, n.º 3, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, estipula que a sociedade encontra-se impedida de adquirir participações sociais, de responsabilidade limitada, em sociedades cuja lei pessoal é estrangeira. Caso a sociedade adquira participações em sociedades cuja lei pessoal é estrangeira, a mesma viola o objeto.

São exemplo de negócios jurídicos que não se enquadram no objeto social e provocam, adicionalmente, uma alteração substancial do património societário aqueles que, naturalmente, não se reconduzem tipicamente ao objeto societário. Portanto, se uma SGPS compra unidade de participação em fundos de investimento, ou uma coleção de arte, desde que o impacto no património societário não seja significativo e não torne insuscetível a prossecução do objeto contratual único – gestão de participações sociais de outras sociedades –, e o objetivo da compra for a melhoria dos recursos financeiros, aquela não desvirtua o objeto podendo ser admitida.

Dito isto, somos a dizer o seguinte: a 1.^a categoria viola manifestamente o contrato de sociedade e mostra-se incompatível com o objeto contratual, ao passo que a 2.^a categoria não viola o contrato de sociedade mas tão-só põe em causa a prossecução do objeto social quando o ato praticado pela SGPS implique uma grande mobilização de recursos financeiros.

Por outro lado, mencionou-se que por força dos artigos 260.º, n.º 2 e 409.º, n.º 2, ambos do CSC, a sociedade pode opor a terceiros as limitações decorrentes do seu objeto social, conquanto aquelas não sejam conhecidas daqueles, se a sociedade não tiver assumido o ato por deliberação expressa ou tácita dos sócios. Portanto, são duas as questões suscitadas: (1) podem os sócios deliberar no sentido de autorizar a sociedade a praticar um ato que viole o contrato de sociedade, e (2) podem os sócios deliberar pela assunção de um ato que viola o contrato de sociedade, quando aquele já tenha sido praticado.

⁽²⁰⁵⁾ Sobre esta questão escrevem, entre outros, José Miguel Duarte, *Actos praticados pelas sociedades gestoras de participações sociais – algumas considerações*, *Vida Judiciária*, n.º 90, 2005, p. 18-25. Júlio TORMENTA, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, cit., p. 127-131.

Relativamente à deliberação que autoriza a prática de um ato contrário ao objeto, a mesma é anulável nos termos do artigo 58.º, n.º 1, alínea a) do CSC, o que permitirá à sociedade invocar a anulabilidade do ato praticado, desde que prove que o terceiro sabia e não podia ignorar a incompatibilidade do ato com o estatuto daquela. Mas assim já não será a deliberação que assuma o ato praticado pela administração, isto porque pese embora a lei comine tal com a anulabilidade nos termos do artigo 58.º, n.º 1, alínea b), do CSC, o certo é que igualmente prevê na parte final dos artigos 260.º, n.º 2 e 409.º, n.º 2, ambos do CSC, a assunção expressa por deliberação dos sócios. Salvo melhor opinião, a lei não pode, simultaneamente, assumir e invalidar a deliberação assuntiva. Parece-nos, pois, mais correto admitir a deliberação assuntiva na medida em que os sócios são chamados a se pronunciar sobre se pretendem ou não pôr em causa o ato praticado em nome da sociedade, contrário ao seu objeto. Contudo, aquela poderá ser anulável nos termos do artigo 58.º, n.º 1, alínea b), se se fizer prova que o seu caráter é abusivo.

Posto isto, somos da opinião que os atos praticados em violação do objeto podem ser admitidos a não ser nos casos em que aqueles sejam oponíveis a terceiros. Contudo, tenha-se em atenção que o desenvolvimento de atividades não compreendidas no objeto pode ser mote para ações judiciais que culminem com a dissolução da sociedade (artigos 142.º a 144.º, ambos do CSC).

Dissemos que paralelamente ao regime jurídico próprio surge o regime fiscal próprio das SGPS, não que o último tenha sido criado para acompanhar e dar resposta ao primeiro, mas tão-somente, como constata Hugo Moredo dos Santos ⁽²⁰⁶⁾, “o regime jurídico próprio, mais exigente, só se justifica precisamente porque se lhe encontra associado um regime fiscal próprio, mais favorável, ambos particularizando, para as SGPS, um modelo que as tem distinguido e, pelo menos no que se refere ao regime jurídico, continua a distinguir das demais sociedades comerciais”.

