



## Tutela de credores e medida de resolução: do princípio do tratamento igualitário de credores ao princípio da igualdade

Mafalda Miranda Barbosa

### 1. Formulação do problema

Afirma-se amiúde que o direito civil é profundamente desigualitário. E com razão. Na verdade, contrariamente a uma ideia de igualdade que preside ao direito público, no quadro das relações entre privados, os sujeitos podem, ao abrigo da sua liberdade contratual, decidir com quem querem contratar, optando por A, em detrimento de B, sem nenhuma razão justificativa. A liberdade de A só passa a ser limitada, porque nesse caso verdadeiramente não estaríamos diante de uma liberdade, mas de um abuso dela, pela desconsideração da pessoa do outro, naquelas hipóteses em que a opção do sujeito envolve um ato de discriminação que atenta contra a dignidade do outro<sup>1</sup>. Do mesmo modo, num momento posterior à celebração do contrato, o devedor é livre para escolher qual das obrigações a que se vinculou quer cumprir primeiro, solução que se percebe à luz da ideia de autónoma gestão da esfera de interesses de cada um. Pense-se, por exemplo, na hipótese de o devedor

---

<sup>1</sup> Carlos Alberto Mota PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4ª edição (por A. Pinto Monteiro/Paulo Mota Pinto), Coimbra Editora, Coimbra, 2005, 77. Cf., igualmente, Mafalda Miranda BARBOSA, *Estudos de Teoria Geral do Direito Civil*, Princípios, 2017, 45 s.



preferir cumprir primeiro a obrigação que o vincula ao Banco, no âmbito do crédito à habitação que contratou, e só depois pretender solver a dívida que tem diante do ginásio onde pratica uma atividade desportiva.

Não obstante, os autores têm vindo a falar de um princípio do tratamento igualitário entre credores, que se divisa nas hipóteses de insuficiência da garantia. Nas páginas que se seguem pretendemos questionar em que medida esse princípio – cujos contornos haveremos de tentar perceber – se convola, ou não, num efetivo princípio de igualdade entre credores, quando uma autoridade pública intervém na situação. Circunscreveremos o nosso âmbito de análise às medidas de resolução que podem vir a ser adotadas perante a iminência de liquidação de uma instituição financeira. E, *in fine*, aproveitaremos a experiência do caso português para ver de que forma, mesmo depois da aplicação de uma medida de resolução, o princípio da igualdade pode ditar a correção de soluções que são pensadas de forma mais ou menos estreita.



## 2. Medida de resolução

### 2.1. Considerações genéricas

Uma medida de resolução é pensada como um remédio para fazer face a situações de liquidação iminente de uma instituição financeira, cumprindo diversos objetivos. Nos termos do artigo 139º RGICSF, o Banco de Portugal pode, tendo em vista a salvaguarda da solidez financeira de uma instituição de crédito, os interesses dos depositantes e a estabilidade do sistema financeiro, adotar uma de três magnas medidas previstas no diploma: a intervenção corretiva, a administração provisória ou uma medida de resolução. Entre elas, e de acordo com o artigo 140º do mesmo diploma, o Banco de Portugal não fica vinculado a uma relação de precedência, podendo optar por uma das medidas em detrimento da outra ou podendo, mesmo, combiná-las entre si. Nas palavras de Menezes Cordeiro, somos apontados para um sistema móvel<sup>2</sup>, no qual o regulador se move em obediência aos princípios da adequação e da proporcionalidade, tendo em conta o risco ou o grau de incumprimento, por parte da instituição de crédito, das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua atividade, bem

---

<sup>2</sup> Cf. A. Menezes CORDEIRO, *Direito Bancário*, 5ª edição revista e atualizada, Almedina, Coimbra, 2014, 1125.

A este propósito, v., ainda, Mariana Duarte SILVA, “Os Novos Regimes de Intervenção e Liquidação aplicáveis às Instituições de Crédito”, *O Novo Direito Bancário* (Paulo Câmara), Almedina, Coimbra, 2012, 378.



como a gravidade das respetivas consequências na solidez financeira da instituição em causa, nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro. Não obstante, importa não esquecer duas notas de inestimável importância: em primeiro lugar, a aplicação de uma qualquer medida fica sempre dependente da verificação dos respetivos pressupostos; em segundo lugar, atenta a gravidade de uma medida como a medida de resolução, poderemos aventar uma possível natureza de última *ratio* da mesma<sup>3</sup>.

Tal como não existe apenas uma medida de intervenção corretiva, não existe apenas uma medida de resolução, mas várias. O artigo 145º- E RGICSF oferece-nos, no seu nº1, um elenco de quatro possíveis medidas de resolução: a) alienação parcial ou total da atividade; b) transferência parcial ou total da atividade para instituições de transição; c) segregação e transferência parcial ou total da atividade para veículos de gestão de ativos; d) recapitalização interna.

A adoção de uma destas medidas tem como finalidade a) assegurar a continuidade da prestação dos serviços financeiros essenciais para a economia; b) prevenir a ocorrência de consequências graves para a estabilidade financeira, nomeadamente prevenindo o contágio entre entidades e mantendo a disciplina no mercado; c) salvaguardar os interesses dos contribuintes e do erário público, minimizando o recurso a apoio financeiro público extraordinário; d) proteger os depositantes cujos

---

<sup>3</sup> Cf. Tiago Sousa e COSTA, *Da Nova Arquitectura Europeia da Supervisão Bancária – Considerações a Propósito do Mecanismo de Resolução*, Coimbra, 2015, 25; Mariana Duarte SILVA, “Os novos regimes de intervenção”, 405 s.



depósitos sejam garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos e os investidores cujos créditos sejam cobertos pelo Sistema de Indemnização aos Investidores; e) proteger os fundos e os ativos detidos pelas instituições de crédito em nome e por conta dos seus clientes e a prestação dos serviços de investimento relacionados.

Por outro lado, elas ficam dependentes do preenchimento de diversos pressupostos, nomeadamente que a) tenha sido declarado pelo Banco de Portugal, no exercício das suas funções de autoridade de supervisão ou de resolução, que uma instituição de crédito está em risco ou em situação de insolvência; que b) não seja previsível que a situação de insolvência seja evitada num prazo razoável através do recurso a medidas executadas pela própria instituição de crédito, da aplicação de medidas de intervenção corretiva ou do exercício dos poderes previstos no artigo 145º-I; que c) as medidas de resolução sejam necessárias e proporcionais à prossecução de alguma das finalidades previstas no nº 1 do artigo 145º-C; e que d) a entrada em liquidação da instituição de crédito, por força da revogação da autorização para o exercício da sua atividade, não permita atingir com maior eficácia as finalidades previstas no nº 1 do artigo 145º-C. O risco ou situação de insolvência verifica-se, nos termos do artigo 145º-E/3, quando a) a instituição de crédito deixar de cumprir os requisitos para a manutenção da autorização para o exercício da sua atividade ou existirem fundadas razões para considerar que, a curto prazo, a instituição deixa de os cumprir, possibilitando a revogação da autorização, nomeadamente porque apresentou ou provavelmente apresentará prejuízos suscetíveis de absorver, totalmente, os seus fundos próprios ou uma parte significativa dos mesmos; b) os ativos da instituição de crédito forem inferiores aos seus passivos ou existirem fundadas razões



para considerar que o serão a curto prazo; c) a instituição de crédito estiver impossibilitada de cumprir as suas obrigações ou houver fundadas razões para considerar que a curto prazo o possa ficar; d) seja necessária a concessão de apoio financeiro público extraordinário, exceto quando esse apoio, destinado a prevenir ou conter uma perturbação grave da economia e preservar a estabilidade financeira, consista na: i) concessão pelo Estado de garantias pessoais ao cumprimento das obrigações assumidas em contratos de financiamento, incluindo em operações de crédito junto do Banco de Portugal e em novas emissões de obrigações; ou na ii) realização de operações de capitalização com recurso ao investimento público, desde que não se verifique, no momento em que o apoio financeiro público extraordinário é concedido, alguma das circunstâncias referidas nas alíneas a) a c) ou no nº 2 do artigo 145º-I.

Qualquer que seja a medida de resolução concretamente adotada, não podemos deixar de reconhecer o caráter gravoso que a mesma encerra. Por outro lado, determina a lei que sejam chamados a suportar os prejuízos, em primeira linha, os acionista e, em segundo lugar, os credores de acordo com a hierarquia do seu crédito. Nos termos do artigo 145º- D RGICSF, “na aplicação de medidas de resolução, para prossecução das finalidades [a que a mesma se predispõe], a) os acionistas da instituição de crédito objeto de resolução suportam prioritariamente os prejuízos da instituição em causa; b) os credores da instituição de crédito objeto de resolução suportam de seguida, e em condições equitativas, os prejuízos da instituição em causa, de acordo com a graduação dos seus créditos”. Percebe-se, assim, que a medida de resolução envolve graves consequências para os credores. Não obstante,



podemos dizer que a sua disciplina encerra, igualmente, mecanismos de tutelas daqueles. Tais mecanismos são, aliás, a única via apta a salvaguardar quer o respeito pelo princípio da proporcionalidade a que já fizemos incidentalmente referência, quer o respeito por dimensões constitucionais que não podem ser ignoradas, como por exemplo a propriedade, e, nessa medida, a única via que garante a constitucionalidade da própria disciplina normativa.

## **2.2. Os mecanismos de tutela do credor**

Se os credores são chamados a suportar os prejuízos de acordo com a hierarquia dos seus créditos, então, haveremos de considerar que quem está do lado ativo da relação jurídica é chamado a suportar os prejuízos de acordo com o risco que previamente assumiu ao ter celebrado um negócio de natureza bancária com a instituição objeto da medida de resolução. Este simples enunciado encerra em si consequências de não pequena importância.

Em primeiro lugar, deixa de fazer sentido a oneração do sujeito com um determinado prejuízo correspondente à graduação do seu crédito, se o negócio que esteve na base da vinculação não for válido. Na verdade, o legislador preocupou-se em, na busca dos interesses prosseguidos por via da medida de resolução, garantir uma justa distribuição do risco de insolvência de uma instituição financeira e essa justeza é incompatível com a vinculação forçada de um sujeito que, de outro modo, se poderia libertar, com eficácia retroativa, da relação com a instituição financeira.

Em segundo lugar, e, conforme determina o artigo 145º-D, nº1,



c), nenhum credor pode ser colocado em pior situação do que aquela em que se encontraria se a instituição financeira tivesse entrado em liquidação no momento da aplicação da medida de resolução. Este princípio *no creditor worse off* tem vindo, aliás, a ser interpretado no sentido da garantia da constitucionalidade do regime da medida de resolução<sup>4</sup>. Nos termos do artigo 145º-H RGICSF, antes da aplicação de uma medida de resolução ou do exercício dos poderes previstos no artigo 145º-I, o Banco de Portugal designa uma entidade independente, a expensas da instituição de crédito objeto de resolução, para, em prazo a fixar por aquele, avaliar de forma justa, prudente e realista os ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais da instituição em causa. Tal avaliação visa assegurar que todos os prejuízos da instituição em causa sejam conhecidos quando sejam aplicadas medidas de resolução e, deste modo, fundamentar a decisão do Banco de Portugal quanto à verificação das condições de aplicação das medidas de resolução. Ao mesmo tempo, ela é fundamental para saber qual das medidas de resolução é adequada à concreta instituição de crédito e à situação por ela vivenciada, bem como para determinar os direitos e obrigações, que constituam ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e ativos sob gestão, a transferir no âmbito da aplicação de medidas de resolução e o valor da eventual contrapartida a pagar à instituição de crédito objeto de resolução ou aos acionistas e titulares de outros títulos representativos do capital social, nos termos do nº2 artigo 145º-H

---

<sup>4</sup> Sobre o ponto, cf. Luiz Cabral de MONCADA, *Os poderes de resolução do Banco de Portugal e o Banco Espírito Santo*, <[http://recil.grupolusofona.pt/bitstream/handle/10437/6755/Os\\_poderes\\_resolucao\\_Banco\\_Portugal\\_Banco\\_Espirito\\_Santo.pdf?sequence=1](http://recil.grupolusofona.pt/bitstream/handle/10437/6755/Os_poderes_resolucao_Banco_Portugal_Banco_Espirito_Santo.pdf?sequence=1)>, 106 s.





RGICSF. A par desta avaliação, o Banco de Portugal determina, imediatamente após a produção de efeitos da medida de resolução, que uma entidade independente por si designada, a expensas da instituição de crédito objeto de resolução, avalie se, caso não tivesse sido aplicada a medida de resolução e a instituição de crédito objeto de resolução entrasse em liquidação no momento em que aquela foi aplicada, os acionistas e os credores da instituição de crédito objeto de resolução suportariam um prejuízo inferior ao que suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução. Tal avaliação serve para aferir os prejuízos que acionistas e credores teriam suportado se a instituição de crédito tivesse entrado em liquidação e os prejuízos que efetivamente suportaram em consequência da aplicação da medida de resolução à instituição de crédito objeto de resolução. Apura-se, por esta via, a diferença entre os dois montantes. Para tanto, deve pressupor-se que a medida de resolução não teria sido aplicada nem produzido efeitos e que a instituição de crédito objeto de resolução entraria em liquidação no momento em que foi aplicada a medida de resolução, não se devendo ter também em conta, quando for o caso, a concessão de apoio financeiro público extraordinário à instituição de crédito objeto de resolução. Caso se apure uma diferença entre os prejuízos que suportariam e aqueles que efetivamente suportam, os acionistas e credores da instituição bancária têm direito ao pagamento do montante correspondente, por parte do Fundo de Resolução, nos termos do artigo 145º-H/16 RGICSF.

Por fim, teremos de ter em conta a hierarquia de créditos de cada um dos credores da instituição financeira. Torna-se, assim, fundamental, na busca do equilíbrio entre a salvaguarda dos interesses dos credores e da estabilidade do mercado financeiro,



olhar para a ordem de preferências legalmente estabelecida. Para tanto, há que mobilizar o regime legal da liquidação das instituições de crédito, previsto no Decreto-lei n.º 199/2006, de 25 de Outubro, alterado pelo DL n.º 31-A/2012, de 10 de Fevereiro<sup>5</sup>. Nada se estabelecendo aí a este propósito, somos remetidos para o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (CIRE), onde nos confrontamos com diversas categorias de credores.

Nos termos do artigo 47º/4 CIRE, podemos distinguir diversas categorias de créditos: créditos garantidos, créditos privilegiados, créditos comuns e créditos subordinados. Os *créditos garantidos* são os que beneficiam de uma garantia real, incluindo os privilégios creditórios especiais, até ao montante correspondente ao valor dos bens objeto das garantias, tendo em conta eventuais onerações prevaletentes<sup>6</sup>. Os *créditos privilegiados*, por seu turno, são os que

---

<sup>5</sup> Sobre o ponto, cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2014, 88 s.; João LABAREDA, “Pressupostos subjetivos da insolvência: regime particular das instituições de crédito e sociedades financeiras”, *Colectânea de Estudos sobre a Insolvência*, Coimbra: Almedina, 2009. A este propósito, deve esclarecer-se que as instituições de crédito e sociedades financeiras dissolvem-se por revogação da autorização nos termos do artigo 22.º RGICSF ou por deliberação dos sócios.

<sup>6</sup> Cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, 100 s. Entre as garantias reais, explica o autor, encontram-se a consignação de rendimentos, o penhor, a hipoteca, o direito de retenção, os privilégios creditórios especiais. Segundo o civilista, embora a penhora e a hipoteca judicial possam ser qualificadas como direitos reais, elas não relevam para efeitos de qualificação do crédito como garantido, uma vez que a preferência que atribuem não é atendida no processo de insolvência (cf. artigo 140º/3 CIRE). Mais esclarece o autor que há determinadas garantias reais que se extinguem com o processo de insolvência, pelo que os respetivos titulares não são considerados credores garantidos. Assim, cf. artigo 97º/1 a) CIRE – os privilégios creditórios especiais que forem acessórios



beneficiam de privilégios creditórios gerais<sup>7</sup>, até àquele montante, enquanto os *créditos comuns* são os que, não sendo garantidos, privilegiados, nem subordinados, oneram a massa insolvente. Uma quarta categoria é composta pelos *créditos subordinados*. Conforme resulta do artigo 177º CIRE, eles são pagos apenas depois de satisfeitos os restantes créditos<sup>8</sup>; e encontram-se elencados no

---

de créditos sobre a insolvência de que forem titulares o Estado, as autarquias locais e as instituições de segurança social, constituídos mais de doze meses antes do início do processo de insolvência; 97º/1 b) CIRE – os privilégios creditórios especiais que forem acessórios de créditos sobre a insolvência de que forem titulares o Estado, as autarquias locais e as instituições de segurança social, vencidos mais de doze meses antes da data do início do processo; artigo 97º/1 c) CIRE – as hipotecas legais cujo registo haja sido requerido dentro dos dois meses anteriores à data do início do processo de insolvência, e que forem acessórias de créditos sobre a insolvência do Estado, das autarquias locais e das instituições de segurança social; artigo 97º/1 d) CIRE – as garantias reais sobre imóveis e móveis sujeitos a registo integrantes da massa insolvente, acessórias de créditos sobre a insolvência, e já constituídas, mas ainda não registadas nem objeto de pedido de registo; artigo 97º/1 e) CIRE – as garantias reais sobre bens integrantes da massa insolvente acessórias de créditos havidos como subordinados.

Veja-se, ainda, p. 102. Menezes Leitão sublinha que os créditos garantidos são pagos após terem sido deduzidas as importâncias necessárias à satisfação das dívidas da massa insolvente (174º/1) e têm “direito a ser compensado(s) pelo prejuízo causado pelo retardamento da alienação do bem objeto da garantia que lhe não seja imputável, bem como pela desvalorização do mesmo resultante da sua utilização em proveito da massa insolvente (166º)”.

