



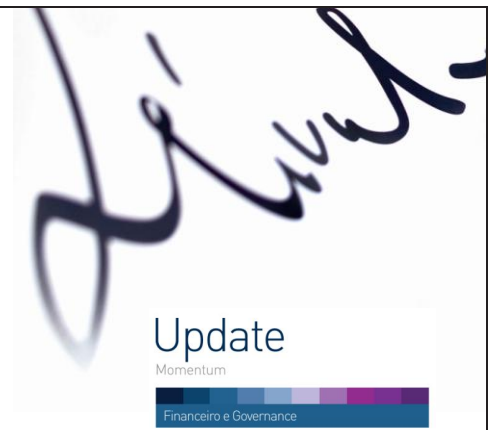
9 de Fevereiro 2011

Distribuição de dividendos, Definitividade de Incrementos Financeiros e Contratos Derivados

Introdução

Aproximando-se o período de realização da generalidade das assembleias gerais anuais, nas quais serão adoptadas as deliberações sobre a aplicação dos resultados do exercício de 2010, ganha extrema actualidade o novo n.º 2 do artigo 32.º do Código das Sociedades Comerciais. Este novo preceito, embora introduzido pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 13 de Junho, apenas se aplica aos exercícios económicos iniciados a partir de 1 de Janeiro de 2010.

Este preceito vem introduzir uma nova e importante regra relativa à distribuição de bens da sociedade pelos sócios, introduzindo um desvio às regras gerais de mensuração dos activos societários, através da imposição da não contabilização de incrementos não realizados de valor dos activos societários na determinação do lucro distribuível. Esta disposição é de importância fundamental, na medida em que a determinação do valor de dividendos distribuíveis aos accionistas depende não só, por um lado, dos resultados obtidos pela sociedade durante o exercício, mas igualmente das regras que permitem *mensurar contabilisticamente* esses mesmos resultados. Contudo, a determinação do âmbito de aplicação desta regra suscita dificuldades, nomeadamente relacionadas com a contabilização de créditos decorrentes de contratos de derivados com função de cobertura (*hedging*) de riscos relativos à desvalorização de outros activos societários.



1. O novo artigo 32.º, n.º 2 CSC como *circuit-breaker* e a irrelevância dos incrementos financeiros não realizados

A eleição do critério de mensuração do valor dos activos e passivos societários tem imediata repercussão no regime jurídico da distribuição dos bens aos accionistas. O legislador pretendeu evitar que, sendo as contas da sociedade elaboradas num momento em que o preço de mercado de alguns dos activos societários estivesse anormalmente elevado, a aplicação do critério do justo valor resultasse na admissibilidade de distribuição de lucros meramente circunstanciais ou potenciais, o que resultaria na descapitalização da sociedade mal o valor de mercado dos activos societários voltasse à normalidade.

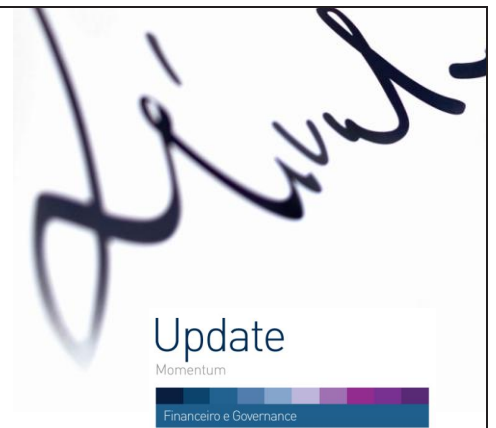
Segundo este preceito, *“os incrementos decorrentes da aplicação do justo valor através de componentes do capital próprio, incluindo os da sua aplicação através do resultado líquido do exercício, apenas relevam para poderem ser distribuídos aos sócios bens da sociedade (...) quando os elementos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos, liquidados ou, também quando se verifique o seu uso, o caso de activos fixos tangíveis e intangíveis”*.