Nas palavras do legislador de 1988, “o regime fiscal que o presente diploma adopta [Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro] para as SGPS, em sequência da Lei n.º 98/88, de 17 de Agosto, tem em vista a concessão de benefícios, sem os quais, de resto, tais sociedades teriam viabilidade duvidosa ou pouco interesse prático” ⁽²⁰⁷⁾. Deste trecho resulta

⁽²⁰⁶⁾ Cfr. Hugo Moredo dos SANTOS, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, III Congresso Direito das Sociedades em Revista (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2014, p. 494-495.

⁽²⁰⁷⁾ Cfr. Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro.

clara a ligação entre o regime jurídico e o regime fiscal isto porque, salvo melhor interpretação, a constituição de uma SGPS está condicionada à atratividade fiscal em função das limitações que para aquela decorrem em função do objeto.

Como acima se disse, a Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas e a aprovação do Orçamento de Estado para o ano de 2014, procederam à eliminação do regime fiscal próprio para as SGPS constante do artigo 32.º, do EBF, esbatendo, por essa via, o tratamento fiscal mais favorável destas sociedades.

Com efeito, pode dizer-se que a história fiscal das SGPS assenta em dois momentos: até 31 de Dezembro de 2013, e depois dessa data.

Até 31 de Dezembro de 2013, as sociedades gestoras de participações sociais eram titulares de um regime fiscal próprio, o qual promovia uma clara separação entre as sociedades comerciais em geral e as SGPS em particular. Refira-se que até à Lei n.º 109-B/2001, que aprovou o Orçamento de Estado para o ano de 2002, o regime fiscal das SGPS estava patente do artigo 7.º, do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro. Todavia, com o objetivo de todo o regime fiscal destas entidades ser regulado nas diferentes sedes de imposto, com vista à maior sistematização dos seus aspetos jurídico-fiscais, aquele foi revogado. Uma vez que *supra* já tivemos oportunidade de expor o regime fiscal em crise, atentemos apenas no seguinte: por força da Diretiva n.º 2011/96/UE do Conselho, de 30 de Novembro de 2011, relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-membros diferentes, era possível, a qualquer sociedade comercial, residente para efeitos fiscais em Portugal, evitar a tributação de dividendos gerados por participações tipificadas, i.e., «participações-regra». Por outro lado, às SGPS era possível evitar a tributação de mais-valias sempre que a participação alienada tivesse sido detida pelo período mínimo de um ano, e ainda podiam aquelas, no âmbito das operações de financiamento, deduzir encargos com a consequente tributação de quaisquer mais-valias realizadas aquando da alienação de participações sociais.

Por conseguinte, o quadro fiscal mudou radicalmente com a Reforma do Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Coletivas ⁽²⁰⁸⁾. Esta operou a unificação fiscal mediante a introdução no ordenamento jurídico nacional de um regime de *participation exemption* de

⁽²⁰⁸⁾ Para mais desenvolvimentos, Hugo Moredo dos SANTOS, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, III Congresso Direito das Sociedades em Revista (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2014, p. 500-502.

caráter universal, aplicável aos lucros e mais-valias, no intuito de contribuir para que a jurisdição em causa se torne mais atrativa e competitiva.

O regime fiscal emergente da Reforma suprime o regime fiscal próprio das sociedades gestoras de participações sociais, atenuando as diferenças que existiam no tratamento fiscal destas sociedades face às demais.

A unificação do regime fiscal cria, pois, um desequilíbrio na medida em que o legislador não proveio à compatibilização do regime jurídico em face da nova realidade. Assim sendo, as SGPS continuam sujeitas às limitações decorrentes do seu objeto mas agora sem um tratamento tributário favorável.

Terão, pois, as SGPS perdido o seu sentido útil após a Reforma?

Terão deixado de ser um veículo de investimento fiscalmente competitivo?

A resposta a estas perguntas parece afirmativa.