<sup>7</sup> Para exemplos de privilégios creditórios gerais, cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da insolvência*, 102-103 (exemplo: artigo 736º CC; 737º, a), b), c) e d) CC; 111º CIRS; 108º CIRC; 333º CT).

<sup>8</sup> Além disso, os créditos subordinados não conferem direito de voto na assembleia de credores, não permitem ao titular integrar a comissão de credores e não podem ser compensados com dívidas à massa – cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da insolvência*, 103-104.



artigo 48º CIRE. São eles: os créditos detidos por pessoas especialmente relacionadas com o devedor, desde que a relação especial existisse já aquando da respetiva aquisição, e por aqueles a quem tenham sido cedidos nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; os juros dos créditos não subordinados constituídos após a declaração de insolvência, com exceção dos abrangidos por garantia real e por privilégios creditórios gerais, até ao valor do bem; os créditos cuja subordinação tenha sido convencionada pelas partes<sup>9</sup>; os créditos que tenham por objeto prestações do devedor a título gratuito; os créditos sobre a insolvência que, como consequência da resolução em benefício da massa insolvente, resultem para o terceiro de má-fé; os juros dos créditos subordinados constituídos após a declaração de insolvência; os créditos por suprimento.

Particularmente importante a este ensejo é a consideração de quem são as pessoas especialmente relacionadas com o devedor. O artigo 49º CIRE auxilia-nos neste ponto. Assim, no caso de o devedor ser uma pessoa singular, estão especialmente relacionados com o devedor o cônjuge e as pessoas de quem se tenha divorciado nos dois anos antes do início do processo de insolvência; os ascendentes, descendentes, irmãos do devedor ou de qualquer das pessoas anteriormente referidas; os cônjuges dos ascendentes, descendentes ou irmãos do devedor; as pessoas que tenham vivido

---

<sup>9</sup> A este propósito, cf., novamente, Luís Menezes LEITÃO, *Direito da insolvência*, 107. Segundo o autor, se é admissível, ao abrigo da autonomia privada, a convenção de subordinação, sem que isso viole o artigo 809º CC, já pode ser duvidoso que ela possa ser aposta a um contrato celebrado com base em cláusulas contratuais gerais, nos termos do artigo 18º c) e 21º h) do Decreto-lei nº446/85.



habitualmente com o devedor em economia comum em período situado dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; no caso de o devedor ser uma pessoa coletiva, consideram-se os sócios, associados ou membros que respondam legalmente pelas dívidas e as pessoas que tenham tido esse estatuto nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; as pessoas que tenham estado com a sociedade insolvente em relação de grupo ou de domínio, em período situado dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; os administradores, de direito ou de facto, do devedor e aqueles que o tenham sido em algum momento nos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência; as pessoas relacionadas com alguma das anteriormente mencionadas por algum dos meios previstos a propósito das pessoas singulares. Segundo Menezes Leitão, numa posição que nos parece de aplaudir, esta enumeração é meramente exemplificativa<sup>10</sup>. Não faria sentido, de facto, que alguém que materialmente tivesse uma relação de proximidade análoga a qualquer uma das mencionadas na lei não fosse qualificado, para estes efeitos, como especialmente próximo do devedor. Menezes Leitão ilustra o pensamento com o caso do sobrinho com o qual o devedor tem uma relação especial, considerando que não é por não constar das alíneas do artigo 49º/1 CIRE que se deve recusar a aplicação do artigo 48º a) CIRE. Debruçando-se sobre a problemática inversa, o autor aduz que o artigo 49º CIRE institui uma presunção *iuris et de iure*, “não sendo consequentemente possível às pessoas abrangidas pela previsão do artigo 49º afastar o regime da subordinação dos seus créditos com a demonstração de que não têm nenhuma relação especial com o

---

<sup>10</sup> Cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da insolvência*, 105.



devedor”<sup>11</sup>. Neste segmento, não acompanhamos a posição do civilista. Na verdade, o mesmo pensamento de índole analógica – a fazer apelo ao confronto de intencionalidades problemáticas e à consideração da *ratio* da solução tipificada pela norma – determina, na busca de uma solução que não seja apenas formalmente adequada, mas seja também materialmente densificada, que, em situações em que, apesar do vínculo familiar, não existe, de facto, uma relação de proximidade entre o devedor e o terceiro a presunção, não se deve aplicar o preceito.

Na aplicação de uma medida de resolução, a entidade com poderes de resolução não pode deixar de ter em conta esta hierarquia. Assim, e porque, se não houvesse intervenção, a consequência seria a liquidação da sociedade financeira e, no âmbito desta, os credores subordinados seriam os últimos a obter o pagamento dos seus créditos, em obediência aos princípios norteadores da aplicação da medida, são eles os que primeiramente devem sofrer os prejuízos. Em rigor, há, aliás, determinados créditos excluídos da transmissão que coincidem com créditos subordinados, quando em causa esteja a transmissão de ativos e passivos para uma instituição de transição. Nos termos do artigo 145.º Q, n.º 3, RGICSF, não podem ser transferidos para a instituição de transição quaisquer direitos de crédito sobre a instituição de crédito objeto de resolução detidos por pessoas e entidades que, nos dois anos anteriores à data da aplicação da medida de resolução, tenham tido participação, direta ou indireta, igual ou superior a 2% do capital social da instituição de crédito ou tenham sido membros dos órgãos de administração da instituição de

---

<sup>11</sup> Cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da insolvência*, 106.



crédito, salvo se ficar demonstrado que não estiveram, por ação ou omissão, na origem das dificuldades financeiras da instituição de crédito e que não contribuíram, por ação ou omissão, para o agravamento de tal situação. Constatase, portanto, que o nosso legislador restringiu o leque de proibições de transmissão, relativamente à versão anterior do RGICSF. Na verdade, na versão anterior do diploma, o artigo 145.º H, n.º 2 do RGICSF determinava que não podiam ser transferidas para o banco de transição quaisquer obrigações contraídas pela instituição de crédito originária perante: a) os acionistas, cuja participação no momento da transferência seja igual ou superior a 2% do capital social, as pessoas ou entidades que nos dois anos anteriores à transferência tenham tido participação igual ou superior a 2% do capital social, os membros dos órgãos de administração ou de fiscalização, os revisores oficiais de contas ou sociedades de revisores oficiais de contas ou as pessoas com estatuto semelhante noutras empresas que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a instituição financeira; b) as pessoas ou entidades que tenham sido acionistas, exercido as funções ou prestado os serviços anteriormente referidos nos quatro anos anteriores à criação do banco de transição, e cuja ação ou omissão tenha estado na origem das dificuldades financeiras da instituição de crédito ou tenha contribuído para o agravamento de tal situação; c) os cônjuges, parentes ou afins em 1.º grau ou terceiros que atuem por conta das pessoas referidas nas alíneas anteriores; d) os responsáveis por factos relacionados com a instituição de crédito, ou que deles tenham tirado benefício, diretamente ou através de interpоста pessoa, e que estejam na origem das dificuldades financeiras ou tenham contribuído, por ação ou omissão no âmbito das suas responsabilidades, para o agravamento de tal situação. A ideia aqui



era a de responsabilizar primeiramente os acionistas, descortinando-se um pendor sancionatório, bem como os órgãos que têm intervenção direta na condução da vida da instituição. Mas, a previsão do limiar dos 2% acaba por quadrar mal com um sentido sancionatório puro, que faça apelo a uma ideia de imputação. Enquanto as al. b) e d) exigem como requisito da responsabilização dos intervenientes nelas previstos um contributo para a situação financeira do banco ou para o seu agravamento, a referência aos 2% pode nada representar em termos imputacionais. É que estes mesmos acionistas podem não intervir, em termos materiais, na condução da vida da sociedade, consoante a distribuição, em concreto, do capital social<sup>12</sup>. Do mesmo modo, a previsão da

---

<sup>12</sup> Pense-se na ideia de participação qualificada, enquanto “participação que permita ao seu detentor, direta ou indiretamente, exercer uma influência significativa na gestão da entidade participante, presumindo-se que assim sucede se ele detiver, pelo menos, 5% dos votos; o BP pode, todavia, considerar ilidida a presunção, se não ultrapassar os 10%, segundo o artigo 13.º/7 RGICSF” – cf. António Menezes CORDEIRO, *Direito bancário*, 1078. V., igualmente, com amplo desenvolvimento, págs. 1087 s., evidenciando que a percentagem relevante é de 5%, para efeitos de comunicação ao Banco de Portugal, impondo-se novas comunicações quando as percentagens detidas ultrapassem os 10%, os 33% ou os 50%. De todo o modo, o RGICSF definiu a participação qualificada como aquela que represente, direta ou indiretamente, percentagem não inferior a 10% do capital ou dos direitos de voto da instituição – cf. artigo 13.º/7 RGICSF. No fundo, muitos dos acionistas que detivessem 2% do capital social poderão não ter tido qualquer influência significativa na gestão da entidade participante. Por que razão existe, então, este limite dos 2%? Parece-nos que mais do que uma ideia de responsabilidade (no sentido imputacional do termo), estamos diante de uma ideia de repartição de riscos – no fundo, o que o legislador estabelece é que o risco de (quase) insolvência de uma instituição financeira corre, primeiramente, por conta dos acionistas.





responsabilidade acrescida dos cônjuges, parentes ou afins em 1.º grau podia contender com uma ideia de justiça material que se queira alcançar, se interpretada na sua literalidade. Na verdade, não é pelo facto de subsistir um qualquer vínculo familiar que determina necessariamente a existência de uma relação de especial proximidade entre as pessoas, embora ela se possa presumir. Sustentámos, então, não ser possível atermo-nos a um formalismo pouco consentâneo com um pensamento jurídico que se quer emancipar dos preconceitos positivistas. A atuação por conta das pessoas mencionadas nas anteriores als. a) e b) do artigo 145.º H, n.º 2, do RGICSF devia exigir-se não só em relação aos terceiros, mas em relação aos familiares e afins referidos. A única diferença poderá estar na repartição do encargo probatório, exigindo-se aos últimos que atestem a não ligação que estaria na base da previsão legal<sup>13-14</sup>.

---

Cf., ainda, António Menezes CORDEIRO, *Direito bancário*, 1088 s., falando de participações indiretas. Sobre estas cf. artigo 13.º-A e 13.º-B.

<sup>13</sup> Cf., a este propósito, António Menezes CORDEIRO, *Direito Bancário*, 184 s., apresentando o direito bancário como um direito funcional específico, o que comporta consequências dogmáticas. Designadamente, pode fazer-se apelo a uma interpretação funcional, que permita que as “operações tendentes a, da fonte, extrair norma passem pelo crivo da operacionalidade do resultado”. Não cremos, contudo, que na interpretação que se faça das normas se possa esquecer, para lá de uma teleologia primária, o sentido do direito enquanto direito, sob pena de nessa funcionalização a que o autor alude estarmos, no fundo, a perder o âmago da juridicidade. Menezes Cordeiro, embora sem mobilizar um pensamento metodologicamente cunhado a este propósito, acaba por reconhecer isso mesmo, adiantando que “o direito – particularmente o privado – serve as pessoas e a economia real”, pelo que o moderno direito bancário tem vindo a enriquecer-se, designadamente, com questões atinentes à tutela do consumidor e ao respeito pelos direitos de personalidade.

<sup>14</sup> Na verdade, os familiares a que o preceito alude podem não ser mais do que simples credores da instituição financeira, sem qualquer ligação aos acionistas ou



Os problemas a que a lei conduzia foram eliminados com a revisão do diploma.

Algumas destas obrigações coincidiam com créditos subordinados. Podíamos, por isso, aventar que o legislador tinha consagrado esta proibição de transmissão em função da subordinação de que seriam alvo. No entanto, não cremos que seja a melhor interpretação. Na verdade, se fosse essa a *ratio* da previsão, não faria sentido destacar estas obrigações subordinadas em relação a outras. A não transmissibilidade delas para a instituição de transição seria determinada, em concreto, em função das especificidades do caso e atento o balanço patrimonial do novo banco criado para o efeito. Mas, não podemos deixar de considerar que, havendo exclusão da transmissibilidade de parte do passivo da instituição financeira em risco de incumprimento para o banco de transição, são as obrigações subordinadas as que primeiramente se mantêm na instituição de origem. Simplesmente, esta solução pode a) não ser suficiente para fazer face ao problema; b) pode contrariar a racionalidade económica que subjaz à medida.

Ainda que haja contrariedade, a verdade é que a normatização da medida, a clamar por um sentido de justiça que é estranho a um pensamento de pendor exclusivamente tecnocrata, não pode deixar de exigir, da parte da entidade com poderes de resolução, a submissão aos princípios norteadores da aplicação da medida de resolução e à hierarquia de créditos que acabámos de considerar.

---

àqueles que tiveram responsabilidade na criação da situação de dificuldade. Se na *ratio* da proibição legal está uma ideia de repartição do risco, por um lado, e, por outro lado, uma ideia de sanção, fazia sentido operar uma redução teleológica do preceito, sempre que não seja possível fazer um paralelo com uma ideia de participação indireta dos familiares contidos na sua previsão.



Posto isto, os casos de contrariedade a que aludimos não podem ser senão tratados como casos de insuficiência da decisão de não transferência de parte do passivo<sup>15</sup>. Um ponto pode ser, então, dado como assente: não será possível, em face da necessidade de respeito pela hierarquia de credores, transferir para a instituição de transição obrigações subordinadas e manter na instituição de origem créditos garantidos ou privilegiados, por exemplo. Do mesmo modo, haveremos de procurar salvaguardar, em primeira linha, os créditos garantidos. A principal dificuldade repousará, portanto, nos créditos comuns.

Na verdade, havendo um processo de insolvência (e deixando agora de lado o mundo financeiro), os credores comuns são pagos depois dos credores garantidos e dos credores privilegiados. Não havendo bens no património do devedor para serem penhorados até ao limite dos créditos comuns, proceder-se-á a um rateio entre os credores que se situam nesta categoria e eles são pagos na proporção dos seus créditos. Tal disciplina, contida no artigo 176º CIRE garante, nesta circunstância, o cumprimento do princípio da igualdade. No quadro de uma medida de resolução, as obrigações que se mantenham na instituição de origem, muito provavelmente, não serão cumpridas; as obrigações que transitem para a instituição criada *ex novo* poderão ser cumpridas, como se nenhuma perturbação as tivesse atingido. Ora, se é certo que o credor pode livremente decidir que obrigação cumpre primeiro, não é verdade que a mesma lógica se aplique em processos de insolvência, de liquidação e, recentemente, no tocante às medidas de resolução. A seleção entre credores comuns configuraria, assim, um atentado a

---

<sup>15</sup> Cf., novamente, o artigo 40º/3 Diretiva 2014/59/UE.



uma ideia de igualdade. Não colhe, para uma eventual argumentação noutra sentença, a ideia de que o credor cujo crédito se mantém na instituição de origem não sofrerá um prejuízo maior do que aquele que sofreria se a instituição tivesse entrado em liquidação. É que, se tivermos em conta a situação concreta que resulta da aplicação da medida de resolução, facilmente perceberemos que, se o princípio *no creditor worse off*, garante a salvaguarda do direito de propriedade, entendido na amplitude com que é perspectivado do ponto de vista do direito constitucional, ele não é suficiente para assegurar a igualdade de tratamento dos diversos credores que se encontram no mesmo patamar, tendo em conta a hierarquia dos créditos. Se a medida de resolução se traduzir na transmissão de parte dos ativos e passivos para uma instituição de transição, facilmente se percebe que os créditos transmitidos poderão vir a ser cumpridos, enquanto que aos que se mantêm no banco “resolvido” outro destino não lhes resta senão obter aquilo que a massa liquidatária facultar, que, se for inferior ao que se obteria se, no momento da aplicação da medida de resolução, a instituição financeira tivesse entrado em liquidação, é elevado até este montante.

A invocação do princípio da igualdade no quadro das relações entre privados, que são as que unem as instituições bancárias aos seus clientes, não deixa, contudo, de ser problemática. Importa, por isso, perceber o verdadeiro alcance deste princípio normativo fundamental e fundamentante no seio dessas relações e, posteriormente, tentar perceber em que medida a aplicação de uma medida de resolução altera a intencionalidade que lhe é ínsita.

Antes, porém, haveremos de considerar um último mecanismo de tutela dos credores. Falamos da necessidade de, por força do



artigo 145.º O/6 RGICSF, se respeitar o sinalagma e a acessoriedade. dispõe que a eventual transferência parcial dos direitos e obrigações para a instituição de transição não deve prejudicar a cessão integral das posições contratuais da instituição de crédito objeto de resolução, com transmissão das responsabilidades associadas aos elementos do ativo transferidos, nomeadamente no caso de contratos de garantia financeira, de operações de titularização ou de outros contratos que contenham cláusulas de compensação e de novação.

Concretizando esta ideia central, os artigos 145.º AC e seguintes do RGICSF estabelecem determinados limites a que a entidade com poderes de resolução deve obedecer. Assim, nos termos do último preceito citado, o Banco de Portugal não pode transferir parcialmente os direitos e obrigações emergentes de obrigações cobertas e de contratos de financiamento estruturado nos quais a instituição de crédito de resolução seja parte e que envolvam a constituição de garantias por uma parte no contrato ou por um terceiro, incluindo operações de titularização e de cobertura de risco que sejam parte integrante da garantia global e que estejam garantidas por ativos que cubram completamente, até ao vencimento das obrigações, os compromissos daí decorrentes e que sejam afetos por privilégio ao reembolso do capital e ao pagamento dos juros devidos em caso de incumprimento, nem modificar ou extinguir os direitos e obrigações emergentes das obrigações e dos contratos mencionados na alínea anterior.

