

Regime dos Empréstimos Participativos. Uma análise crítica

No dia 12 de janeiro foi publicado o [Decreto-Lei n.º 11/2022](#), que estabelece o regime dos empréstimos participativos.

Os empréstimos participativos são qualificados como um instrumento de capital próprio, sob a forma de mútuo ou de valores mobiliários representativos de dívida, cuja remuneração e reembolso terão de estar dependentes, ainda que parcialmente, do resultado da atividade do mutuário e cujo valor em dívida pode ser convertido em capital social do mutuário. O reembolso de capital é feito apenas com fundos que, nos termos da lei societária, possam ser distribuídos aos sócios.



Mutuentes e mutuários elegíveis

De acordo com o regime proposto para os empréstimos participativos, estes apenas podem ser concedidos por instituições de crédito e sociedades financeiras, por fundos de capital de risco, por organismos de investimento alternativo especializado de créditos e por outros organismos de investimento coletivo previstos no regime jurídico do capital de risco, por sociedades de investimento mobiliário para o fomento da economia (SIMFE), pelo Fundo de Capitalização e Resiliência e por entidades que estejam habilitadas à concessão de crédito a título profissional. Mas admite-se, aparentemente com grande latitude, a cessão a quaisquer terceiros dos créditos emergentes dos contratos de empréstimo participativo.

Quanto aos mutuários, apenas as sociedades comerciais do setor não financeiro podem obter fundos através do recurso a empréstimos participativos.

Subordinação e garantias

Em caso de insolvência do mutuário, os créditos emergentes da concessão de empréstimos participativos são subordinados, sendo graduados acima dos créditos dos sócios e de outras pessoas especialmente relacionadas com o mutuário.

Os empréstimos participativos podem ser garantidos pelo mutuário. Porém, sendo o crédito subordinado, as garantias extinguem-se com declaração de insolvência do mutuário (artigo 97.º, n.º 1, al. e) do Código da Insolvência).

A conversão em capital social

Para além de outras previstas nos contratos de empréstimo participativo, o mutuante tem o direito a converter o empréstimo participativo em capital social em caso de verificação das seguintes situações:

- a. A falta de reembolso integral após o decurso do prazo de reembolso acordado ou nas condições acordadas, em virtude da inexistência de fundos distribuíveis;
- b. O não pagamento da remuneração pela mutuária durante mais de 12 meses, seguidos ou interpolados, em determinado período fixado no contrato de empréstimo participativo;
- c. A falta de entrega, pelo órgão de administração do mutuário, de comprovativo da aprovação de contas e do respetivo depósito na CRC, decorridos 12 meses sobre o prazo legal para o efeito.

O acionamento do mecanismo de conversão requer:

1. Avaliação por ROC dos créditos a converter;
2. Apresentação de proposta de conversão ao mutuário;
3. Convocação de AG por mutuário no prazo de 60 dias para aprovar a proposta;
4. Em caso de não aprovação ou não convocação da AG, necessidade de recurso pelo mutuante a uma ação para suprimimento judicial da deliberação, no âmbito da qual são convocados todos os credores;
5. Atribuição de direito de preferência aos restantes sócios ou acionistas do mutuário, que deverão realizar as entradas em dinheiro, a ser obrigatoriamente afeto ao reembolso do empréstimo participativo.

O referido processo de conversão não se aplicará se nos estatutos do mutuário, ou seguindo o regime aplicável à deliberação de emissão de obrigações convertíveis previsto no artigo 366.º do Código das Sociedades Comerciais, com as necessárias adaptações, for conferido um direito potestativo à conversão a favor do credor.

Análise Crítica

O novo regime dos empréstimos participativos não parece trazer soluções que não estivessem já disponíveis no ordenamento jurídico português. Com efeito, foram já realizadas no mercado português diversas operações de financiamento de empresas com recurso a instrumentos de dívida qualificáveis como capital próprio, em termos semelhantes aos previstos na nova legislação. A novidade do [Decreto-Lei n.º 11/2022](#) parece residir na facilitação da conversão em capital de empréstimos participativos contratados sob a forma de mútuo. Limita-se, porém, o elenco dos agentes económicos que podem atuar na qualidade de mutuantes de empréstimos participativos.

O regime supletivamente previsto para a conversão dos empréstimos participativos em capital implica um processo moroso que, na realidade, será impraticável. Adicionalmente, este regime comporta também o risco de resultar da avaliação do ROC que os créditos emergentes dos empréstimos participativos apenas possam ser convertidos por um valor inferior ao respetivo valor nominal, desse modo prejudicando o recurso à conversão como solução ao dispor aos credores de empréstimos participativos para controlar o mutuário e/ou influenciar a respetiva gestão.

A subordinação do crédito em caso de insolvência do mutuário e a extinção das garantias por este prestadas, afigura-se como uma limitação que não vemos existir noutros instrumentos semelhantes disponíveis no ordenamento jurídico português.

Como é reconhecido no preâmbulo do diploma, uma das finalidades que conduziu à sua publicação, foi a de regular o “investimento de quase-capital” que se encontrava previsto nas Orientações da UE relativas a auxílios estatais que visam promover investimentos de financiamento de risco, designadamente através do Fundo de Capitalização e Resiliência.

É assim provável que os programas de apoio do Fundo de Capitalização e Resiliência, e outros similares, passem a remeter para o Decreto-Lei n.º 11/2022, assegurando um quadro legal previsível e aplicável de igual modo a todos os operadores que venham a beneficiar de medidas de apoio; de resto, este diploma só se aplicará na medida em que exista uma remissão expressa das partes para o mesmo, na documentação de suporte do instrumento.

No entanto, fora do âmbito dos apoios estatais, é concebível que, à semelhança do que sucedeu em grande parte com o regime da conversão de empréstimos em capital aprovado em 2018, não exista um acolhimento generalizado deste regime pelos bancos, empresas de capital de risco e outras do setor financeiro, que poderão continuar a preferir estruturar os seus instrumentos em termos *bespoke*, ao abrigo dos regimes gerais em vigor, permitindo a respetiva contabilização como *equity* ou dívida, dependendo das condições que forem neles previstas.

Lisboa, 14 de janeiro de 2022

António Rocha Alves

Partner CS'Associados

e: antonio.rochaalves@csassociados.pt

Bernardo Abreu Mota

Partner CS'Associados

e: Bernardo.abreumota@csassociados.pt

André Fernandes Bento

Counsel CS'Associados

e: andre.fernandesbento@csassociados.pt