Como demos conta, o regime jurídico contemplado no Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, não acompanhou as alterações registadas no domínio fiscal, razão pela qual a partir do ano de 2014 aquele passou a ser limitativo. Dizemos que o regime jurídico das SGPS passou a ser limitativo na medida em que aquelas têm por epicentro e limite da sua atividade a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas. Por sua vez, artigo 11.º, n.º 6, do CSC, reconhece que as sociedades comerciais em geral podem ter como objeto a gestão de uma carteira de títulos podendo, paralelamente, desenvolver atividades comerciais ou industriais diretas.

Assim, a partir de 2014 não vislumbramos razão pela qual os sócios escolherão constituir uma sociedade sob um modelo limitativo, como passou a ser o regime das SGPS, em detrimento do regime geral do CSC. Isto porque, de acordo com o regime geral do CSC, os sócios podem constituir uma espécie de sociedade gestora de participações sociais por intermédio dos estatutos, i.e., podem, na medida do necessário, estruturar aqueles por forma a definir os limites do objeto tendo em atenção a gestão almejada.

A Comissão para a Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas⁽²⁰⁹⁾, colocando a hipótese da perda de interesse do regime que temos vindo analisar, sugeriu não só a eliminação do artigo 32.º, do EBF, como igualmente a revogação do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro. Porém, o legislador não atendeu àquela recomendação, procedeu

⁽²⁰⁹⁾ Comissão para a Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas – 2013, *Anteprojeto de Reforma – Uma reforma do IRC orientada para a competitividade, o crescimento e o emprego*, 30 de Junho de 2013, p. 129, *Apud*, Hugo Moredo dos SANTOS, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, III Congresso Direito das Sociedades em Revista (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2014, p. 502.

à revogação do regime fiscal próprio das SGPS, e manteve o regime jurídico daquelas inalterado. Acerca disto, escreve Hugo Moredo dos Santos ⁽²¹⁰⁾ o seguinte: “a Lei n.º 2/2014, de 16 de Janeiro, [...] não veio incluir um regime transitório que, sem deixar de abrir um novo caminho no que respeita ao quadro tributário, promovesse uma adequada gestão de expectativas. [...] O legislador poderia ter seguido um caminho de rutura na continuidade, assegurando uma linha evolutiva e aplicando, a todas as SGPS, o novo regime fiscal só para aquisições futuras, ou poderia ter sido completamente revogado o DL 495/88.”

Tendo em conta o atual contexto fiscal, e atendendo ao facto de as SGPS continuarem sujeitas às limitações que já decorriam do seu regime jurídico próprio, verifica-se existir um desajustamento face aos propósitos que estiveram na base da sua criação, pelo que se crê que a revogação do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, para além de desejável, é expectável.

Todavia, por força do regime geral constante do CSC, mais precisamente do artigo 11.º, n.º 6, as SGPS poderão subsistir no ordenamento jurídico interno porquanto os sócios, através dos estatutos sociais, poderão definir o objeto e as limitações para alcançar a gestão de participações sociais.

Pese embora se anteveja a revogação do regime jurídico, não pode deixar de dizer-se que as sociedades gestoras de participações sociais são “um modelo organizacional especial para o vértice de grupos societários caracterizado pelo facto de a respectiva sociedade-mãe possuir um objecto de natureza puramente financeira, sendo a respectiva actividade circunscrita à gestão estratégica da carteira de participações sociais detidas nas sociedades componentes do grupo” ⁽²¹¹⁾. Caracterizam-se pela especificidade do seu objeto contratual único – a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas –, estando-lhes implícita a ideia de absentismo no que respeita ao desenvolvimento direto de atividades comerciais ou industriais.

Por conseguinte, o legislador de 1988 procurou dotar o sistema jurídico de uma entidade na qual a massa empresarial pudesse concentrar as suas participações sociais. Mas, o objetivo desta entidade não é a mera detenção de participações consagrando o legislador a faculdade de aquela prestar serviços de administração e gestão, assumindo um papel interventivo na gestão das sociedades participadas.

⁽²¹⁰⁾ Hugo Moredo dos SANTOS, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, cit., p. 502-503.

⁽²¹¹⁾ Cfr. José Engrácia ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, cit., p. 69, nota de rodapé 92.