Nos termos do artigo 145.º AD/1 RGICSF, o Banco de Portugal não pode transferir parcialmente os direitos e obrigações emergentes de um contrato de garantia financeira, de uma convenção de compensação ou de uma convenção de compensação



e de novação, nem modificar ou extinguir os direitos e obrigações emergentes dos contratos e convenções mencionados. Do mesmo modo, o artigo 145.º AE/1 RGICSF determina que o Banco de Portugal não pode transferir os ativos dados em garantia, salvo se as obrigações em causa e os direitos conferidos pela garantia foram também transferidos; transferir obrigações garantidas, salvo se os direitos conferidos pela garantia forem também transferidos; transferir os direitos conferidos pela garantia, salvo se a obrigação em causa for também transferida; modificar ou extinguir um contrato no âmbito do qual tenha sido prestada uma garantia quando o efeito dessa modificação ou extinção for a extinção dessa garantia<sup>16</sup>.

Trata-se de salvaguardas que são impostas pelo direito europeu, nos termos dos artigos 76.º e seguintes Diretiva 2014/59/UE. No seu considerando 95, pode ler-se que, “a fim de preservar os acordos legítimos do mercado de capitais em caso de transferência de uma parte, mas não da totalidade, dos ativos, direitos e passivos de uma instituição em situação de insolvência, importa incluir salvaguardas para evitar a divisão de passivos, direitos e contratos associados entre si, conforme o caso. Essa restrição a determinadas práticas no que respeita aos contratos associados entre si deve ser alargada aos contratos com uma mesma contraparte abrangidos por acordos de garantia, acordos de garantia financeira com transferência de titularidade, convenções de compensação recíproca, convenções de compensação e de novação com vencimento antecipado (*close-out netting agreements*) e acordos de financiamento estruturado. Sempre que as salvaguardas forem

---

<sup>16</sup> Cf., ainda, o artigo 145.º AF RGICSF.



aplicadas, as autoridades de resolução devem ter a obrigação de transferir todos os contratos associados no âmbito de um acordo com garantias ou de manter todos esses contratos na instituição remanescente em situação de insolvência. Estas salvaguardas deverão garantir que não seja afetado o tratamento em termos de requisitos de capital regulamentar das exposições cobertas por um uma convenção de compensação e de novação (*netting agreement*) para efeitos da Diretiva 2013/36/EU”.

A questão que se coloca é a de saber se o artigo 145.º O/6 RGICSF tem um âmbito de relevância mais amplo do que aquele que resulta concretizado por referência às realidades negociais antes mencionadas. Ora, quanto ao ponto, duas ideias podem ser avançadas no sentido de sedimentar a interpretação do preceito. As diversas realidades<sup>17</sup> a que as normas fazem referência apontam-nos para a necessidade de respeitar o sinalagma que une posições ativas e passivas e a acessoriedade que caracteriza certas relações negociais.

Quanto ao sinalagma, importa não esquecer que, de acordo com as mais recentes posições na matéria, ele não deve ser compreendido de forma unívoca, perspetivado exclusivamente por referência às partes de um negócio, mas de forma complexa. Nesse sentido, Francisco Pereira Coelho aduz que “os nexos internegociais que a doutrina tradicional imputa a relevância coligativa, ou seja, aquelas conexões que permitiriam uma coligação juridicamente relevante (...) configuram, se bem virmos, conexões e

---

<sup>17</sup> Sobre algumas destas figuras, cf. Ana Perestrelo OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, Coimbra: Almedina, 2015; Mário MOURÃO, *Financiamento Estruturado*, Coimbra: Almedina, 2016.



consequências idênticas àquelas que se estabelecem e produzem no interior de um contrato unitário. Nexos como o de sinalgmaticidade ou o de condicionamento constituem nexos que tipicamente se desenvolvem nos quadros do círculo interno de efeitos de um contrato unitário. Por conseguinte, ocorrendo tais nexos entre efeitos negociais pertencentes a estruturas negociais aparentemente autónomas, deve entender-se que está presente, no conjunto desses negócios, um novo e unitário negócio”<sup>18</sup>.

Como consequência deste entendimento complexo do contrato, as contingências que afetem esta unidade (invalidade, resolução, *inter alia*) devem abranger-lo na sua globalidade e não apenas nas partes que o constituem. Percebe-se, portanto, que o Banco de Portugal na conformação da medida de resolução deva ficar limitado pelo respeito a esta complexidade contratual. Não só ela é imposta pela realidade normativa a que a medida de resolução se aplica, como a repartição do risco entre os credores que esta implica só corresponderá a uma solução que se pretende justa se as posições ativas e passivas globalmente consideradas não foram alvo de uma cisão.

O mesmo raciocínio deve-se aplicar às interconexões negociais marcadas pela nota da acessoriedade. Daí a referência às garantias prestadas.

Na verdade, em qualquer dos casos, a inseparabilidade é ditada pela intencionalidade da medida de resolução e imposta pelos princípios que a conformam, já que só a referida não cisão garante

---

<sup>18</sup> Francisco Pereira COELHO, “Coligação negocial e operações negociais complexas”, in *Volume Comemorativo do 75.º Tomo do Boletim da Faculdade de Direito (BFD)*, Coimbra, 2003, 250 s.





que haja uma equivalência entre os prejuízos que se suportam e os riscos que se assumiram. Por outro lado, se a medida de resolução implicasse uma desconsideração dos dados negociais, então isso poderia levar a que um mesmo sujeito suportasse duplamente perdas.



### 3. O princípio da igualdade

#### 3.1. O tratamento igualitário entre os credores

Não pretendemos analisar todas as nervuras do impacto do princípio da igualdade no âmbito do direito privado. Preocupar-nos-emos, antes, com o âmbito do princípio da igualdade na relação entre credores<sup>19</sup>.

Ora, quanto a estas, referimos já que, no período de formação do negócio jurídico, descontados que sejam os casos de discriminação que afetem bens da personalidade e que, como tal, devam ser considerados ilícitos<sup>20</sup>, não se consegue descortinar um princípio de igualdade entre os potenciais contraentes.

Simplesmente, esse princípio de tratamento igualitário – que naquela fase conhece o seu âmbito mínimo – parece ir-se dilatando no quadro da execução do contrato e, no que respeita à responsabilidade patrimonial, o artigo 604º/1 CC dispõe que “não existindo causas legítimas de preferência, os credores têm o direito de ser pagos proporcionalmente pelo preço dos bens do devedor, quando ele não chegue para integral satisfação dos débitos”. Tendo em conta o preceito, Menezes Cordeiro sustenta que “deve

---

<sup>19</sup> A. Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”, *Estudos de Direito Civil*, vol. I, Coimbra, Almedina, 1991, 111 s.

<sup>20</sup> Cf., também, a este propósito a lei nº18/2004.



considerar-se a hipótese de existir, no direito privado, um princípio jurídico que obrigue ao tratamento igualitário das pessoas, designadamente no que toca ao cumprimento das obrigações. Na verdade, segundo o clássico direito das obrigações, assistir-se-ia à satisfação rateada dos direitos dos credores quando, no domínio da responsabilidade patrimonial, se verifique a insuficiência dos bens do devedor para efetivar todos os débitos – artigo 604º/1, do Código Civil”<sup>21</sup>.

Esta igualdade é, porém, muito limitada. Por um lado, pode ser afastada ou por vontade dos sujeitos, que poderão acordar a constituição de garantias do crédito contratado, ou por determinação legal, caso as garantias especiais decorram de uma norma legal. Por outro lado, o artigo 615º/2 CC determina que “o cumprimento de obrigação vencida não está sujeita a impugnação [pauliana]”. Quer isto dizer que, se o devedor de mais do que um credor decidir cumprir a obrigação em relação a um e não em relação a outro, não é possível ao outro credor impugnar o ato de cumprimento ainda que a) o seu crédito seja anterior ao ato ou, sendo posterior, este tenha sido realizado dolosamente para impedir a satisfação do crédito; b) resulte do ato a impossibilidade, para o credor, de obter a satisfação integral do crédito ou o agravamento dessa impossibilidade. Haverá, contudo, a possibilidade de impugnar o ato de cumprimento de uma obrigação se esta ainda não for exigível (ainda não tiver vencido) ou se se tratar de uma obrigação natural<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> A. Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral”, 110.

<sup>22</sup> Sobre o ponto, cf., novamente, A. Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral”, 110.



Daqui se depreende que a igualdade entre credores existe na medida em que seja idêntica a sua posição relativamente ao património do devedor, e que qualquer preferência pode ser estabelecida no quadro da autonomia negocial que ambos detêm, o que significa, afinal, que, uma vez mais, a igualdade cede perante a liberdade de conformação da relação obrigacional. No mais, continua a haver a possibilidade de, existindo diversos créditos, o devedor optar aquele que quer cumprir. E se é certo que tal possibilidade se constrange perante a consequência de agravamento da impossibilidade de cumprir o outro crédito, no caso das obrigações não vencidas ou das obrigações naturais, não é menos seguro que a prova dos requisitos da impugnação pauliana é de sempre difícil obtenção. Além disso, outra conclusão pode ser extraída: a igualdade de que se fala, a este nível, não significa a igual dignidade dos credores enquanto seres humanos, mas resulta da igual proteção que merecem em face do património do devedor. É por isso compreensível que – se o que está em causa são mecanismos de tutela do credor em face da garantia geral do seu crédito – elas assumam especial relevância em face da impossibilidade para cumprir por parte do devedor.

Entende-se, por isso, que, se no tocante à fase de execução da obrigação a igualdade já se agiganta relativamente à que vigora no campo da celebração dos negócios jurídicos, ela assuma importância crescente num quadro de insolvência do devedor. Importa, aliás, notar que no âmbito da insolvência não estamos, apenas, diante de uma relação que une credor e devedor, mas no seio de uma relação que passa a incluir terceiros. O mesmo se poderá dizer quando seja aplicada uma medida de resolução a uma instituição bancária ou a uma sociedade financeira, domínio onde,



em rigor, lidamos inclusivamente com normas de direito público.

A este propósito, Menezes Cordeiro diz-nos que “há que obstar ao arbítrio, devendo o igual ser tratado por igual e o diferente de modo diferente, consoante a medida da diferença. Em certas zonas, contudo, a igualdade resume-se a conceder a todos uma área de arbítrio: pense-se na liberdade contratual. Por isso, o princípio do tratamento igualitário varia na razão inversa da liberdade de produção de efeitos jurídicos: mínimo na conclusão dos contratos, ele será máximo na execução das obrigações”<sup>23</sup>.

O que assim fica exposto torna-se translúcido se atentarmos, como sugerido anteriormente, no regime da insolvência. Este visa a satisfação igualitária dos direitos dos credores, não sendo admissível a concessão de vantagens especiais a qualquer deles a partir do momento em que a situação de insolvência do devedor venha a ser conhecida<sup>24</sup>.

Daí que, nos termos do artigo 120º CIRE, possam ser resolvidos em benefício da massa insolvente os atos prejudiciais à massa praticados dentro dos dois anos anteriores à data do início do processo de insolvência, considerando-se prejudiciais os atos que frustrem, dificultem, ponham em perigo ou retardem a satisfação dos credores da insolvência. Exige-se, de acordo com o nº4 do citado preceito, que haja má-fé do terceiro, “a qual se presume quanto a atos cuja prática ou omissão tenha ocorrido dentro dos dois anos anteriores ao início do processo de insolvência e em que tenha participado ou de que tenha aproveitado pessoa

---

<sup>23</sup> A. Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral”, 113.

<sup>24</sup> Cf. L. Menezes LEITÃO, *Direito da Insolvência*, Coimbra, Almedina, 6ª edição, 2015, 287 s.



especialmente relacionada com o insolvente”. Os atos previstos no artigo 121º CIRE são, contudo, suscetíveis de resolução independentemente da verificação de quaisquer requisitos. Esta solução conservatória do património que responde pelas dívidas do insolvente dispensa a ação pauliana em relação aos atos praticados pelo devedor cuja resolução haja sido declarada pelo administrador de insolvência, e as ações de impugnação pauliana pendentes à data da declaração de insolvência ou propostas ulteriormente não serão apenas ao processo de insolvência e só prosseguirão se a resolução vier a ser declarada ineficaz, de acordo com o disposto no artigo 127º CIRE<sup>25</sup>.

No mais, a igualdade entre os credores da massa insolvente é garantida por via do sistema *par conditio creditorum*. Nos termos do artigo 176º CIRE, o pagamento aos credores comuns tem lugar na proporção dos seus créditos, se a massa for insuficiente para a respetiva satisfação integral<sup>26</sup>. Note-se que a questão do rateio apenas se coloca em relação ao pagamento de créditos que tenham o mesmo grau, sem que isso afete o princípio da igualdade, já que o que ele impõe é o tratamento igual do que é igual, e desigual do que é desigual<sup>27</sup>. Por outro lado, este princípio da igualdade

---

<sup>25</sup> Sobre o ponto, cf. A. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, Coimbra: Almedina, 2015, 345 s.

<sup>26</sup> Veja-se, ainda, no tocante à graduação dos créditos e à influência que isso tem em matéria de pagamento de credores, os artigos 174º, 175º, 177º CIRE.

<sup>27</sup> Em rigor, o princípio da igualdade não seria afetado por um sistema assente no princípio da prioridade, que atribuísse ao credor que obteve primeiro a penhora uma preferência em relação aos demais credores que não sejam titulares de garantias reais. Nesse sentido, cf. Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 17 de Março de 2015, considerando que a alternativa entre o sistema assente no princípio da prioridade e o sistema assente no princípio da igualdade não



(*Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung/Prinzip der Gleichbehandlung*) acaba por ter reflexos a outros níveis da disciplina falimentar<sup>28</sup>.

No tocante às medidas de resolução, embora nada se disponha no RGICSF, é possível chegar a um entendimento revelador da mesma ideia de igualdade entre os credores. Na verdade, e como já tantas vezes referimos, entre os que são chamados a suportar os prejuízos contam-se, segundo uma ordem definida pelo legislador, nos termos do artigo 145ºD, nº1, al. a) e b) do RGICSF, os acionistas da instituição financeira objeto da medida de resolução e os credores da instituição financeira, em condições equitativas e de acordo com a hierarquia das várias classes de credores.

Não obstante o que ficou dito acerca destas duas realidades – a insolvência e as medidas de resolução –, não se ignora que o CIRE acaba por admitir derrogações ao princípio da igualdade. De facto, o pagamento dos créditos, no quadro da insolvência, pode ser regulado num plano que, afastando as normas do diploma, pode

---

corresponde a uma oposição entre igualdade e desigualdade. Sobre o ponto, cf., ainda, Catarina SERRA, *A falência no quadro da tutela jurisdicional dos direitos de crédito*, Coimbra: Coimbra Editora, 2009, 150 s.

Sobre o ponto, cf. A. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, Coimbra: Almedina, 2015, 243 s. Veja-se, com importância, págs. 246 s., onde o autor refere as consequências da *par conditio creditorum*: a igualdade entre os credores, independentemente da antiguidade dos seus créditos; a manutenção dessa igualdade, independentemente das iniciativas processuais dos credores; a necessidade de rateio, no caso de insuficiência para cobrir todos os créditos (já que “a proporcionalidade no prejuízo, já existente, (...) dá margem à igualdade”); o ressurgimento da *par conditio* dentro de cada categoria de credores privilegiados.

<sup>28</sup> Pense-se, por exemplo, no artigo 140º/3 CIRE.



afetar por forma diferente a esfera jurídica dos interessados. Tal tem de ser expressamente autorizado no título do código que regula o plano da insolvência ou consentido pelos visados. Nesse contexto, o artigo 194º/1 CIRE admite diferenciações entre credores, desde que sejam justificadas por razões objetivas. Entre essas razões, a nossa jurisprudência tem vindo a considerar quer a classificação do crédito, quer a finalidade e a fonte do mesmo<sup>29</sup>. Simplesmente, o tratamento mais desfavorável de um credor relativamente a outros em idêntica situação depende do consentimento do credor afetado, donde não será possível encontrar aqui um ponto de apoio para sustentar soluções atentatórias do princípio da igualdade no quadro de aplicação de uma medida de resolução.

O que assim fica explícito – a propósito das situações de insolvência e de saneamento bancário (de que a medida de resolução com transmissão de parte dos ativos e passivos para uma instituição de transição é exemplo paradigmático) – repete a solução contida no artigo 604º CC e mostra que, ocorrendo uma situação de insuficiência da garantia patrimonial, avulta maior uma ideia de igualdade entre os credores. Esta igualdade, porém, é uma igualdade que só se compreende por referência ao património daquele.

Tal património assume destaque no plano obrigacional como garantia geral da relação creditícia, embora inexistam um direito do(s) credor(es) ao património do devedor. Ele é, nas palavras de Mota Pinto, “um conjunto atomístico de relações jurídicas e não uma

---

<sup>29</sup> Cf. Ac. Tribunal da Relação de Coimbra de 25/6/2013; 24/6/2014; Relação do Porto de 19/9/2013, *inter alia*.





unidade”<sup>30</sup>. Isto faz com que, ocorrendo a lesão de um interesse patrimonial, não acompanhada da violação de um direito dotado de proteção absoluta, não seja ressarcível o prejuízo sofrido pelo lesado, que se vê, assim, onerado por aquilo que se chama um dano puramente patrimonial<sup>31</sup>. Se não existe um direito de cada um ao seu próprio património, também não se poderá falar de um direito dos credores ao património do devedor. Não obstante, enquanto garantia geral das obrigações, aquele património é tutelado de modo a salvaguardar a posição do credor. Encontramos no direito

---

<sup>30</sup> Carlos Alberto Mota PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4ª edição (por A. Pinto Monteiro/Paulo Mota Pinto), Coimbra Editora, Coimbra, 2005, 346.

A este propósito, veja-se, ainda, A. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil, X*, Coimbra: Almedina, 2015, 234 s., considerando que não existe um direito ao património do devedor e falando das teorias intrínsecas e extrínsecas de compreensão do património como a garantia geral das obrigações.