Os activos societários serão assim, por regra, contabilizados de acordo com o seu custo histórico, ou de acordo com o seu justo valor, quando este último seja inferior àquele. Apenas quando realizados através da sua alienação, do seu exercício, da sua extinção, da sua liquidação ou do seu uso, poderão ser tidos em conta incrementos de valor calculados de acordo com o critério do justo valor.

Por outro lado, e ao contrário do que sucede noutros ordenamentos que adoptaram semelhantes *circuit-breakers*, os passivos societários não deixam de ser calculados de acordo com o critério do justo valor, independentemente da sua realização.

Sendo este o sentido geral do novo artigo 32.º, n.º 2 CSC, este preceito não deixa de apresentar um conjunto de dificuldades interpretativas que não podem deixar de ser debeladas. E isto porque a quantificação do valor disponível para distribuição pelos accionistas depende do resultado dessa interpretação: incorrecções interpretativas a este respeito podem levar ou ao decréscimo dos dividendos distribuídos ou à distribuição de valores na verdade indisponíveis.

2. Os derivados para cobertura de risco (*hedging*) e o funcionamento do artigo 32.º, n.º 2 CSC.



De entre a miríade de figuras que convocam as dificuldades interpretativas do artigo 32.º, n.º 2 CSC, encontram-se os contratos de derivados celebrados para a cobertura de riscos de depreciação de activos societários. Nestes contratos, a posição da parte que procura a cobertura do risco de um activo próprio oscilará de modo inversamente proporcional à valorização ou desvalorização do activo subjacente. Ora, sendo as desvalorizações de acordo com critérios de justo valor sempre contabilizadas para efeitos da determinação do lucro distribuível, enquanto os incrementos de valor das posições *in-the-money* da sociedade apenas seriam considerados relevantes após a respectiva liquidação, uma interpretação desatenta deste preceito poderia trazer consequências gravemente prejudiciais para as sociedades, as quais seriam, ademais, geradoras de fortes incoerências sistemáticas, atendendo à conexão económica entre derivado e activo subjacente. Designadamente, em caso de desvalorização do activo subjacente, assistir-se-ia a uma *dupla penalização* da sociedade: a um tempo, vendo o seu activo desvalorizado, e a outro, sendo-lhe vedada a contabilização das simétricas valorizações decorrentes da cobertura operada pelo derivado.

Impõe-se, assim, para além de uma análise pormenorizada de cada contrato de derivados, uma cuidadosa interpretação do preceito em análise, atendendo à sua teleologia, à intenção do legislador do Decreto-Lei n.º 185/2009 e às múltiplas conexões que se estabelecem entre este preceito e lugares paralelos do sistema jurídico, os quais exigem, pelo menos em algumas situações, a atribuição de relevância à valorização dos créditos de cobertura – ao contrário do que uma leitura meramente exegética do artigo 32.º, n.º 2 CSC pareceria implicar.

Paulo Câmara | Miguel Brito Bastos
pc@servulo.com | mbb@servulo.com

Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, RL

A presente publicação da Sérvulo & Associados tem fins exclusivamente informativos. O seu conteúdo não constitui aconselhamento jurídico nem implica a existência de relação entre advogado cliente. A reprodução total ou parcial do conteúdo depende da autorização expressa da Sérvulo & Associados.

Rua Garrett, n.º 64 1200-204 Lisboa - Portugal Tel: (+351) 21 093 30 00 Fax: (+351) 21 093 30 01/02

Rua Pedro Homem de Mello, n.º 55, 5º andar 4150-599 Porto - Portugal Tel: (+351) 22 093 56 45 Fax: (+351) 22 099 23 75

Rua Ernesto do Canto, n.º 54 9500-312 Ponta Delgada - Portugal Tel: (+351) 296 30 43 40 Fax: (+351) 296 30 43 41

geral@servulo.com www.servulo.com