Da análise ao regime jurídico próprio empreendida, a gestão de participações sociais é o centro e o limite da atividade das sociedades gestoras de participações sociais sendo que o distanciamento do exercício direto de atividades económicas aproxima-las das suas participadas, razão pela qual estas são, desde há muito, o instrumento jurídico utilizado para dar forma à “sociedade-mãe” dos grupos societários portugueses.

As sociedades gestoras de participações sociais são, na sua essência, uma sociedade sócia de outra, que em função do seu objeto único e exclusivo, e em face do não desenvolvimento de atividade comercial ou industrial direta, consegue desenvolver de forma coordenada os interesses das sociedades nas quais participa.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

- i. As Sociedades Gestoras de Participações Sociais são, um tipo societário especial, vocacionado para a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas.
- ii. A gestão de participações sociais de outras sociedades é o único objeto contratual legalmente admissível.
- iii. Abstêm-se aquelas de desenvolver outro tipo de atividades que não se encontrem relacionadas com a gestão, a direção ou a administração de uma carteira de participações sociais de outras sociedades, o que vale por dizer que em Portugal as sociedades gestoras de participações sociais não podem, pelo menos não diretamente, exercer atividades comerciais ou industriais na medida em que a sua dinâmica de aquisição e alienação constitui o princípio e o fim da atividade que a lei lhes permite empreender, reconhecendo-se por esta via que o legislador acolheu uma *holding* tipo direção que na prática pode considerar-se mista, numa vertente financeira.
- iv. São reguladas pelo Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, e subsidiariamente pelo Código das Sociedades Comerciais, nomeadamente pelas disposições constantes do Título VI, referente às Sociedades Coligadas.
- v. Estas sociedades têm como objeto a gestão de participações sociais de outras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas (artigo 1.º, n.º 1), sendo a participação considerada forma indireta de exercício de atividades económicas quando for detida por período igual ou superior a um ano, direta ou indiretamente, e represente, pelo menos, 10% do capital com direito de voto (artigo 1.º, n.ºs 2 e 3).
- vi. Ademais, podem ser titulares de participações que correspondam a menos de 10% do capital com direito de voto (artigo 1.º, n.º 4 e 3.º n.º 3), que não estão sujeitas a um requisito mínimo de permanência em carteira.
- vii. A inobservância dos limites impostos no regime jurídico próprio, porquanto o legislador fez da faculdade do n.º 6, do artigo 11.º, do Código das Sociedades Comerciais um “único objeto contratual”, constitui contraordenação, punível com

- coima (artigo 13.º), à qual não está associado qualquer desvalor jurídico (i.e., nulidade ou anulabilidade dos atos praticados pela SGPS).
- viii. A existência de um regime jurídico próprio foi sempre acompanhada por um regime fiscal próprio, mais favorável.
 - ix. A Reforma do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas operada pela Lei n.º 2/2016, de 16 de Janeiro, operou a eliminação do artigo 32.º, do Estatuto dos Benefícios Fiscais.
 - x. A partir de 01 de Janeiro de 2014, as Sociedades Gestoras de Participações Sociais deixaram de ter um regime jurídico próprio esbatendo-se as diferenças que existiam no tratamento fiscal destas sociedades face às demais.
 - xi. Nesse sentido, a Comissão para a Reforma recomendou ao legislador a revogação do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, o que, até ao momento, não veio a suceder.
 - xii. Desde 2014 que as Sociedades Gestoras de Participações Sociais estão desajustadas face às sociedades comerciais em geral, sujeitas ao Código das Sociedades Comerciais, porquanto as últimas podem, simultaneamente, exercer atividade comercial ou industrial direta e deter participações sociais alheias.
 - xiii. Parece-nos, pois, que o regime jurídico constante do Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de Dezembro, acabará por ser revogado na medida em que o legislador de 1988 reconheceu que sem o regime fiscal adequado “tais sociedades teriam viabilidade duvidosa ou pouco interesse prático”.
 - xiv. Deixando de subsistir o motivo que esteve na base da sua criação, e pese embora se anteveja a revogação do regime jurídico, o certo é que as Sociedades Gestoras de Participações Sociais constituem a “sociedade-mãe” dos grupos societários em Portugal e pelo menos no imediato, a mesma não tenderá a desaparecer.
 - xv. Além do mais, e porque a especificidade e exclusividade do objeto permitem, no panorama plurissocietário, a gestão centralizada e coordenada bem como a prossecução do interesse comum, como já constatamos, puderam os sócios criar uma espécie de SGPS, sem as limitações inerentes ao objeto, por via do regime geral do CSC.
 - xvi. Assim, não nos parece que as Sociedades Gestoras de Participações Sociais estejam condenadas à extinção mas tão sofreram uma modificação quanto ao seu objeto natural. O certo é que, mesmo inexistindo a seu tempo um regime jurídico,