<sup>31</sup> Sobre o ponto, cf., com amplas referências bibliográficas, Mafalda Miranda BARBOSA, *Liberdade versus Responsabilidade: a precaução como fundamento da imputação delitual? Considerações a propósito dos cable cases*, Almedina, Coimbra, 2005

Sublinhe-se, porém, que vários têm sido os expedientes forjados para, em determinadas situações, se tentar ressarcir o lesado.

Aspeto particularmente interessante é o problema da eventual responsabilidade dos bancos pela concessão de crédito, perante os credores da empresa financiada, uma vez que esses mesmos credores, em face da nova concessão de crédito, podem ver a sua garantia patrimonial diminuída.

Sobre a questão, cf. Margaria Azevedo de ALMEIDA, *A responsabilidade civil do banqueiro perante os credores da empresa financiada*, Coimbra, 2000.

Acerca da responsabilidade bancária (ou responsabilidade profissional do banqueiro), cf. António MENEZES CORDEIRO, *Direito bancário*, Coimbra, Almedina, 2015, 316 e, com desenvolvimento, 414 a 443.

Veja-se, também, Almeno de SÁ, *Direito Bancário*, Coimbra Editora, Coimbra, 2008, parte II, Responsabilidade bancária: dever de informação – corte de crédito, 57 s.



civil vários afloramentos desta ideia. Assim, podemos, desde logo, pensar na impugnação pauliana consagrada no artigo 610º CC, a que já fizemos referência. Nos termos deste preceito, “os atos que envolvam diminuição da garantia patrimonial do crédito e não sejam de natureza pessoal podem ser impugnados pelo credor, se ocorrerem as seguintes circunstâncias: a) ser o crédito anterior ao ato ou, sendo posterior, ter sido o ato realizado dolosamente com o fim de impedir a satisfação do direito do futuro credor; b) resultar do ato a impossibilidade, para o credor, de obter a satisfação integral do seu crédito, ou o agravamento dessa impossibilidade”<sup>32-</sup>  
<sup>33</sup>. É também por reconhecer a necessidade de proteger a posição

---

<sup>32</sup> Refira-se que, nos termos do artigo 612º CC, o ato oneroso só está sujeito à impugnação pauliana se o devedor e o terceiro tiverem agido de má-fé; já se o ato for gratuito, a impugnação procede ainda que os contraentes tivessem de boa-fé.

<sup>33</sup> Interessante a este ensejo é questionar se o ato de concessão de crédito a uma empresa pode ser impugnado paulianamente. De acordo com António Menezes CORDEIRO, *Manual de Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2008, 360 s., não será possível, porque os credores não veem agravada a possibilidade de conseguir obter a satisfação do seu crédito diretamente por causa do empréstimo concedido. Para o autor, o que afeta os credores é a utilização que a empresa faz do montante obtido com o empréstimo. Na mesma linha de pensamento, cf. Margarida Azevedo DE ALMEIDA, *A responsabilidade civil do banqueiro*, 16 s. Segundo a autora, “o prejuízo sofrido pelos credores não é consequência direta do contrato de concessão de crédito em si considerado”.

Ambos os estudiosos convergem, ainda, ao considerarem que as condições contratuais podem implicar que haja prejuízo de modo a viabilizar a impugnação pauliana. Nas palavras de Menezes Cordeiro (também citado pela autora), “quando a pretexto da concessão de novos créditos, o banqueiro consiga garantias que vão prejudicar os outros credores – ou – pior ainda! – quando se trate de garantias concedidas, em detrimento dos credores, para assegurar o



do credor em face do património do devedor que o ordenamento jurídico lhe atribui legitimidade para arguir a nulidade dos atos praticados pelo devedor, quando feridos por este tipo de invalidade. Do mesmo modo, as regras atinentes à transmissão de dívidas e à cessão da posição contratual<sup>34</sup> explicam-se com base na necessidade de tutela do credor. E, do ponto de vista falimentar, os artigos 120º e ss. CIRE parecem cumprir a mesma teleologia<sup>35</sup>.

A ideia de igualdade perante os credores compreende-se, portanto, enquanto igualdade perante a garantia do crédito. Percebe-se, por isso, que ela avulte maior diante de situações em que seja posta em causa a possibilidade de executar essa mesma garantia.

De acordo com Joana Pereira Dias<sup>36</sup>, “o palco de atuação do artigo 604º é posterior ao não cumprimento voluntário da obrigação, numa fase em que o credor exige judicialmente o seu crédito e executa o património do devedor. O seu destinatário é o juiz que se encontra vinculado a observar a regra de que todos os credores estão em pé de igualdade, o que implica a não

---

cumprimento de terceiros” – cf. *Manual de Direito Bancário*, 360 e *Direito bancário*, 428-429.

<sup>34</sup> Cf. o artigo 595º CC, nos termos da qual a transmissão a título singular de uma dívida só exonera o antigo devedor havendo declaração expressa do credor; e artigo 424º CC, que determina que, no caso de cessão da posição contratual, em contratos com prestações recíprocas, ela fica dependente do consentimento do outro contraente, antes ou depois da celebração do contrato.

<sup>35</sup> Cf., igualmente, o artigo 194º CIRE.

<sup>36</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, *Estudos em Homenagem ao Professor Inocêncio Galvão Telles*, IV, Almedina, Coimbra, 2003, 926 s.



hierarquização dos direitos de crédito pela ordem da sua constituição e, no caso de o património do devedor ser insuficiente para pagar todos os seus créditos, o rateio dos mesmos para que todos os devedores sejam pagos proporcionalmente – é o que se denomina por concurso de credores ou princípio da *par conditio creditorum*".

O princípio da igualdade, no campo negocial e quando estejam em causa as relações entre os diversos credores, cede perante a autonomia privada, mas essa mesma igualdade avulta maior quando – por impossibilidade de cumprir todas as obrigações a que se vinculou – o património do devedor é chamado a cumprir a sua função de garantia.

A verdade, porém, é que a própria autonomia privada pode introduzir modificações nessa relação (formalmente) igualitária. São duas as vias de concretização de tais modificações: por um lado, o devedor pode acordar com os credores ou com alguns credores a constituição de garantias reais, as quais conferem preferência aos credores em benefício dos quais sejam constituídas; por outro lado, o devedor pode acordar com um ou alguns dos credores a subordinação de determinados créditos<sup>37</sup>. Em rigor, contudo, em

---

<sup>37</sup> A este propósito, Menezes Leitão chama-nos a atenção para que, se é admissível, ao abrigo da autonomia privada, a convenção de subordinação, sem que isso viole o artigo 809º CC, já pode ser duvidoso que ela possa ser aposta a um contrato celebrado com base em cláusulas contratuais gerais, nos termos do artigo 18º c) e 21º h) do Decreto-lei nº446/85. Cf. Luís Menezes LEITÃO, *Direito da insolvência*, 107. Em sentido diverso, cf. Joana Pereira DIAS, "Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*", 917, considerando que a lei portuguesa não admite a subordinação de créditos por acordo das partes. Note-se, porém,



nenhum destes casos, a igualdade é posta em causa na sua materialidade, já que, como bem sabemos, o tratamento igualitário só se impõe para situações que sejam efetivamente iguais. Ora, a partir do momento em que os credores não se situem no mesmo patamar da hierarquia de créditos, então não terão por que ser tratados de forma idêntica.

Paralelamente, assiste-se na prática negocial (sobretudo ao nível de financiamentos internacionais) à aposição de cláusulas nos termos das quais deve ser garantia a igualdade de posições entre os credores. A nossa atenção vira-se para estas estipulações negociais, com o propósito de perceber se através delas se consegue obter, efetivamente, a plena igualdade de que se cura.

Falamos, sobretudo, das cláusulas *pari passu* e das cláusulas *negative pledge*<sup>38</sup>.

---

que a autora tem o cuidado de acrescentar a ideia de que, pelo menos, não o permite com eficácia *erga omnes*.

<sup>38</sup> Sobre o ponto, cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 879-1029.

Em causa estão cláusulas normalmente associadas a contratos de financiamento complexos e sofisticados que servem para garantir, por diversas vias, a posição do credor.

A estas cláusulas – *pari passu* e *negative pledge* – associam-se, na prática contratual, outras igualmente importantes, mas menos relevantes para a análise que estamos a encetar.

A título de exemplo, podemos referir, assim, as cláusulas de *cross default* (cláusulas nos termos das quais se “reconhece ao credor a possibilidade de exigir o vencimento antecipado do empréstimo e, conseqüentemente se for caso disso, de rescindir o contrato, pelo facto de o devedor não ter cumprido



As cláusulas *pari passu* podem definir-se como aquelas pelas quais “o mutuário declara e assegura que o crédito do mutuante está e manter-se-á em pé de igualdade com todos os demais

---

tempestivamente outros empréstimos ou porque ocorreram determinados factos que provocaram o vencimento antecipado”,

ou seja, trata-se de uma cláusula de incumprimento cruzado em que “as partes estipulam que a verificação de um *event of default* em relação a outros contratos ou outras operações financeiras, acordadas ou não com o mesmo credor, implicará a exigibilidade antecipada das obrigações contratadas com o mutuante” – Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 967 s.

De notar, porém, que alguns autores acabam por diferenciar as cláusulas de *cross default* das *cross-acceleration clauses*, vistas como um *downgrading* das primeiras. Enquanto as *cross acceleration clauses* teriam como efeito o vencimento das obrigações decorrentes de outros contratos, sempre que se verificasse o incumprimento; as *cross-default clauses* determinariam, por si só, a possibilidade de declarar o incumprimento. Cf., sobre o ponto, Mark ANSON/Frank FABOZZI/Moorad CHOUDHRY/Ren-Raw CHEN, *Credit Derivatives: Instruments, Applications and Pricing*, John Wiley & Sons, Inc., 2004, 60 s. Veja-se, ainda, Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 977, diferenciando as *payment cross default clauses* das *covenant cross default clauses*: as primeiras atuam em caso de insolvência do devedor; as segundas estão associadas ao não cumprimento de obrigações contratuais do devedor, como por exemplo garantias, rácios financeiros, obrigações de informação; cláusulas *ownership* (cláusulas nos termos das quais deixa de ser possível a alienação de bens ou a alteração da sua posição jurídica, sem autorização dos credores); cláusulas *stand still* (que geram obrigações de conteúdo negativo que impossibilitam a prática de determinados atos, exceto se o(s) credor(es) o permitir(em)).



créditos comuns”<sup>39</sup>.

No fundo, trata-se de uma cláusula por meio da qual o devedor/mutuário se obriga a não discriminar os credores, garantindo que o crédito contraído se mantém na mesma categoria de créditos que os demais que oneram o seu património. Esta obrigação de não discriminação dos credores, ou melhor, de manutenção do credor no mesmo nível dos demais credores pode assumir contornos diversos, o que viabiliza a categorização de várias modalidades da mesma cláusula<sup>40</sup>.

Assim, a título de exemplo, e acompanhando aqui a exposição de Joana Pereira Dias, “o mutuário atesta, no momento da celebração do negócio, que o crédito do mutuante está em pé de igualdade com os demais créditos comuns”; “o mutuário garante a posição de paridade também para o futuro”, obrigando-se a “informar o mutuante da ocorrência de todas e quaisquer vicissitudes subsequentes, suscetíveis de atentarem contra aquilo a que se vinculou”<sup>41</sup>; “a obrigação do mutuário é colocada no lugar mais

---

<sup>39</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 909.

<sup>40</sup> Podemos dizer que sob a designação *pari passu* se alojam diversas cláusulas, permitindo aos autores falar de diversas modalidades dela. Sobre o ponto, cf., novamente, Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 912 s.

<sup>41</sup> A violação de tal dever de informar pode configurar uma hipótese de resolução. Sobre o ponto, cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 912.



elevado dos créditos”<sup>42</sup>; ou, numa derradeira hipótese, “numa emissão de obrigações, a sociedade emitente assegura aos obrigacionistas subordinados que os seus créditos estão e estarão em pé de igualdade entre si, mas, na hipótese de dissolução da sociedade emitente, estarão subordinados à reclamação de créditos de outros credores que têm preferência na satisfação dos seus créditos (credores seniores)”<sup>43</sup>.

Por outro lado, a própria cláusula pode estabelecer limites de operacionalidade, fixando as categorias de obrigações

---

<sup>42</sup> De acordo com a explicitação de Joana Pereira Dias, “o mutuário oferece ao mutuante o mais favorável tratamento que vier a atribuir a outro credor. Mas o devedor nunca pode garantir a graduação do crédito ao nível dos créditos fiscais ou da segurança social”, pelo que esta cláusula acaba por não ser praticável, tendo de restringir-se às preferências convencionais – cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 912 s.

<sup>43</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 915 s. De acordo com a autora, a lei portuguesa não admite a subordinação de créditos por acordo entre as partes, pelo menos com eficácia *erga omnes*. A subordinação estipulada configuraria, portanto, um compromisso firme dos credores subordinados que assim se obrigariam a não aceitar quaisquer pagamentos com vista à satisfação dos seus créditos, sem que previamente os credores seniores vejam os seus créditos integralmente satisfeitos. Para Joana Pereira Dias, estaríamos diante de um contrato a favor de terceiro e, no caso de insolvência, o juiz teria que desconsiderar a subordinação convencional (cf. p. 917).

Não cremos, porém, que assista razão à autora, quer na configuração da hipótese como um contrato a favor de terceiro, quer na consideração da impossibilidade de subordinação convencional dos créditos com eficácia ao nível do processo falimentar. Sobre o ponto, cf., aliás, o artigo 48º c) CIRE. Veja-se, ainda, o que ficou inscrito *supra* sobre a possibilidade de subordinação convencional de créditos.





relativamente às quais o devedor se obriga a garantir a igualdade de posições ou determinando o número de preferências que o mutuário pode conceder na pendência do empréstimo<sup>44</sup>.

Independentemente das *nuanças* que podem ser encontradas, os autores acabam por vincar, muitas vezes, um certo efeito útil reduzido por parte da cláusula<sup>45</sup>. Na verdade, tendo eficácia *inter partes*, ela não pode ser oposta aos demais credores, pelo que nada impede que o devedor constitua a favor de um terceiro uma preferência que pode ser exercitada por este, levando a uma graduação inferior do crédito daquele que beneficia da cláusula *pari passu*, que não pode contestar a situação<sup>46</sup>.

Não obstante, podemos divisar algumas consequências importantes da aposição de uma cláusula *pari passu*. Desde logo, o mutuante do contrato ao qual foi aposta a cláusula pode resolver antecipadamente o negócio, invocando o não cumprimento do

---

<sup>44</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 924.

<sup>45</sup> Cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 5ª edição, Almedina, 2006, 61 s. Consideram os autores que se trata de uma figura pouco relevante no nosso ordenamento jurídico, sendo sobretudo importante no contexto anglo-saxónico, no qual a autonomia da vontade permite a graduação dos créditos concedidos.

<sup>46</sup> Cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 60, considerando que a cláusula só confere direitos obrigacionais, pelo que o devedor pode violar a promessa, ficando o credor na mesma situação em relação às garantias do crédito, apesar de tal violação configurar um incumprimento contratual.



acordado<sup>47</sup>. Esta antecipação pode assumir importância extrema, ao permitir que o credor reclame o crédito da resolução numa fase em que o património do devedor – garantia geral das obrigações – ainda não se esgotou. Ao mesmo tempo, pode gerar uma obrigação indemnizatória a cargo do devedor<sup>48</sup>.

Em segundo lugar, podendo estar em causa – ao nível da cláusula *pari passu* – uma declaração “de facto ou de ciência, consubstanciando uma informação sobre a situação existente no momento da celebração do negócio, por cuja veracidade o mutuário se responsabiliza”<sup>49</sup>, poder-se-á aventar a possibilidade da presença de uma eventual causa de invalidade do contrato. Consubstanciando a hipótese um caso de dolo ou de erro, seria ainda fundamental que a igualdade tivesse sido assumida como essencial para que pudesse relevar. Sublinhe-se, porém, que o recurso aos vícios da vontade só seria plausível se se puder interpretar a cláusula no sentido de atestar a inexistência de uma vinculação contratual garantida. Se, pelo contrário, a declaração disser também respeito a créditos futuros, ela deverá ser interpretada no sentido de o devedor garantir que o crédito se

---

<sup>47</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 911.

<sup>48</sup> Veja-se L. Menezes LEITÃO, *Garantias das obrigações*, 3ª edição, Coimbra, Almedina, 2012, 326, considerando que a cláusula oferece uma garantia fraca, “na medida em que o credor pode obter a responsabilização do devedor por incumprimento, em caso de violação da garantia, mas não pode opor eficazmente essa garantia a terceiros, exigindo uma graduação equivalente à destes”.

<sup>49</sup> Cf. F. Pessoa JORGE, “A garantia contratual de igualdade dos credores nos empréstimos internacionais”, *Estudos do Centro de Estudos Fiscais, Comemoração do XX aniversário*, 1983, 11 s.



mantém num plano de igualdade com os demais credores, pelo que, nesse caso, a solução não seria a invalidade, mas a eventual resolução por incumprimento<sup>50</sup>. Repare-se, no entanto, que a ideia de que a cláusula *pari passu* corresponde a uma mera declaração de facto, pela qual se presta uma informação sobre as várias dívidas existentes, defendida por Pessoa Jorge, não corresponde à posição maioritariamente aceite.