uma sociedade comercial que prossiga um objeto comercial ou industrial direto, ao assumir a direção de um conjunto de sociedades comerciais, juridicamente independentes, tenderá a abandonar o seu objeto primitivo porquanto a gestão e administração das participadas e a coordenação de interesses o exigem. Portanto, por uma forma, ou por outra, sempre subsistirá o tipo analisado.

Bibliografia

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, vol. II – Das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2009.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, vol. II – Das Sociedades*, 4.^a edição, Coimbra, Almedina, 2011.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Da Empresarialidade – As Empresas no Direito*, Reimpressão, Colecção Teses, Almedina, 1999.
- ALONSO, Feliz Ruiz, “ *Holding* ” no Brasil, in *Revista da Faculdade de Direito de São Paulo*, v. 68, n.º 1, 1973, consultado no dia 29.07.2015, disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66703/69313>.
- ANTUNES, José A. Engrácia, *A empresa como objecto de negócios – Asset Deals versus Share Deals*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 2008 (Setembro/Dezembro).
- ANTUNES, José A. Engrácia, *Aquisições Tendentes ao Domínio Total: Da sua Constitucionalidade*, Coimbra, Coimbra Editora, 2001.
- ANTUNES, José A. Engrácia, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, in *Direito das Sociedades em Revista*, Vol. I, ano I, Almedina, Março de 2009.
- ANTUNES, José A. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*, 2.^a edição revista e actualizada, Almedina, Maio de 2002.
- ANTUNES, José A. Engrácia, *Os Poderes nos Grupos de Sociedades*, in IDET, *Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho – Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002.

- ATAÍDE, Rui Paulo Coutinho Mascarenhas de, *Sobre a distinção entre a Posse e a Detenção*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, ano 75, n.º 1/2, 2015, consultado no dia 20.10.2015, disponível em <https://www.oa.pt/upl/%7B4513b71a-245e-4bdd-ac4a-8c64a6757bc4%7D.pdf>
- BINDER, John J, *The Sherman Antitrust Act and the Railroad Cartels*, in *Journal of Law and Economics*, Vol. 31, No. 2 (Oct., 1988), consultado no dia 12.07.2015, disponível em: http://www.jstor.org/stable/725339?seq=1#page_thumbnails_tab_contents
- BORGES, António, e MACEDO, João, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais – Aspectos Jurídicos, Fiscais e Contabilísticos*, 4.ª edição, Área Editora, Lisboa, 2007.
- CASTRO, Carlos Osório de, e BRITO, Diogo Lorena, *A concessão de crédito por uma SGPS às sociedades estrangeiras por ela dominadas (ou às sociedades nacionais indirectamente dominadas através de uma sociedade estrangeira) e o artigo 481.º n.º 2 do C.S.C.*, in *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, n.º 136, Almedina, 2004.
- CARREIRA, Henrique Medina, *Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades – Aspectos Históricos, Económicos e Jurídicos*, 1.ª edição, Edições Asa, 1992.
- CARVALHO, Orlando de, *Direito das Empresas*, 1.ª edição, Coimbra Editora, 2012.
- CORDEIRO, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)*, Coimbra, Almedina, 2009.
- CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito das Sociedades*, 2.ª edição, Coimbra, Almedina, 2007.
- CORDEIRO, António Menezes, *Sociedades Gestoras de Participações Sociais*, in *O Direito: Revista de Jurisprudência e Legislação*, vol. III, ano 133, Julho – Setembro, E.I. – Editora Internacional, Lda., 2001.

- CORREIA, Miguel J. A. Pupo, *Direito Comercial – Direito da Empresa*, 12.^a edição, revista e atualizada, Ediforum, Setembro de 2011.

- CUNHA, Paulo Olavo, *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*, Almedina, Janeiro 2014.

- CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.^a edição, Coimbra, Almedina, Maio de 2010.

- DILORENZO, Thomas J., *The Origins of Antitrust: An interest-group perspective*, in *Internacional Review of Law and Economics*, 1985, n.º 5, consultado no dia 12.07.2015, disponível em:
<http://www.ucis.gmu.edu/~trustici/LAW108/The%20Origins%20of%20Antitrust-%20An%20Interest%20Group%20Perspective.pdf>

- FERREIRA, Damião Vellozo, *Sociedades de Factoring e Sociedades de Capital de Risco*, Lisboa, Rei dos Livros, 1990.

- FERREIRA, Rogério Fernandes, *Empresa*, in *Enciclopédia Polis*, 2, Lisboa, VERBO da Sociedade e do Estado, 1984.

- FURTADO, Jorge Henrique Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 3.^a edição, Almedina, 2006.

- GAGLIARDI, Maria Aparecida, VIANNA, Paulo Sérgio e SIGNOLFI, Ricardo Rossi, “Holding: Planejamento Patrimonial”, consultado no dia 30.07.2015, disponível em:
http://facnpar.com.br/revista/arquivos/8/8_holding.pdf

- GUERREIRO, Tiago Caiado, *O Novo Regime Fiscal das SGPS – Como estruturar e organizar um processo de optimização fiscal*, Vida Económica, 2003.

- LETWIN, William, *Law and economic policy in America: the evolution of the Sherman antitrust act*, Chicago: The University of Chicago Press, 1981.

- LOZANO, Francisco Nebot, *Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros*, Trabajo presentado al VII-A Curso Alta Especialización en Fiscalidad Internacional celebrado en la Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales en el segundo semestre de 2006, consultado no dia 01.08.2015, disponível em: http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/04_2007/Colab_24_07.pdf
- LOPES, Nuno Brito de, *Os Aspectos Jurídico-Societários das SGPS*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 58, Dezembro de 1998.
- MAGALHÃES, Pedro Jorge Ferreira de, *Direcção Unitária em Prejuízo dos Interesses da Sociedade Dominada*, Tese de Mestrado em Direito (Ciências Jurídico-Privatísticas), Porto, Julho de 2012, consultado no dia 18.03.2015, disponível em [file:///C:/Users/TMN/Downloads/Pedro_Jorge_Magalhaes%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/TMN/Downloads/Pedro_Jorge_Magalhaes%20(2).pdf)
- MARCELO, Paulo Lopes, *A Blindagem da Empresa Plurissocietária*, Almedina, Novembro de 2002.
- MARRELA, Fabrizio, e GALGANO, Francesco, *Diritto del Commercio Internazionale, terza edizione interamente riveduta ed aggiornata*, CEDAM – Casa Editrice Do TT Antonio Milani, 2011.
- MARTINS, Júlia Maia, *(Des)vantagens do Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades*, Tese de Mestrado em Contabilidade e Finanças, Porto, 2014, p. 56-58, consultado no dia 30.09.2015, disponível em: http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/5146/1/DM_J%C3%BAlia%20Martins_2014.pdf
- OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Corporate Finance*, 2.^a edição, Almedina, 2015.
- OLIVEIRA, Joaquim Miguel Garrido de, *O Regime Especial de Tributação dos Grupos de Sociedades*, Relatório de Pós-graduação, consultado no dia 23.04.2014, disponível em: <http://www.cije.up.pt>

- RODRIGUES, Ana Maria, *O capital de Risco em Portugal*, AAVV, *Estudos de Gestão Empresarial - Vol. II*, Vida Económica, Outubro de 2000.

- ROQUE, Ana, *Noções Essenciais de Direito Empresarial*, Quorum, Lisboa, Março de 2005.

- SANTOS, Hugo Moredo dos, *SGPS: Gestão de Participações Sociais como Forma Indirecta de Exercício de Actividades Económicas*, AAVV, *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. VIII, Coimbra Editora, 2008.

- SANTOS, Hugo Moredo dos, “2014: ano novo, vida nova para as SGPS”, *III Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Coimbra, Almedina, 2014.