Autores há que, a este propósito e em alternativa à referida ideia de mera declaração de facto, consideram mesmo que, em determinadas circunstâncias, se poderá, em função das idiossincrasias da situação concreta, ver na cláusula um contrato-promessa de garantia<sup>51</sup>. Ora, para que esta configuração proceda não basta que o devedor se vincule a manter os credores numa

---

<sup>50</sup> A propósito do âmbito deste incumprimento, cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 922 s., considerando que a *pari passu* se circunscreve à garantia dada pelo património do credor, pelo que não se pretende assegurar um tratamento igualitário no que respeita aos demais elementos do contrato, como, por exemplo, os juros. Do mesmo modo, explicita a autora que não haverá violação da cláusula se o mutuário negociar no futuro outros contratos com condições mais favoráveis, se as dívidas contraídas posteriormente vencerem em data anterior, se for constituída uma garantia como a fiança ou se for concedida uma garantia real por um terceiro. Isto mostra que a igualdade a que nos referimos é, ainda e sempre, uma igualdade em face do património do devedor, enquanto garantia geral das obrigações.

<sup>51</sup> Nesse sentido, cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 61 s. No mesmo sentido, L. Menezes LEITÃO, *Garantias das obrigações*, 3ª edição, Coimbra, Almedina, 2012, 326, considerando, no entanto, que “normalmente, no entanto, não se chega a assumir a obrigação de celebração de qualquer contrato, mas antes uma obrigação mais fluida de estabelecimento da igualdade entre os credores”.



posição de igualdade. Essencial se torna que o sujeito fique adstrito a, caso surja um credor preferencial, constituir a favor daquele que beneficia da cláusula *pari passu* uma garantia de igual valor<sup>52</sup>.

A consideração de uma obrigação de garantia da paridade no futuro leva-nos a dialogar com a outra cláusula típica atrás mencionada: a cláusula de *negative pledge*<sup>53</sup>. De acordo com esta cláusula, e nas palavras de Joana Pereira Dias, “o mutuário obriga-se a não onerar mais o seu património, ou seja, vincula-se a não constituir quaisquer garantias reais ou pessoais que onerem os seus bens ou rendimentos. Outras vezes, a *negative pledge* é usada num sentido mais restrito, obrigando o mutuário a não criar, sobre os seus bens presentes ou futuros, preferências a favor de terceiros credores, alterando a sua posição relativa em prejuízo do mutuante”<sup>54</sup>.

Tal como no caso da cláusula *pari passu*, também a este nível não

---

<sup>52</sup> Repare-se que o reforço das garantias do credor beneficiário da *pari passu* teria de ser anterior, já que na graduação dos créditos garantidos se tem em conta a prioridade temporal e registral.

<sup>53</sup> A par desta cláusula há ainda que considerar a cláusula de *cross default* atrás mencionada. Sobre o ponto, cf., também, cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 59. A violação do acordado ao nível da cláusula *pari passu* pode levar a que, se tal estiver previsto na referida cláusula de *cross default*, levar a que possam ser resolvidos outros contratos de mútuo.

A propósito da cláusula de *negative pledge*, cf., ainda, A. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, 273 s.; A. Barreto Menezes CORDEIRO, “*Negative Pledge*: um estudo comparatístico”, *O Direito*, 142, 2010, 497 s.

<sup>54</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 930. No mesmo sentido, *vide*, igualmente, Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 58.



podemos ter uma perspectiva monolítica que nos impeça de estabelecer cisões entre diferentes modalidades de estipulações. Joana Pereira Dias<sup>55</sup>, na sistematização que oferece, distingue quatro modalidades da cláusula: a) cláusula que impõe ao mutuário a obrigação negativa de não constituir preferências sobre os seus bens a favor de terceiros credores; b) cláusula que impõe ao mutuário não uma obrigação negativa, mas uma obrigação positiva de constituir, em benefício do mutuante, preferência igual à mais alta que haja constituído a favor de um terceiro credor; c) cláusula que impõe ao mutuário a obrigação de não constituir preferências a favor de terceiros credores, mas lhe reserva a faculdade de o fazer concedendo ao mutuante beneficiário da cláusula preferência igual ou equivalente à atribuída a outro credor; d) cláusula que impõe a obrigação do mutuário de não constituir garantias reais a favor de terceiros credores e a obrigação de não alienar parte dos seus bens ou os bens mais significativos do seu património ou faz depender essa alienação da autorização ou consentimento prévio do mutuante<sup>56</sup>. Trata-se, neste último caso, de uma cláusula mista, que envolve não só a *negative pledge*, mas também uma cláusula de inalienabilidade de bens, que, contudo, não tem efeitos reais, não podendo ser oposta a terceiros<sup>57</sup>. No que respeita às restantes modalidades, há que considerar que, porque a preferência entre os

---

<sup>55</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 944 s.

<sup>56</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 952.

<sup>57</sup> Sobre o ponto, cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 60.



credores em benefício dos quais é constituída uma garantia real é definida pelo momento da constituição, o benefício conferido pela *negative pledge*, no caso de o devedor se obrigar a constituir preferência igual à mais alta que haja constituído a favor de um terceiro credor, só surtirá efeito útil se a referida constituição for anterior à da que beneficia este. Por outro lado, desencadeando efeitos meramente obrigacionais, esta cláusula, em qualquer das suas modalidades, acaba por não salvaguardar inteiramente a posição do mutuante em face do património do devedor<sup>58</sup>. Sem que, contudo, ela seja absolutamente irrelevante. O não cumprimento do acordado pode, de facto, dar lugar à resolução do contrato e desencadear responsabilidade civil<sup>59</sup>. No mais, se estiver

---

<sup>58</sup> Cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 58 s., considerando que a *negative pledge* tem um efeito quase nulo. Veja-se, ainda, quanto ao ponto, Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 939 s.

A este propósito, veja-se, também, L. Menezes LEITÃO, *Garantias das obrigações*, 325, considerando que, se é certo que a cláusula confere uma garantia específica, “se trata de uma garantia fraca, na medida em que não garante ao credor qualquer direito sobre bens presentes ou futuros do devedor, pelo que, em caso de violação da garantia, não se permite ao credor afetado opor a sua posição aos outros credores, mas apenas obter do devedor uma indemnização, ou eventualmente a exigibilidade antecipada de cumprimento”.

<sup>59</sup> Sobre o ponto, cf., também, Carsten Thomas EBENROTH/Rüdiger WOGGON, “A evolução do princípio da igualdade de tratamento dos bancos credores no contexto da crise internacional do endividamento”, *Boletim de Ciências Económicas*, 35, 1992, 179 s., onde os autores, não obstante lidarem com a questão de financiamentos internacionais e financiamentos entre Estados, consideram que “dado que a proibição de garantias é somente contratual, a criação de garantias em favor de terceiros não pode no fundo ser evitada”, pelo que, em caso de não cumprimento, a única forma de reacção é desencadear as



associada uma cláusula de *cross-default* poderá determinar o vencimento antecipado de outras obrigações do devedor. A ameaça de tais consequências funcionará, obviamente, como um estímulo para que o devedor cumpra o acordado. Mas não cremos que se possa sobrestimar as potencialidades da *negative pledge*. Não concordamos, por isso, com Joana Pereira Dias quando afirma que a aposição da cláusula a um contrato evita a diminuição da garantia patrimonial, uma vez que, se é certo que se, em teoria, evita que, sendo “constituída uma preferência, em caso de falência do mutuário, o mutuante só [seja] pago pelo que restar do respetivo valor depois de satisfeitos todos os credores preferenciais”<sup>60</sup>, na prática não se bloqueia a possibilidade de o devedor, em desrespeito com o convencionado, constituir a referida preferência que, por ter eficácia real, se oporá ao credor beneficiário da *negative pledge*. Do mesmo modo, só no plano teórico é possível avançar com a ideia de que, “como o devedor não consegue constituir garantias reais, só muito dificilmente conseguirá contrair

---

sanções contratualmente previstas, como seja a resolução do contrato (tratada pelos autores como rescisão) e o direito à indemnização. Um ponto interessante aflorado pelos autores é a da possível indemnização por um terceiro em relação ao qual o mutuário constitua uma preferência, através de uma garantia real, que, no quadro do ordenamento jurídico alemão, resolvem com apelo ao §826 BGB. Trata-se, nesta hipótese, de um dano puramente patrimonial que, entre nós, rejeitada que seja a eficácia externa das obrigações, poderá não fundar uma pretensão indemnizatória procedente, exceto se podermos divisar uma situação de abuso do direito.

Sobre a possibilidade de oponibilidade a terceiros, quando haja violação dolosa dos bons costumes, cf. A. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, 275.

<sup>60</sup> Cf. Joana Pereira DIAS, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a *pari passu*, a *negative pledge*, a *cross default*”, 938 s.



novos créditos”. É que, se tudo isto é certo, o cumprimento da cláusula fica na dependência exclusiva da vontade do devedor, sem eficácia *erga omnes*.

Do que fica dito pode concluir-se que, se as cláusulas *pari passu* e *negative pledge* funcionam como formas de reforço da igualdade entre os credores em face do património do devedor, não só o seu efeito útil é diminuto, como a igualdade que buscam continua a ser balizada pela autonomia privada dos sujeitos. Por outro lado, reforça-se pela análise das estipulações acessórias que chamámos à colação mais a ideia de conservação do património do devedor do que propriamente uma ideia estrita de igualdade, donde podemos concluir que esta avulta maior quando esteja em causa um processo falimentar ou quando uma autoridade administrativa intervenha com medidas de saneamento de instituições financeiras.

Intervindo, aí, uma autoridade pública ou retirando-se a legitimidade do devedor (insolvente) para praticar atos que tenham como objeto a massa insolvente, deixa de estar em causa a autonomia privada para se afirmar em toda a sua amplitude o princípio da igualdade, com assento constitucional. A igualdade entre os credores assume, portanto, uma maior amplitude mais alargada quando a autonomia se retrai.

Por isso, a igualdade com uma amplitude máxima é impensável no quadro das relações conformadas por essa autonomia privada, pois, se os particulares podem autonomamente gerir a sua esfera de interesses, ainda que essa liberdade deva ser conformada materialmente pelos princípios ético-axiológicos que predicam a normatividade, não podemos esquecer-nos que a referida gestão pode implicar a necessidade de constituir direitos reais de garantia





a favor de determinados credores ou mesmo que uma obrigação seja cumprida em detrimento de outra. Quer isto dizer que autonomia privada parece, mesmo fora do domínio da constituição dos vínculos negociais, opor-se à igualdade entre os credores.

O princípio da igualdade a este nível tem vindo, de facto, a ser encarado como um princípio do tratamento igualitário entre os credores. A este propósito, Menezes Cordeiro, depois de rejeitar que o tratamento igualitário entre os credores possa encontrar o seu fundamento dogmático no princípio da igualdade constitucionalmente consagrado, aduz que “o princípio do tratamento igualitário, quando deva prevalecer sobre outros valores comunitários, retira a sua força dos vetores fundamentais do ordenamento. Tradicionalmente, tais vetores são expressos pelo conceito de boa-fé a qual, sob o formalismo linguístico das proposições, manda atender aos valores materiais subjacentes. Na conclusão dos contratos, o tratamento igualitário apoia-se no artigo 227º/1; no exercício de posições jurídicas, no artigo 334º; no cumprimento das obrigações, no artigo 762º/2, todos do Código Civil”<sup>61</sup>.

O autor reconduz o princípio do tratamento igualitário entre credores (que não propriamente um princípio da igualdade) à boa-fé. Ora, se é verdade que a boa-fé, enquanto princípio normativo que funda o ordenamento jurídico, há-de surgir a densificar uma liberdade/autonomia que não se pode assumir como arbitrária e encerradora do homem num individualismo que o descaracteriza, não é menos verdade que ela está sempre presente em qualquer

---

<sup>61</sup> A. Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”, 114.



relação que se estabeleça entre pessoas certas e determinadas, pelo que há que perceber por que razão impõe o tratamento igualitário em face a certos circunstancialismos e não bloqueia, na maioria das vezes, tratamentos discriminatórios (não atentatórios da dignidade da pessoa). Acresce que, se a boa-fé é um pilar de sustentação das relações obrigacionais, urge entender em que termos ela se pode estender a um esquema creditório que não tem em conta apenas a ligação entre credor-devedor, mas que chama para a ponderação valorativa os restantes credores de um mesmo devedor.

Nessa tentativa de entendimento, não podemos esquecer que a igualdade tal como é prefigurada entre credores orienta-nos para a sua igualdade em face do património do devedor, enquanto garantia geral do crédito daqueles.

Atentemos, novamente, no artigo 604º CC. Como sabemos, o preceito dispõe que, em caso de insuficiência da garantia patrimonial, nenhum credor pode ser preterido em relação ao outro. Mas é plausível que, quando não esteja em causa a execução do património do devedor, mas o simples cumprimento da obrigação, se invoquem os deveres resultantes da boa-fé (em sentido objetivo/princípio da boa-fé) para se impedir que o devedor cumpra exclusivamente em relação a um credor. Para tanto é necessário, contudo, que se estabeleça a adequada analogia problemática e judicativa. Se estes dois momentos da analogia jurídica se cumprirem, podemos afirmar que se retira do artigo 604º CC um princípio de alcance geral, a impor a igualdade entre os credores (ou o seu tratamento igualitário) no momento do cumprimento da obrigação (e não apenas no tocante à execução da garantia patrimonial). Fundamental para que a igualdade prevaleça



sobre a autonomia é, então, uma ideia de insuscetibilidade de cumprimento integral de todas as obrigações<sup>62</sup>. Impõem-se, contudo, outros requisitos: as obrigações, não podendo ser integralmente cumpridas, não podem ser absolutamente incompatíveis entre si, ou seja, se o cumprimento integral de uma ou algumas delas inviabiliza o cumprimento das restantes, o cumprimento parcial de todas deve garantir que parte do interesse de cada credor fique satisfeito<sup>63</sup>. Isto implica que as obrigações em causa sejam redutíveis, já que só nesses casos será possível falar de um rateio entre os credores.

Por outro lado, há que ter em conta que o artigo 604º CC é pensado para um momento posterior ao cumprimento voluntário, quando se constata que o património do devedor – garante de mais do que uma obrigação – não é suficiente para satisfação integral dos débitos. Como estamos a falar do último recurso disponibilizado pelo ordenamento jurídico para efetivar o direito do credor/dos credores, percebe-se que não se dê ao devedor a possibilidade de preferir a igualdade entre aqueles. Na estrutura da relação jurídica, é a garantia que passa a funcionar.

No problema que enfrentamos agora, pelo contrário, situamo-nos a montante, no quadro do cumprimento dos efeitos do fato que desencadeou a própria relação jurídica. A admitir-se a existência de

---

<sup>62</sup> Veja-se sobre o ponto o caso comentado por Menezes Cordeiro, em Menezes CORDEIRO, “A impossibilidade moral: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações”.

<sup>63</sup> No tocante aos direitos pessoais de gozo, vale a regra da prioridade temporal. Cf. o artigo 407º CC. Importa, contudo, notar que a doutrina não é unânime na visão que derrama sobre estes direitos. Sobre o ponto, *vide* J. Andrade MESQUITA, *Direitos Pessoais de Gozo*, Coimbra, Almedina, 1999.



um princípio do tratamento igualitário entre os credores, ele terá de dialogar com a autonomia privada. Ora, esta autonomia, porque não pode ser compreendida como uma liberdade para o vazio ou como uma liberdade vazia, é também conformada por deveres impostos pela boa-fé. Daí que o contraente autónomo seja (ou deva ser, sob pena de o ordenamento jurídico o sancionar) o contraente honesto, correto e leal. Isto pode significar que, em muitas situações, o devedor pode ser chamado a cumprir parcialmente (e proporcionalmente) em relação a cada um dos seus credores, garantindo a igualdade entre eles. Simplesmente, porque este não é a última via para a satisfação do interesse do credor, dá-se a possibilidade ao devedor de preterir tal igualdade, sempre que, na gestão da sua esfera de interesses, tenha uma razão justificativa para o ato. No fundo, ao contrário do que dispõe o artigo 604º CC, não estamos agora diante de uma solução que inexoravelmente se impõe ao devedor, mas de uma solução que pode ser ditada pelo sentido de uma autonomia normativamente conformada.

A solução preliminar a que se chega impõe-nos, porém, uma reflexão suplementar. Na verdade, tínhamos concluído fundamentamente que o sentido da igualdade no decurso do cumprimento das obrigações era limitado. Para tanto, confrontámo-nos, *supra*, com o regime da impugnação pauliana, que agora urge recordar.

A impugnação pauliana pode ser entendida como uma forma de conservar o património do devedor<sup>64</sup>. Para que ela proceda, o ato

---

<sup>64</sup> Sobre o ponto, cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 15 s.; Cura MARIANO, *Impugnação pauliana*, Coimbra, Almedina, 2004, 19 s.; J.M. Antunes VARELA, “Fundamento da acção pauliana”, *Revista de*



praticado por este não pode ter natureza pessoal; tem de provocar a impossibilidade de obter a satisfação integral do crédito por parte do credor ou o agravamento da dificuldade de tal obtenção; tem de ter sido praticado de má-fé ou ser de natureza gratuita; por outro lado, o crédito tem de ser anterior ao ato ou, sendo posterior, aquele tem de ter sido efetuado dolosamente com o fim de impedir a satisfação do direito do futuro credor<sup>65</sup>. Com um intuito de conservação patrimonial, o instituto em questão requer que o ato do devedor seja nefasto, mesmo que não implique a sua insolvência ou mesmo que não implique que não possa haver lugar à execução do crédito<sup>66</sup>. Subjacente ao instituto está, portanto, a consciência do prejuízo que o ato causa ao credor, exceto se tiver natureza gratuita (hipótese em que essa consciência é, também, exigível), razão pela qual parece ligar-se a uma proscrição da fraude em direito civil<sup>67</sup>. Entende-se, por isso, a solução plasmada no artigo

---

*Legislação e de Jurisprudência*, 91, 352 s.; H. MESQUITA, “Impugnação pauliana: natureza jurídica do direito do impugnante e efeitos da procedência da acção”, *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, 128, 223 s.; L. Menezes LEITÃO, *Garantias das obrigações*, 65 s.; A. Menezes CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, X, 311 s.