- SERRA, Catarina, *Direito Comercial – Noções Fundamentais*, 1.^a edição, Coimbra Editora, 2009.

- SILVA, João Calvão da , “Sociedades Gestoras de Participações Sociais (*Holding*)”, *Estudos em Homenagem ao prof. Arnaldo Wald – A evolução do Direito no séc. XXI*, Edições Almedina, 2007.

- SOUSA, Alfredo de, *Análise económica*, Lisboa: Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, 1987.

- STIGLER, George J., *The Origin of the Sherman Act*, in *The Journal of Legal Studies*, Vol. 14, No. 1 (Jan. 1985), consultado no dia 10.07.2015, disponível em: <ftp://139.82.198.57/jmpm/IOPUC-RIO/Antitrust/stigleronsherman.pdf>

- TEIXEIRA, Glória, e FREIRE, Helena, *Conflitos de Interesses*, 1.^a edição, *Edições Húmus & OBEGEF (Observatório de Economia e Gestão de Fraude)*, 2009, consultado no dia 30.11.2015, disponível em: <http://www.gestaodefraude.eu/wordpress/>

- TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz, e CAMPOS, Diogo Leite de, *A Propriedade Fiduciária (Trust) – Estudo para a sua consagração no Direito Português*, Coimbra, Almedina, 1999.

- Tormenta, Júlio, *As Sociedades Gestoras de Participações Sociais como Instrumento de Planeamento Fiscal e os seus Limites*, 1.ª edição, Coimbra Editora, Abril de 2011.

- TUCKER, Irvin B., *Macroeconomics for today*, 6th edition, *Mason OH: South-Western Congage Learning*, 2010, consultado no dia 10.07.2015, disponível em: https://books.google.pt/books?id=HDF_TK50_pIC&pg=PA346&lpg=PA346&dq=o+sherman+act+de+1890+e+o+clayton+act+de+1914&source=bl&ots=4NRSXuRfki&sig=1gh1r3KvsGsp2506oum6cu7wIFY&hl=pt-PT&sa=X&sqi=2&ved=0CGkQ6AEwCWoVChMI6diltMmUxwIVxhbbCh2g9Ak2#v=onepage&q=o%20sherman%20act%20de%201890%20e%20o%20clayton%20act%20de%201914&f=false

- VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de, *A Oneração de Participações Sociais por uma SGPS detidas há menos de um ano*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 70, vol. I/IV, 2010.

- VASCONCELOS, Pedro Pais de, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.ª edição, Coimbra, Almedina, 2006.

- VEIGA, Alexandre Brandão da, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário – Regime Jurídico*, Coimbra, Almedina, 1999.

- VELLA, Francesco, *Le Società Holding*, Giuffrè, Milano, 1993.

- VENTURA, Raúl, *Participações Unilaterais de Sociedades em Sociedades, e Sociedades Gestoras de Participações noutras Sociedades*, in *Scientia Iuridica*, Tomo XXIX, Braga, 1980.

- XAVIER, V. Lobo, e CASTRO, C. Osório de, *Limites à Aquisição de Participações Sociais por Sociedades Gestoras*, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, ano XXXII, 1990 (Janeiro-Dezembro).

JURISPRUDÊNCIA:

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 02 de Outubro de 1997, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 470, 1997, p. 619-624.

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 29 de Setembro de 1998, Boletim do Ministério da Justiça, n.º 479, 1998, p. 647-665.

- Sentença do 7.º Juízo Cível da Comarca de Lisboa, de 28 de Julho de 1999, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 6, 1999, p. 241-252.

- Acórdão da Relação de Lisboa, de 06 de Junho de 2002, Colectânea de Jurisprudência XXVII, 2002, p. 92-96.

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10 de Abril de 2003, Colectânea de Jurisprudência – Supremo XI, 2003, p. 86-88.

- Acórdão do Tribunal Constitucional processo n.º 491/2002, publicado em Diário da República, II série, n.º 18, 2003, p. 1057-1070.

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, processo n.º 2778/09.7TVLSB-A.L1.S1, de 24 de Maio de 2011, disponível em www.dgsi.pt

- Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, processo n.º 2110/09.0T2AVR.C1, de 15 de Janeiro de 2013, disponível em www.dgsi.pt