No direito estrangeiro, cf. Gotthard PAULUS, “Sinn und Formen der Gläubigeranfechtung”, *Archiv für die civilistische Praxis*, 155, 1956, 277 s.; J. Forner DELAYGUA (coord.), *La protección del crédito en Europa: La acción pauliana*, Barcelona, Bosch, 2000

<sup>65</sup> Cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 16; Cura MARIANO, *Impugnação pauliana*, 149 s.

<sup>66</sup> Nesse sentido, cf. Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 18.

<sup>67</sup> Cf., porém, Romano MARTINEZ/Fuzeta da PONTE, *Garantias de cumprimento*, 23, dando conta de que houve uma alteração do entendimento que se derrama sobre o preceito, que deixa de ser visto como um meio de repressão da fraude, para



615º/2 CC: o cumprimento de uma obrigação vencida não está sujeito a impugnação pauliana, porque se trata de um ato devido, não correspondendo ao conceito de fraude que parece animar a disciplina legal. Assim sendo, mais do que a afirmação da não-igualdade entre os credores, o que o ordenamento civilístico consagra é a não-reação conservatória do património contra um ato que é devido. Por outro lado, a impugnação pauliana não implica necessariamente a impossibilidade de satisfação da obrigação, estando em causa a tutela da garantia da relação.

É claro que daí resulta a liberdade do credor de decidir qual das obrigações quer cumprir primeiro. Mas tal não contraria o sentido de que, em determinadas circunstâncias, a boa-fé pode impor, ainda no momento do cumprimento daquela obrigação, a igualdade entre os credores. No mais, mesmo que não esteja em causa o bloqueio de um comportamento do devedor que opte por cumprir apenas em relação a um credor, podemos pensar na sua exoneração quando, por facto que não lhe seja imputável, não consiga cumprir todas as obrigações que tenham a mesma prestação e decida ratear entre aqueles perante quem se vinculou esse mesmo cumprimento.

---

fazer prevalecer a tutela do credor lesado. Por isso, admite-se hoje o recurso à impugnação pauliana quando haja apenas negligência consciente por parte do credor e do terceiro. Não obstante, os próprios autores explicitam que este novo enfoque não faz descurar o aspeto da repressão.



### **3.2. A medida de resolução e a alteração da intencionalidade que preside ao artigo 604º CC**

Se fundamentamente recortámos a ideia de igualdade no sentido do tratamento igualitário entre os credores no seio do direito privado, a intervenção de um ente público que impõe, de forma discricionária, embora não arbitrária, uma medida de resolução não pode deixar intocável a intencionalidade com que o princípio da igualdade vai ser compreendido. Na verdade, não se trata agora de compatibilizar o princípio da igualdade com o valor da autonomia privada do sujeito, mas de o integrar numa lógica de realização dos interesses que subjazem à intervenção saneadora. Ora, se o que está em causa é, para lá da salvaguarda dos interesses dos depositantes, que, porque protegidos até um determinado montante pelo Fundo de Garantia dos Depósitos, são, afinal, titulares de créditos garantidos, a tutela do erário público e do funcionamento do mercado financeiro, então, haveremos de concluir que, entrando em cena interesses públicos, isto é, de todos, a prossecução de tais finalidades não pode implicar o sacrifício de interesses particulares com desrespeito pelo princípio da igualdade. É que este princípio vem garantir que, neste domínio de atuação, um sujeito não seja chamado a suportar prejuízos superiores aos que outros que se encontram na mesma situação suportariam e, portanto, vem garantir que, para lá do risco que o sujeito assumiu, não assumam, em proporção diferente da dos demais, parte de um risco sistémico que impende sobre todos.

A grande dificuldade está em saber como, sem a presença de um rateio como aquele de que podemos lançar mão num processo insolvencial, se garante essa igualdade, no âmbito dos créditos



comuns, e, ao mesmo tempo, não se prejudica uma lógica contabilística que não pode deixar de estar presente na conformação da medida de resolução, para que ela seja eficaz. Importa, aliás, não esquecer que, na seleção dos ativos e passivos a transmitir para a instituição de transição, o valor total dos passivos e elementos extrapatrimoniais a transferir para a instituição de transição não deve exceder o valor total dos ativos transferidos da instituição de crédito objeto de resolução, acrescido, sendo caso disso, dos fundos provenientes do Fundo de Resolução, do Fundo de Garantia de Depósitos ou do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo. Em última instância pode estar inclusivamente a resolubilidade da instituição em causa.

É que, se, no quadro da exclusiva relação entre privados, vimos que o que justificava a inexistência de uma ideia de igualdade estrita no momento do cumprimento era a necessidade de garantir que o devedor, no uso da sua autonomia, pudesse gerir a sua esfera de interesses, decidindo qual das obrigações que queria cumprir primeiro, não nos podemos esquecer que tal ideia se perde diante da insuficiência da garantia. E que, se é seguro que o interesse (ou interesses) público subjacente à aplicação de uma medida de resolução podem depor no sentido do constrangimento necessário daquele princípio, também não podemos ignorar que a medida é modelada no sentido de cada um arcar com os prejuízos correspondentes ao risco contratual que assumiu, donde não será viável discriminar credores que se situem no mesmo patamar de graduação do crédito, considerando que alguns terão de suportar parte do risco sistémico, para além do risco que eles próprios assumiram no âmbito de uma relação contratual. Não cremos, aliás, que a garantia oferecida pelo princípio *no creditor worse off* seja





suficiente para contornar esta dificuldade. Se com ela se assegura que o credor não fica em pior situação do que aquela em que estaria se o banco tivesse entrado em liquidação, não se consegue com isso evitar que haja um tratamento diferenciado entre credores e, como tal, não se consegue explicar por que razão – se assumiram o mesmo risco – uns devem ser preteridos em detrimento de outros, quando o domínio já não é estritamente privado e a igualdade avulta maior.

### **3.3. As medidas concretas de proteção dos lesados do papel comercial do BES**

Se fundamentamente chegámos à conclusão de que a aplicação de uma medida de resolução não pode deixar incólume a intencionalidade do princípio da igualdade, que deixa de ser compreendido como princípio do tratamento igualitário entre os credores para se convolar num verdadeiro princípio da igualdade, por maioria de razão, uma intervenção legislativa que tenha como pano de fundo a tessitura gerada a partir da aplicação de uma concreta medida de resolução não pode pôr em causa a igualdade entre os sujeitos. Na verdade, se, embora não concordemos com a argumentação, sempre se poderia aventar um eventual interesse público a justificar uma limitação da ideia de igualdade, tal argumento torna-se ainda mais frágil em face da situação concreta gerada pela tentativa de encontrar uma solução para o problema dos lesados do papel comercial do BES. Vejamos.

Fruto da pressão política e social, procurou-se uma solução para



os lesados do papel comercial do BES. Na sequência do Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito à gestão do Banco Espírito Santo (BES) e do Grupo Espírito Santo, de 28 de Abril de 2018, no qual foi recomendado que fossem tomadas iniciativas que de imediato permitissem a definição e implementação de soluções para os investidores não qualificados de papel comercial de empresas do GES adquiridas na rede de balcões do GBES, através de soluções concertadas entre o Banco de Portugal, a CMVM, o Novo Banco e o BES, foi assinado, em 30 de Março de 2016, um *Memorando de Entendimento sobre um Procedimento de Diálogo com os Investidores não Qualificados Titulares do Papel Comercial do Grupo Espírito Santo*, entre o Governo, o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), o BES e a AIEPC — Associação de Indignados e Enganados do Papel Comercial (AIEPC). No âmbito desse memorando, as partes envolvidas aceitaram colaborar num procedimento de diálogo com vista a encontrar uma solução que permitisse minorar as perdas incorridas pelos investidores não qualificados em papel comercial, regido pela lei portuguesa, emitido pela Espírito Santo International (ESI) e pela Rio Forte e comercializado pelo BES, pelo BEST e pelo BAC, no âmbito da sua atividade enquanto intermediários financeiros.

Nos termos do artigo 2º do Memorando, a participação no procedimento tem carácter voluntário e, salvo no quadro de soluções livremente aceites, não envolve para os participantes a derrogação, renúncia ou suspensão de quaisquer direitos, nem afeta, interrompe ou suspende quaisquer processos judiciais, de índole cautelar ou não, que se achem pendentes. Por outro lado, do artigo 4º resulta que fica aberta a todos os investidores não qualificados do papel comercial, sejam ou não membros da



associação subscritora do memorando, a possibilidade de adesão às soluções do Procedimento. Tais soluções devem respeitar o processo de resolução do BES, os termos e os limites dessa medida de resolução, tal como definidos pelo Banco de Portugal, nos termos do artigo 5º.

Do Procedimento de Diálogo resultou um modelo de solução. No quadro desta solução, prevê-se a criação de um veículo (um fundo de recuperação de créditos) para adquirir determinados créditos aos investidores não qualificados do papel comercial. Entre tais créditos, contavam-se os créditos sobre os emitentes do papel comercial, a ESI e a Rio Forte, o qual terá de ser reclamado nos respetivos processos de insolvência a correr termos no Luxemburgo (“Crédito sobre os Emitentes”); os créditos contingentes, correspondentes a uma pretensão creditícia sobre o BES, com fundamento, nomeadamente, em violação de deveres de conduta e/ou em responsabilidades por este assumidas perante os investidores não qualificados do papel comercial, e que poderão (ou não) ser objeto de reconhecimento na liquidação judicial do BES (“Crédito de Liquidação”); os créditos contingentes e futuros (dependentes do reconhecimento do Crédito de Liquidação) sobre o Fundo de Resolução, correspondentes ao diferencial entre o Crédito de Liquidação e o montante estimado de recuperação “caso a instituição tivesse entrado em processo de liquidação em momento imediatamente anterior ao da aplicação da medida de resolução” (“Crédito pela Diferença”); quaisquer outros créditos indemnizatórios (excluindo os danos morais) perante as outras entidades ou pessoas que resultem ou estejam relacionados com a aquisição ou detenção do papel comercial dos investidores não qualificados do papel comercial, incluindo perante os membros dos



órgãos sociais ou funcionários do BES, da Rio Forte ou da ESI ou perante seguradoras (“Crédito sobre Outros Responsáveis”). A aquisição dos créditos será efetuada mediante a celebração de um contrato (o “Contrato de Adesão”) entre o Fundo e cada investidor não qualificado que adira à solução, nos termos do qual o investidor não qualificado aderente cede os créditos por um preço correspondente a 75% do capital investido com um máximo de €250 000 para as aplicações até €500 000 e de 50% para as aplicações acima deste valor. Para pagar o preço, o Fundo terá de se financiar junto da banca (“Financiamento”). Tal financiamento contraído pelo Fundo junto da banca terá a garantia do Estado (acompanhada, eventualmente e em termos cuja definição foi diferida para momento posterior, por uma futura cobertura do Fundo de Resolução, em termos compatíveis com os demais compromissos com ele relacionados). Por outro lado, ao celebrar o contrato de adesão, cada investidor renuncia expressamente a todos os direitos, reclamações e processos contra o Novo Banco, o BEST, o BAC, o Banco de Portugal, a CMVM, o Fundo de Resolução, os futuros acionistas do Novo Banco, o Estado e quaisquer organismos públicos, bem como contra o BES, sem prejuízo dos créditos que tenham sido cedidos pelos investidores não qualificados ao Fundo e que sejam por este objeto de reclamação no processo de liquidação do BES. Será, portanto, o fundo quem, após assumir a titularidade dos créditos, irá proceder ou dar continuidade à sua cobrança/reclamação no quadro dos processos de insolvência da Rio Forte e da ESI e, sempre que se justifique, perante os outros responsáveis, bem como no quadro do processo de liquidação do BES. À medida que for recuperando os Créditos, o Fundo reembolsará o Financiamento, assegurará o pagamento das suas despesas de funcionamento e o excedente, se o houver, será



entregue aos investidores não qualificados do papel comercial na proporção definida para o efeito. Abre-se, ainda, a porta à possibilidade de assegurar aos investidores não qualificados a dedução fiscal das perdas sofridas até ao montante do capital investido. Sublinhe-se, porém, que a implementação da solução a que se chegou no âmbito do procedimento de trabalho ficou dependente de os investidores não qualificados do papel comercial que a ela aderissem representasse mais de 50% das aplicações que representassem mais de 50% do capital investido.

A solução parece ter, à primeira vista, um âmbito subjetivo de aplicação muito limitado, destinando-se exclusivamente a clientes do BES, BEST ou BAC que tenham adquirido papel comercial emitido pela ESI e pela Rio Forte ao abrigo do Decreto-Lei nº 69/2004 e que não tenham sido reembolsados; que fossem titulares do referido papel comercial na data da celebração do Contrato de Adesão e a 3 de agosto de 2014; que tivessem adquirido o referido papel comercial aos balcões do BES, do BEST e do BAC; que se qualificassem como investidores não qualificados, nos termos do artigo 30º do Código dos Valores Mobiliários. O fundo com o qual os investidores abarcados na solução irão celebrar um contrato de adesão será configurado como um veículo de direito privado e assumirá a forma de um património autónomo, com autonomia administrativa e financeira, essencialmente composto por créditos, efetivos ou contingentes, (sobre as Emitentes, o BES/Fundo de Resolução/eventuais responsáveis) e pelo papel comercial emitido pela Rio Forte e pela ESI (com os correspondentes créditos a serem reclamados nos processo de liquidação destas entidades).

A implementação da solução implicaria, *in fine*, a constituição do Fundo, a montagem do Financiamento do Fundo com garantia do



Estado; a subscrição dos Contratos de Adesão, no período que for definido para o efeito; verificar se a taxa de adesão mínima havida sido alcançada.

É neste contexto que surge a Lei nº69/2017, de 11 de Agosto, que vem regular os fundos de recuperação de créditos. Nos termos do artigo 2º, o diploma aplica-se aos fundos que visem a recuperação de créditos detidos por investidores não qualificados emergentes ou relacionados com a subscrição de valores mobiliários representativos de dívida, sujeitos à lei portuguesa, ou comercializados em território português, desde que se verifiquem, cumulativamente, os seguintes requisitos: os instrumentos financeiros em causa tenham sido comercializados por instituição de crédito que posteriormente tenha sido objeto de medidas de resolução, ou por entidades que com esta se encontrassem em relação de domínio ou de grupo; o emitente dos instrumentos financeiros em causa estivesse insolvente ou em difícil situação financeira à data da comercialização; a informação referida na alínea anterior não constasse dos documentos informativos disponibilizados aos investidores, ou exista prova da violação dos deveres de intermediação financeira pela entidade comercializadora; existam indícios ou outros elementos de acordo com os quais as entidades que comercializaram os instrumentos financeiros em causa possam ser responsabilizadas pela satisfação daqueles créditos.

Tais fundos são definidos, nos termos do artigo 3º, como os patrimónios autónomos pertencentes, no regime especial de comunhão regulado pela lei nº69/2017, a uma pluralidade de pessoas, singulares ou coletivas, e que têm como exclusiva finalidade a aquisição dos créditos a que se refere o artigo 2º do



diploma citado, ainda que contingentes ou futuros, com vista a potenciar a sua recuperação e mitigar as perdas sofridas pelos investidores que deles sejam titulares, inclusiva e continuamente, desde a data da medida de resolução aplicada à instituição de crédito em causa. Na prática e nos termos do artigo 5º, os fundos de recuperação de créditos funcionarão como fundos privados de investimento de direito privado, donde lhes será aplicável, subsidiariamente, a Lei nº16/2015, de 24 de Fevereiro. Sujeitos ao princípio da tipicidade, nos termos do artigo 4º da Lei nº69/2017, só podem ser constituídos os fundos de recuperação de créditos previstos no referido diploma. O seu património é representado por partes de conteúdo idêntico que asseguram aos seus titulares direitos iguais, sem valor nominal, e que se designam por unidades de recuperação. A subscrição de unidades de recuperação está condicionada à cessão ao fundo de recuperação de créditos por parte de cada participante (titular das unidades de recuperação) da totalidade dos créditos por si detidos e é efetuada na proporção da diferença entre o preço da cessão e o montante nominal do crédito cedido, implicando a aceitação do disposto nos documentos constitutivos do fundo de recuperação de créditos e conferindo à entidade gestora os poderes necessários para realizar os atos relativos à sua gestão. *In fine*, nos termos do artigo 11º Lei nº69/2017, os fundos de recuperação de créditos são fechados, sendo as unidades de recuperação em número fixo.

Uma breve análise do regime instituído pela Lei nº69/2017 permite-nos extrair algumas conclusões. Desde logo, é inequívoco que o âmbito subjetivo de relevância do diploma é mais amplo do que o que resulta da solução proposta no quadro do procedimento de entendimento. Ao contrário do modelo de solução



concretamente desenhado, a constituição de um fundo de recuperação de créditos não fica limitado aos investidores de papel comercial. Pelo contrário, aquele âmbito de relevância alarga-se aos créditos detidos por investidores não qualificados emergentes ou relacionados com a subscrição de valores mobiliários representativos de dívida, sujeitos à lei portuguesa, ou comercializados em território português. Fundamental é que se verifiquem as condições a que *supra* aludimos e que agora repetimos: os instrumentos financeiros em causa tenham sido comercializados por instituição de crédito que posteriormente tenha sido objeto de medidas de resolução, ou por entidades que com aquela se encontrassem em relação de domínio ou de grupo; o emitente dos instrumentos financeiros em causa estivesse insolvente ou em difícil situação financeira à data da comercialização; a informação referida na alínea anterior não constasse dos documentos informativos disponibilizados aos investidores, ou exista prova da violação dos deveres de intermediação financeira pela entidade comercializadora; existam indícios ou outros elementos de acordo com os quais as entidades que comercializaram os instrumentos financeiros em causa possam ser responsabilizadas pela satisfação daqueles créditos.

A consideração destas condições permite-nos, ademais, aceder à intencionalidade subjacente à possibilidade de constituição do fundo de recuperação de créditos. Na verdade, se os instrumentos financeiros em causa têm de ter sido comercializados por instituições de crédito que venham a ser objeto de uma medida de resolução ou por entidades que com esta se encontrassem numa relação de domínio ou de grupo, se se exige que o emitente dos instrumentos financeiros estivesse insolvente ou em difícil situação





económica à data da comercialização dos instrumentos financeiros, ocultando informações relevantes sobre essa situação, e se se impõe que haja indícios que deponham no sentido da responsabilização das entidades em causa pelos créditos em questão, então torna-se claro que os fundos de recuperação de créditos surgem como uma solução de recurso para fazer face a eventuais injustiças resultantes da aplicação de uma medida de resolução. É que esta, como se sublinhou, implica, na sua teleologia, que sejam chamados a suportar os prejuízos os acionistas e credores em função do risco que assumiram, donde, existindo violação de deveres de informação a determinar a invalidade do negócio subjacente à aquisição dos instrumentos financeiros ou responsabilização pela violação de deveres de informação (que, ao não serem cumpridos, impedem uma esclarecida formação da vontade do subscritor), não parece não dever transmitir-se para a instituição de transição dos créditos envolvidos na situação controvertida. Sendo-o, haja ou não recurso às instâncias judiciais para repor a justiça do caso, importa que se dote o ordenamento jurídico de um mecanismo que permita recuperar alguns dos valores envolvidos.

Assim sendo, parece não haver algo que impeça que os investidores não qualificados que tenham subscrito obrigações constituam um fundo de recuperação de créditos com esta finalidade e de acordo com o regime estabelecido. Aliás, a solução afigura-se tão mais justificada quanto estejamos diante de fundos de investimento de direito privado.

Haverá, contudo, barreiras à mencionada constituição, que não são facilmente ultrapassáveis. Com efeito, nos termos do 18º/1 Lei nº69/2017, entre outros documentos que devem instruir o pedido



de autorização da constituição do fundo junto da CMVM, exige-se a descrição da atividade a desenvolver pelo fundo de recuperação de créditos, acompanhada dos elementos necessários à demonstração de que dispõe ou disporá dos recursos, dos financiamentos ou de garantias do Estado ou de outras entidades que assegurem a capacidade do fundo de honrar a totalidade dos seus compromissos. Quer isto dizer que, em última instância, o financiamento do fundo junto do mercado interbancário ficará dependente da prestação de uma garantia por parte do Estado, de acordo com o artigo 71º Lei nº69/2017 e nos termos da Portaria nº343-A/2017, de 10 de Novembro.

Dito de outro modo, embora haja fundamento legal para procurar na constituição de um fundo de recuperação de créditos a solução para minorar os prejuízos sofridos pelos investidores não qualificados de produtos obrigacionistas do BES, tal solução ficará aparentemente dependente da vontade política do Estado.

Por outro lado, ainda que se pretendesse aderir à solução já concretamente modelada para o papel comercial e ainda que houvesse motivos para lançar mão da analogia entre as situações, tal não seria possível. Em causa não está a consideração da limitação ao âmbito subjetivo da medida, contornável por via de adequadas ponderações metodológicas, mas a consciência de que, nos termos do artigo 11º/1 Lei nº69/2017, os fundos de recuperação de créditos são fechados, sendo as unidades de recuperação em número fixo, o que implica que, após a constituição do fundo, não é possível que o mesmo venha a ser integrado por mais participantes.

O nosso caminho de argumentação crítico-reflexiva não



conheceu, contudo, o seu termo. É que, na base da solução negocial a que nos temos vindo a referir no tocante ao papel comercial, está uma iniciativa do Estado, enquanto ente dotado de poderes de autoridade pública. Haveremos, portanto, de analisar o mecanismo habilitante para a constituição de um fundo de investimento para recuperação dos créditos subjacentes ao papel comercial do BES e para a prestação da garantia por parte do Estado. O que aqui fica dito envolve o reconhecimento de que a solução ditada pelo *Procedimento de Diálogo com os Investidores não Qualificados Titulares do Papel Comercial do Grupo Espírito Santo* é mais ampla do que a simples constituição de um fundo sob a égide da Lei nº69/2017. Basta pensar, para o perceber, que a dita solução envolve a possibilidade de se assegurar aos investidores não qualificados a dedução fiscal das perdas sofridas até ao montante do capital investido.

O que ficou dito até ao momento permite-nos concluir que a solução dispensada aos lesados do papel comercial estrutura-se em diversos níveis ou planos sucessivos. Se a sua execução envolve um modelo negocial, para o qual não pode deixar de concorrer a vontade de cada um dos investidores não qualificados, a implicar a celebração de um contrato de adesão e a constituição de um fundo de recuperação de créditos; a montante, ela baseia-se na intervenção da administração que lança mão de um *Procedimento de Diálogo com os Investidores não Qualificados Titulares do Papel Comercial do Grupo Espírito Santo* por via de um memorando subscrito por diversas entidades públicas e privadas.

Não se podendo reconduzir o memorando a que aludimos às clássicas formas de atuação da administração – ato administrativo, regulamento ou contrato –, estamos diante de um instrumento



atípico de atuação da administração, que se justifica em nome da desformalização a que se assiste atualmente e das formas de intervenção regulatória.

Não obstante a natureza atípica desta forma de atuação, e independentemente do caráter não normativo do memorando, que agora não questionamos, haveremos de considerar que, para determinados efeitos, ele deve ser assumido nessa dimensão normativa. Conforme a doutrina administrativista tem vindo a explicitar, tal natureza normativa há-de ser reconhecida para efeitos de controlo da constitucionalidade da atuação da administração e para efeitos de interpretação do conteúdo do ato. E, de acordo com os ensinamentos de Ana Raquel Moniz, os critérios metodológicos de interpretação das normas que devem orientar a decisão judicativa aplicam-se, igualmente, à compreensão do sentido e intencionalidade da atuação da administração<sup>68</sup>.

Importa, por isso, perceber que critérios são esses e, depois, aplicá-los à específica interpretação do memorando.

### 3.3.1. A interpretação jurídica

Com a interpretação jurídica não se pretende determinar a significação textual de textos, mas assumir a tarefa prática de realização do próprio direito. Ao jurista não compete aceder à compreensão do sentido ou da significação dos textos, das normas, mas compete atingir a normatividade jurídica das normas, de modo a encontrar um critério normativo jurídico de resolução dos casos

---

<sup>68</sup> Ana Raque MONIZ, *A recusa de aplicação de regulamentos pela administração com fundamento em invalidade*, Almedina, 2012, 224 s., 593 s., 280 s.



concretos, para o que terá de, na tarefa interpretativa, confrontar a norma com o caso, por um lado, e de remeter a norma para os princípios em que a norma se louva. Daí que se rejeite uma teoria positivista da interpretação, quer na sua modalidade originária do positivismo legalista, quer na sua mais recente versão do positivismo analítico-linguístico<sup>69</sup>. A teoria positivista procurava reconstituir o pensamento contido na lei (ou correspondente à vontade do legislador histórico ou ao sentido objetivamente comunicado pela própria lei), desatendendo totalmente ao sentido da aplicação, como momento constitutivo do processo de realização do direito, em que a própria interpretação se concretiza. Mas hoje, para lá das tentativas de sustentação do problema da interpretação jurídica em movimentos próximos da hermenêutica da linguagem, as principais referências doutrinárias na matéria apontam para uma posição superadora das pré-compreensões normativistas, que tem em Castanheira Neves e nos seus discípulos a sua expressão mais acabada<sup>70</sup>.

Vejamos.

Tradicionalmente, o objeto da interpretação era visto como a norma texto. Atualmente, as correntes metodológicas mais recentes olham para o objeto da interpretação como a norma problema. Segundo Pinto Bronze, a primeira perspetiva torna o direito “indefeso perante a *voluntas* da política societariamente dominante”. Ela assenta num pressuposto: a de que a letra da lei

---

<sup>69</sup> Cf. para essa perspetiva David DUARTE, *A norma da legalidade procedimental administrativa. A teoria da norma e a criação de normas de decisão na discricionabilidade instrutória*, Lisboa, 2004

<sup>70</sup> Cf. Castanheira NEVES, *O atual problema metodológico da interpretação jurídica*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011



(uma das grandezas que compõem a norma, a par do seu espírito) comunica um sentido pré-jurídico à norma<sup>71</sup>. É este pressuposto que não pode ser aceite, porque esquece a intencionalidade jurídica que predica *ab initio* a linguagem normativa. Ou seja, “ao jurista decidente não importa a norma enquanto *corpus* semântico-prescritivo, que comunica impositivamente um sentido literal, mas a norma enquanto *regola* prático-normativa, que se revela apta para orientar, em termos também prático normativamente fundamentados, a solução de um problema ou de uma série de problemas”<sup>72</sup>.

Quanto ao objetivo da interpretação, se, no século XIX, a polémica girava em torno da opção entre o subjetivismo e o objetivismo, esta dicotomia acabaria por ser superada, sendo substituída por outra, que opõe a interpretação dogmática à interpretação teleológica<sup>73</sup>: “a primeira procurava determinar um sentido logicamente coerente da norma interpretanda com o sistema conceitual, de base legal, de que ela fazia parte; a segunda referia a norma ao fim prático por ela visado (...). Levadas às suas últimas consequências, a interpretação dogmática dessoraria ou formalizaria o direito, e a interpretação teleológica instrumentalizava-lo ou funcionalizava-lo. Mas nós sabemos ser hoje a dogmática uma dogmática de fundamentação (...). E também não ignoramos ser o *telos* há pouco convocado não heterónimo ao direito”. No fundo, cada uma delas há-de ser vista como complemento da outra.

---

<sup>71</sup> Fernando José BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito*, 2ª edição, Coimbra, 2006, 19ª e 20ª lição, 892 s.

<sup>72</sup> Fernando José BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito*, 894.

<sup>73</sup> Fernando José BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito*, 900.



Já no que toca aos elementos da interpretação, o pensamento jurídico clássico centrava-se, de acordo com o normativismo, nos elementos gramatical, histórico, sistemático e teleológico. Era a partir da consideração da letra e do espírito e tendo em conta estes elementos hermenêuticos que a norma se interpretava. A norma seria, então, encarada em abstrato, no jogo entre letra e espírito. Aquela definia um círculo de sentidos possíveis e fixava as fronteiras dentro das quais o espírito se poderia mover, excluindo os chamados candidatos negativos, ou seja, os sentidos que a letra inequivocamente e *a priori* excluiria. Mas dentro desse círculo de sentidos possíveis, a letra voltaria a atuar na sua função de seleção positiva, dicotomizando os candidatos positivos – os sentidos naturais, aqueles que mais correspondessem aos usos habituais das expressões em causa – e os candidatos neutros – aqueles que correspondem a utilizações menos habituais dos elementos linguísticos. Só depois entrariam em jogo os outros elementos da interpretação, o elemento sistemático, histórico e teleológico, obtendo-se, assim, o resultado interpretativo devido.

Relativamente aos resultados interpretativos, falava-se então de uma interpretação declarativa, restritiva ou extensiva. Tais resultados interpretativos eram expressão do jogo entre a letra e o espírito operado pelo jurista, baseando-se, portanto, numa consideração autista da norma, só pensável na sua compreensão como um texto.

Percebeu-se, contudo, que metodologicamente é insustentável a interpretação colimada na consideração isolada da norma, já porque o enunciado linguístico, na sua autonomia nada nos comunica, já porque o objetivo daquela é, ao implicar a dupla transcendência da norma, extrair o critério de orientação do



decidente para a resolução de um determinado caso. Pelo que é em função deste e das suas especificidades que a tarefa normativa – e não meramente hermenêutica – deve ser prosseguida<sup>74</sup>. Significa isto que a norma encarada como problema terá de ser remetida para o caso concreto, o que nos permite concluir que, afinal, toda a interpretação é analogia, porquanto só seja viável no cotejo entre a intencionalidade problemática do sistema e a intencionalidade problemática do problema<sup>75</sup>. Simplesmente, esta analogia, quando devidamente entendida, não se pode confundir com a mera identidade dos termos. Estivéssemos nós no campo matemático e ela transverter-se-ia em pura identidade<sup>76</sup>; no campo do direito, temos toda a barreira entre o geral e abstrato da norma e o particular e concreto do caso a cavar um fosso que exige, para o juízo de similitude suficiente que se procura, a convocação de um *tertium datum* que o viabilize<sup>77</sup>. Donde a interpretação da norma

---

<sup>74</sup> Sobre o problema da interpretação, para mais desenvolvimentos, cf. Castanheira NEVES, «Interpretação Jurídica», *Digesta*, vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 1995, 337 s.; ID., *O actual problema metodológico da interpretação jurídica*; J. F. Pinto BRONZE, *Lições de Introdução ao Direito*, 809 s.; Mafalda Miranda BARBOSA/João Pedro RODRIGUES, «Da incompetência do TC para apreciar eventuais violações do princípio da legalidade criminal: breve reposicionamento crítico em sede metodológica», *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor António Castanheira Neves*, vol. III, 106 s.

<sup>75</sup> Cf. Castanheira NEVES, *Metodologia Jurídica – Problemas fundamentais*, Coimbra Editora, Coimbra, 1993, 240 s.

<sup>76</sup> Cf. Castanheira NEVES, *Metodologia Jurídica*, 242.

<sup>77</sup> Cf. Castanheira NEVES, *Metodologia Jurídica*, 256 s.

Castanheira Neves fala da analogia como uma “integrante e unitária inteligibilidade ou racionalização”, que implica a verificação de três características fundamentais: “1) (...) essas entidades não veem reduzida pela analogia a sua diversidade (...); 2) (...) a inteligível integração deverá ser uma conclusão nivelada





(entendida em termos amplos) implicará não só a remissão do

---

(...) i.é, deverá manter-se no mesmo nível dos relata e não passar (...) a um nível diverso (...); 3) (...) exige-se um fundamento específico da integração (*fundamentum relationis, tertium comparationis*) a justificar a inteligibilidade ou racionalidade dessa unificante associação na diferença”. (cf. *Metodologia Jurídica*, 241).

Ora, esse *fundamentum relationis* não pode deixar de ser encontrado na expressão do próprio direito. Sem que com isto resvalemos para o vício, contaminador do pensamento de raiz tradicional denunciado pelo jurista, que redundaria, afinal, na mutação do nível de grau entre os *relata*, ao admitir a *analogia iuris*, entendida como a analogia entre o caso concreto e um princípio geral extraído de um conjunto de normas. Pois que, não só os princípios a que apelamos em nada se confundem com esses princípios gerais de índole normativista, como a justificação da relação por aquele *tertium comparationis* não implica a passagem do particular ao geral (cf. p. 244-254).

Em rigor, Castanheira Neves chama-nos a atenção para a índole argumentativa e não meramente lógica do raciocínio analógico. Com o que pretende afirmar a necessidade – insuperável – de se recorrer, na comparação das duas intencionalidades problemáticas em confronto, a critérios especificamente jurídicos, por ele identificados como “critérios normativo-teleologicamente materiais” (cf. p. 249).

“Os casos relevantes serão juridicamente análogos quando os seus respetivos e concretos sentidos problemático-jurídicos (...) se puderem pensar numa conexão justificada pela intenção fundamental de juridicidade que os constitui na sua especificidade jurídica (...). Mas essa analogia problemática não dispensa um segundo momento analógico de índole agora judicativa, pois só uma ponderação comparativa a nível judicativo poderá levar a concluir que a solução jurídica do caso-foro é normativo-juridicamente adequada também para o caso-tema” (cf. *Metodologia jurídica*, 261).

Tudo isto a querer dizer que, em concreto, o juízo analógico – em que se consubstancia, afinal, toda a interpretação – apresenta um carácter axiológico-normativo, a implicar a intuição do próprio sentido do direito que, assim, se derrama em cada mobilização que se há-de fazer dos diversos critérios legais erigidos para a procedência de uma pretensão indemnizatória procedente.



critério para o caso que a convoca, como para os princípios normativos do sistema, que, em rigor, são fundamentais para se poder compreender o sentido normativo dessa mesma norma.

Tudo isto a implicar, então, que os resultados interpretativos a que tradicionalmente se aludia – a interpretação declarativa, extensiva e restritiva – devam ser desconsiderados, por não traduzirem a descoberta do sentido normativo da norma, passando a falar-se, em alternativa, de extensão e redução teleológica, enquanto formas de interpretação corretiva. Nestes já não está em causa o confronto entre letra e espírito, mas o âmbito de relevância da norma com o âmbito de relevância do caso, para se concluir se o primeiro pode ou não assimilar o segundo. E pode concluir-se que a norma se pode aplicar, por força da sobrevalorização da similitude para lá das diferenças – cumpridos que sejam os momentos da analogia problemática e judicativa –, a casos não abarcados pelo seu sentido literal; ou, ao invés, entender que a norma se não pode aplicar, por força da sobrevalorização das diferenças, a casos que *a priori* integravam a sua literalidade.

Em rigor, estas formas de assimilação do âmbito de relevância do caso pelo âmbito de relevância abstrato da norma, pela consideração da teleologia da desta, não esgotam as hipóteses de interpretação corretiva. Na verdade, a consideração dos princípios pode levar-nos também à correção da dita norma. A força jurigénica dos princípios vem a ilustrar-se segundo um movimento dúplice: condicionando o legislador e comunicando ao decidente exigências de sentido que envolvem a interpretação dos critérios à luz dos fundamentos.



### 3.3.2. A interpretação do memorando

Feitas estas considerações iniciais, estamos agora em condições de perceber como deve ser interpretado o memorando, assumido o caráter normativo do instrumento atípico da administração para estes efeitos, de acordo com a melhor doutrina administrativista. Dispõe o memorando em questão e o modelo de solução proposto pelo procedimento de trabalho que apenas poderão beneficiar com aquela os investidores não qualificados do papel comercial do BES. Não tendo de ficar atidos ao sentido literal que o ato nos comunica, haveremos de confrontar o seu âmbito de relevância com o caso concreto que suscita a sua aplicação, por um lado, e, por outro lado, remetê-lo para os princípios normativos, fundamentais e fundamentantes, que balizam a atuação da Administração.

*a) Os confrontos de âmbitos de relevância e a consideração da teleologia da solução*

O caso (ou casos) cujo âmbito de relevância se impõe considerar é simples: A subscreveu obrigações de uma das empresas do GES, tendo sido intermediário financeiro o BES. O negócio de subscrição obrigacionista está ferido por diversas causas de invalidade, relacionadas com a violação de deveres de informação por parte do intermediário. Em rigor, A não tinha exata consciência dos riscos que poderia estar a assumir, quer porque desconhecia o tipo de produto financeiro em questão, quer por não ter sido alertado para a situação pré-insolvencial do emitente. Por outro lado, sendo A um investidor não qualificado, teria direito a ver incrementados em relação a si determinados deveres no quadro daquela atividade de intermediação. A posição de debilidade de A é, portanto, em tudo, equivalente à dos investidores não qualificados que, nas mesmas



circunstâncias, subscreveram papel comercial. Se a intencionalidade normativa da solução passa por encontrar um mecanismo expedito para minorar os prejuízos daqueles investidores, então, não se descortinam razões, atenta a índole analógica da racionalidade jurídica, para recusar a extensão teleológica da solução aos investidores não qualificados que subscreveram obrigações. Fundamental é que as mesmas circunstâncias se verifiquem em concreto – ou seja, que também os credores obrigacionistas tenham adquirido os produtos financeiros em questão num momento em que o BES já se encontrava numa difícil situação; que os credores obrigacionistas não tenham tido consciência do risco que estavam a assumir; que a falta de compreensão dos contornos do investimento tenha resultado da violação de determinados deveres por parte do intermediário financeiro, apta a gerar responsabilidade.

Haverá, contudo, de ir mais além e tentar perceber o que são obrigações. É que só dominando a categoria estaremos em condições de concluir se existem ou não razões para tratar de modo diferente os credores do papel comercial, já que, quando falamos de obrigações, não estamos a referir-nos a uma categoria monolítica, mas antes a uma categoria que integra no seu seio instrumentos financeiros muito diversos<sup>78</sup>. Por outro lado, importa

---

<sup>78</sup> Sobre o conceito de obrigação, enquanto valor mobiliário representativo da dívida, cf. Paulo CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 2011, 141 s., considerando que subjacente a esse valor mobiliário está um contrato de mútuo. No mesmo sentido, cf. Nuno BARBOSA, «Artigo 348.º», *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Coutinho de Abreu (coord.), Coimbra, Almedina, 2012, 776 s.; Hugo Moredo SANTOS/Orlando GUINÉ, «Emissões de obrigações: antes, agora e depois», *Direito das Sociedades em Revista*, ano 5, n.º 9, 2013, 145.



distinguir as obrigações do papel comercial. Começemos por aí.

As obrigações (agora ainda consideradas uniformemente, mas oportunamente diferenciadas nas suas possíveis modalidades) não se confundem com o papel comercial. Enquanto o primeiro é tido como um valor mobiliário, o segundo é qualificado como um valor monetário. Papel comercial são os títulos representativos de dívida de curto prazo, emitidos por empresas, ao abrigo do DL nº69/2004, de 25 de Março, com as alterações introduzidas pelo DL nº52/2006, de 15 de Março, pelo DL nº29/2014, de 25 de Fevereiro, e pelo DL nº22/2017, de 25 de Agosto. O seu prazo de maturidade é igual ou inferior a 397 dias, não lhe sendo aplicáveis algumas regras específicas do Código das Sociedades Comercial e do Código dos Valores Mobiliários. Mas, em rigor, atenta a sua estrutura, podemos afirmar que o papel comercial configura uma obrigação de curto prazo, que visa dar resposta a necessidades imediatas de tesouraria. Na verdade, ambos os instrumentos conferem um direito de crédito, relativo ao recebimento de uma determinada quantia

---

O conceito de obrigação envolve diversas modalidades. Nas palavras de Paulo Câmara, «a partir da estrutura mínima do valor obrigacionista [...], o conceito de obrigação compreende uma acentuada variação intra-típica»: obrigações com crédito privilegiado e obrigações representativas de dívida subordinada; obrigações que vencem periodicamente juros e obrigações de cupão zero; obrigações indexadas e obrigações estruturadas; obrigações perpétuas; obrigações hipotecárias; obrigações de caixa e papel comercial. De notar, porém, que o papel comercial é tido pelos autores como um valor monetário e não como um valor mobiliário.

O papel comercial está regulado no DL n.º 69/2004, de 25 de Março. O artigo 1.º do diploma considera que o papel comercial é o valor mobiliário representativo da dívida emitido por um prazo inferior a um ano. Sobre os deveres de informação, cf. artigos 17.º e 20.º-A do citado diploma.



mutuada e aos respetivos juros<sup>79</sup>.

Não obstante os traços de similitude que podemos encontrar, há que não esquecer o que referimos anteriormente: as obrigações apresentam, na sua pluralidade, características muito diversas.

Tendo em conta o modo de vencimento de juros, a doutrina costuma falar de obrigações com juro suplementar ou prémio de reembolso, fixo ou dependente do lucro da sociedade; de obrigações de taxa fixa<sup>80</sup> e de taxa variável; de obrigações de cupão zero (*zerobonds*)<sup>81</sup>; de obrigações de capitalização automática<sup>82</sup>. Já quanto às modalidades, para além das obrigações clássicas (*plain vanilla*)<sup>83</sup>, podemos confrontar-nos com obrigações convertíveis

---

<sup>79</sup> Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2015, 141

<sup>80</sup> O cupão (taxa de juro) é definido no momento da emissão, mantendo-se inalterado, o que permite ao investidor antecipar todos os *cash flows*.

<sup>81</sup> São aquelas que não preveem o pagamento periódico de juros, uma vez que não têm cupão (taxa de juro), mas apenas o reembolso no prazo de maturidade, sendo emitidas com desconto em relação ao valor nominal, isto é, abaixo do par – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 148.

<sup>82</sup> Os juros são objeto de capitalização, de tal modo que o valor acumulado do capital no fim de cada período de juros é igual à soma dos juros vencidos nesse período com o capital acumulado no início do mesmo período.

<sup>83</sup> Traduzem, como referido, empréstimos obrigacionistas, sujeitos a uma taxa fixa ou variável, definida pelo emitente, que também determina as condições de reembolso.



(*convertibles, reverse convertibles*)<sup>84</sup>; obrigações com *warrants*<sup>85</sup>; obrigações hipotecárias<sup>86</sup>; obrigações subordinadas<sup>87</sup>; obrigações

---

<sup>84</sup> Conferem aos seus titulares, para além do direito aos juros, a faculdade de optarem, em certas condições e em determinado prazo, ou pelo reembolso do capital investido ou pela as converter num número pré-definido de ações da entidade emitente. Quando o direito de conversão é exercido, a obrigação desaparece e o obrigacionista passa a ser acionista da emitente. – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 160. Não se confundem com os valores mobiliários condicionalmente convertíveis (CoCos, *contigent convertibles*) que são obrigações que se convertem automaticamente em ações em caso de verificação de um evento desencadeador da conversão (*trigger events*), nem como os valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis (VMOCs) que atribuem um direito de crédito ao titular, obrigando o emitente a entregar ações ou obrigações na data do vencimento, o que quer dizer que não há uma opção de conversão, ocorrendo esta necessariamente – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 167.

<sup>85</sup> Conferem um direito de subscrição de ações do emitente em determinadas datas e por determinado valor. Exercido o direito de subscrição, o obrigacionista continua a sê-lo, o que nos permite distingui-las das obrigações convertíveis – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 170.

<sup>86</sup> Conferem aos seus titulares um privilégio creditório especial sobre os créditos hipotecários afetos à respetiva emissão com preferência sobre quaisquer outros credores para efeitos de reembolso do capital e recebimento de juros – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 149 e Filipe Santos BARATA, *As obrigações hipotecárias*, 2013.

<sup>87</sup> São obrigações abrangidas por uma cláusula de subordinação, isto é, no caso de falência ou liquidação da entidade emitente, apenas são reembolsadas depois de os demais credores por dívida não subordinada, tendo todavia prioridade sobre os acionistas – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 149 e 171 s.



participantes<sup>88</sup>; obrigações perpétuas<sup>89</sup>.

Fácil é de perceber, em face desta panóplia de valores mobiliários representativos da dívida, que o risco subjacente à subscrição de cada um destes produtos não é o mesmo. E, por isso, embora a Lei nº69/2017 não faça distinções, centrando-se nas condições subjetivas da própria subscrição, e não obstante nos ofereça o enquadramento legal para a solução negociada pensada no quadro do memorando, haveremos de considerar que a analogia que se procura entre o papel comercial e as obrigações não se pode estabelecer em relação a quaisquer obrigações, mas tão-só em relação às que não apresentam uma natureza híbrida, nem conferem um direito de crédito subordinado.

E se esse é o caso em relação a muitas das obrigações subscritas pelos comumente designados lesados do BES, então pergunta-se por que razão politicamente apenas se pensou numa via de solução que acautelasse os interesses dos titulares de papel comercial. Para se encontrar muito facilmente a resposta, aliás, confessadamente apresentada pelos próprios documentos oficiais: é que, tendo em conta o nível de dispersão dos valores monetários em questão, haveria de se buscar um qualquer remédio que de algum modo contivesse os danos na confiança das famílias e das empresas no

---

<sup>88</sup> O pagamento do juro ou o reembolso encontram-se ligados aos lucros da sociedade emitente. No fundo, as obrigações conferem o direito a uma remuneração base, que é fixa, e a um suplemento que fia dependente dos lucros do emitente – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 172.

<sup>89</sup> Não têm um prazo de maturidade, nem há previsão de reembolso. Vencem juros perpetuamente. Em rigor, não são consideradas verdadeiras obrigações, embora se aplique o regime destas (artigo 360º/2 CVM) – cf. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Corporate Finance*, 148.





bom funcionamento do mercado financeiro. Simplesmente, porque a interpretação não visa a descoberta do legislador histórico, por um lado, e, por outro lado, porque o dado político-económico obnubila o sentido da juridicidade com que devemos lidar, este argumento não obsta a que se conclua pela possibilidade de assimilação de âmbitos de relevância, tal como vimos a defender. Tanto mais que essa é a única interpretação conforme aos princípios normativos que sustentam o ordenamento. Com efeito, a consideração da teleologia de uma determinada solução normativa não envolve a consideração de fins espúrios à juridicidade, mas apenas daqueles que *ab initio* a predicam.

*b) A consideração dos princípios e a interpretação conforme à constituição.*

De acordo com os ensinamentos de Castanheira Neves<sup>90</sup>, “a determinação concretamente normativa das normas ou critérios jurídicos aplicáveis, para que concorrem (...) a jurisprudência (...) e a doutrina (...), encontra a sua última possibilidade no apelo a fundamentos regulativo-constitutivos do sistema, já que só pela referência a esses fundamentos a indeterminação das normas e dos critérios positivos, continuamente evidenciadas pela sua intenção judicativa aos casos problematicamente concretos, poderão ser normativo-metodologicamente superadas. Os critérios normativo-jurídicos positivamente pressupostos vêm-se assim duplamente transcendidos no processo global das exigências normativas de realização do direito: transcendidos pela normativa intencionalidade problemático-concreta do caso decidindo e pelos

---

<sup>90</sup> A. Castanheira NEVES, *Metodologia Jurídica – problemas fundamentais*, Coimbra Editora, Coimbra, 1993, 188 s.



fundamentos normativos que a própria insuficiência desses critérios, denunciada pelo problema concreto do caso, exige que se convoquem como suscetíveis de vencer essa mesma insuficiência”.

Significa isto que, e como já tínhamos adiantado, na interpretação do critério, será fundamental a sua remissão para os princípios sob pena de incomprendermos o sentido normativo da própria norma (aqui assumida em sentido amplo, de modo a abarcar o próprio critério de decisão administrativa). Ora, no caso concreto, um dos princípios que não poderemos deixar de mobilizar, atento o sentido da própria analogia que se convoca – ou não fosse ele o fundamento último, a *ratio* de legitimação dessa procura de semelhanças bastantes por detrás das diferenças –, é o princípio da igualdade, a implicar, afinal, uma forma de interpretação conforme aos princípios especial, que se traduz na interpretação conforme a constituição.

Este cânone hermenêutico foi pensado de acordo com um ideário de preservação das normas legais e dos atos administrativos no quadro da constitucionalidade, afastando assim eventuais inconstitucionalidades<sup>91</sup>. Ou seja, de entre as possíveis significações jurídicas de uma norma ou de um ato, dever-se-ia optar por aquela que permitisse a compatibilização com a constituição. Mas, continuando a acompanhar Castanheira Neves, podemos dizer que “dessa intenção inicial se passou (...) a um entendimento do mesmo cânone no sentido de ver nele uma exigência de compreensão e de determinação hermenêutico-normativas das normas legais que as integrasse hierárquico-sistematicamente no todo normativo do

---

<sup>91</sup> Cf. A. Castanheira NEVES, *Metodologia Jurídica – problemas fundamentais*, 195.



sistema jurídico”<sup>92</sup>. Donde, não obstante algumas controvérsias entre os autores (v.g. a posição dissonante de Engisch e Larenz), se admite hoje uma correção da norma pela consideração dos princípios constitucionais, de modo a recuperar-se nas normas ou nos atos a constitucionalidade falhada.

Assim, e para que a solução pensada no quadro do memorando não tenha de ser destruída retroativamente pela declaração de inconstitucionalidade que a poderia atingir, haveremos de considerar que a única interpretação possível do instrumento atípico da administração com que lidamos é, depois de comprovada a assimilação de âmbitos de relevância, considerar integrados na solução os lesados obrigacionistas e não apenas os lesados do papel comercial. De outro modo, o atentado ao princípio da igualdade seria de tal modo grosseiro e evidente que não permitiria a manutenção da solução.

*c) Os limites da correção conforme ao princípio da igualdade e a obrigatoriedade de atuação do Estado*

Se a conclusão a que se chegou no ponto expositivo precedente parece oferecer-se com meridiana clareza, a verdade é que, ao tentar concretizá-la – isto é, ao tentar mobilizar o critério administrativo-normativo de acordo com a única interpretação que salva uma coerência falhada com os princípios (e a única que assume comprometidamente o sentido da analogia entre âmbitos de relevância problemáticos, já que o referente último que viabiliza a assimilação é a própria igualdade) –, o jurista vai-se deparar com um obstáculo intransponível. É que, como referimos anteriormente, a solução pensada no quadro do procedimento de diálogo instituído

---

<sup>92</sup> A. Castanheira NEVES, *Metodologia Jurídica – problemas fundamentais*, 195.



pelo memorando só se efetiva por via da constituição de um fundo de recuperação de créditos para o qual concorre a vontade dos lesados (ou, pelo menos, de uma percentagem deles). E esse fundo foi, de facto, constituído para os lesados do papel comercial, sendo um fundo fechado por determinação da lei que vem enquadrar normativamente a solução a que nos referimos. Significa isto que outros lesados – sejam eles lesados obrigacionistas ou lesados do papel comercial que tenham mudado de opinião em relação à dita solução – não podem simplesmente aderir a ela.

Simplesmente, para a constituição do fundo concorre também a vontade do próprio Estado, não só na dinamização da sua constituição, mas sobretudo na prestação de garantias que possibilite o seu financiamento. Donde, o cerne do problema não se situa, como sublinhamos anteriormente e agora reforçamos, a jusante, no momento da efetivação da solução, mas a montante. Daí que o nosso percurso argumentativo nos conduza a uma conclusão: a única forma de o próprio Estado garantir a congruência constitucional que poderia ficar abalada é promover, em termos de absoluta paridade, a constituição de um fundo que abarque os lesados obrigacionistas que, em concreto, estejam em condições que garantam a analogia atrás explicitada.

Aliás, foi esse o sentido da Resolução da Assembleia da República nº 44/2018, de 19 de Janeiro, nos termos da qual a Assembleia da República recomenda ao Governo que proceda às diligências necessárias junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários com vista à rápida identificação de práticas fraudulentas na comercialização de produtos financeiros no âmbito dos processos do BES/GES e BANIF- Banco Internacional do Funchal, S.A., em cumprimento da Resolução da Assembleia da República n.º



13/2018, de 16 de janeiro, que “Recomenda ao Governo medidas para minimizar as perdas dos lesados não qualificados do Grupo Espírito Santo e do BANIF Banco Internacional do Funchal, S.A.”; pondere a utilização de comissões arbitrais, sujeitas a regras de equidade, como um mecanismo viável e célere para corresponder à necessidade de encontrar um perímetro de lesados não-qualificados a abranger por eventuais soluções comerciais e para a resolução de litígios relacionados com a venda e comercialização de produtos financeiros a investidores não-qualificados, por instituições de crédito objeto de medidas de resolução; e parametrize soluções que simultaneamente protejam o erário público e permitam reduzir as perdas dos lesados não-qualificados do BES/ GES e do BANIF não abrangidos pelo memorando atualmente existente para o papel comercial.

Munidos das conclusões a que chegámos *supra* a referida resolução não pode ser senão interpretada no sentido da sua vinculatividade para o Governo, por um lado, e, por outro lado, no sentido de determinar uma solução em tudo análoga à pensada para os lesados do papel comercial.

Mafalda Miranda Barbosa