



A. BARRETO MENEZES CORDEIRO  
Professor Associado da FDUL. Investigador do CIDP.  
Sócio da Menezes Cordeiro

## Empréstimos sindicatos: enquadramento e natureza jurídica

### *Syndicated loans: Framework and Legal Nature*

**RESUMO:** Os empréstimos sindicatos correspondem, genericamente a mútuos bancários celebrados entre um conjunto de banqueiros e um ou mais mutuários. Trata-se de uma figura central do Direito financeiro contemporâneo, tanto numa perspectiva prática, enquanto meio de financiamento por excelência, como uma perspectiva teórica, pela influência que conserva na estruturação de outros modelos de financiamento.

No presente estudo, de natureza introdutória, busca-se enquadrar os empréstimos sindicatos, identificando a sua natureza jurídica e as suas particularidades nucleares.

**Palavras-chave:** (i) empréstimos sindicatos; (ii) mútuo bancário; (iii) consórcio bancário.

**ABSTRACT:** Syndicated loans correspond to bank loans between a group of bankers and one or more borrowers. It is a central figure in contemporary financial law, both from a practical perspective, as a means of financing par excellence, and from a theoretical perspective, due to the influence it retains in structuring other financing models.

This study, which is introductory in nature, seeks to provide a framework for syndicated loans, identifying their legal nature and their core particularities.

**Keywords:** (i) syndicate loans; (ii) bank loans; (iii) bank consortiums.

**Sumário:** 1. Conceitos e enquadramento histórico; 2. *Rationes*; 3. Modalidades; 4. Empréstimo sindicato descentralizado; 5. Empréstimo sindicato centralizado; 6. Modelo LMA: enquadramento e natureza jurídica; 7. Sujeitos

## 1. Conceitos e enquadramento histórico

I. Por empréstimo ou crédito sindicato<sup>1</sup> (*syndicated loan*, *Konsortialkredit*) entende-se, genericamente, um contrato de mútuo celebrado entre um conjunto de banqueiros e um ou mais mutuários, independentemente da estrutura contratual acordada entre as partes<sup>2</sup>. Do ponto de vista da relação estabelecida entre os vários banqueiros e o cliente, o empréstimo sindicato consubstancia um simples mútuo, sujeito às regras gerais do Código Civil, com os desenvolvimentos próprios do Direito bancário. Não se trata, conseqüentemente, de um tipo especial de crédito, sujeito a legislação própria<sup>3</sup>.

Na sua aceção estrita, a expressão empréstimo sindicato não se confunde com as locuções sindicato de crédito bancário ou consórcio de crédito bancário (*loan syndicate*, *Kreditkonsortium*): estes últimos visam designar, sempre independentemente da estrutura e natureza em concreto assumidas, o conjunto dos banqueiros que participam, enquanto mutuantes, em empréstimos sindicatos<sup>4</sup>. É nesta *associação* de vários banqueiros, temporária e funcionalizada à celebração de um contrato de mútuo, que encontramos as raízes etimológicas dos sindicatos bancários<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> A expressão portuguesa correta é sindicato e não sindicado, muito embora está última se tenha igualmente popularizado.

<sup>2</sup> Christian Kropf, *Konsortialkredite*, em Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried, *Bankrecht und Kapitalmarktrecht*, 6.<sup>a</sup> ed. (2022), Rn. 6.124; Agasaha Mugasha, *The Law of Multi-Bank Financing: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market* (2007), 2.

<sup>3</sup> Kropf, *Konsortialkredite* cit., Rn. 6.123; Andreas Diem/Christian H. Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen: Kredite für Unternehmenskäufe*, 4.<sup>a</sup> ed. (2019), 161

<sup>4</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 166; Thomas Hoffmann, *Konsortialvertrag* em Münchener Vertragshandbuch, 2: Wirtschaftsrecht, 8.<sup>a</sup> ed (2020), Rn. 1.

<sup>5</sup> Sven Brandt/Jürgen Sonnenho, *Verträge für Konsortialkredite*, WM 55 (2001), 2329-2337, (2331).

O termo empréstimo sindicato pode ainda ser empregue numa aceção ampla, de forma a abranger o mútuo *per se* e a relação estabelecida entre os vários banqueiros membros do sindicato.

Os empréstimos sindicatos e os sindicatos de crédito bancário correspondem, respetivamente, a modalidades de financiamento sindicato e de sindicato financeiro – também designado, impropriamente, de sindicato bancário<sup>6</sup>. O financiamento por várias entidades, banqueiros ou não banqueiros, pode assumir diferentes formas: mútuo bancário, emissão de papel comercial, emissão de obrigações ou financiamentos híbridos – não é, de resto, incomum que um empréstimo bancário seja acompanhado da emissão, pelo mutuário, de dívida.

II. A concessão de empréstimos por vários banqueiros, em conjunto, perde-se na história do tempo. Se recuarmos, apenas, até ao período medieval, iremos encontrar vários exemplos de financiamentos deste tipo celebrados entre banqueiros judeus e italianos com várias coroas europeias, não raramente debaixo de ameaças ou para evitar expropriações ou expulsões indesejadas<sup>7</sup>.

A Ciência Jurídica alemã localiza as origens contemporâneas dos empréstimos sindicatos no século XIX, em razão do estágio de diferenciação e autonomia então alcançado<sup>8</sup>. Todavia, o modelo contemporâneo e o mercado que nele se sustenta são bastante mais recentes, remontando, somente, a meados do século passado: a sua utilização tornou-se recorrente nos Estados-Unidos da América na década de 50 e foi *exportada* para a Europa na década seguinte, tendo acompanhado a reconstrução da economia europeia no pós-

<sup>6</sup> Bernhard Steinrücke/Herbert Scholze, *Das Konsortialgeschäft der deutschen Banken* (1956): analisam, primeiro, o conceito de consórcio e, subsequentemente, diferentes modelos de financiamento via consórcios; Jan Böhle, *Das Recht des internationalen Kreditkonsortiums* (2022), 22-23.

<sup>7</sup> Michael M. Postan, *Medieval Trade and Finance* (1973), 210; Edwin S. Hunt/James M. Murray, *A History of Business in Medieval Europe, 1200-1550* (1999), 61.

<sup>8</sup> Böhle, *Das Recht des internationalen Kreditkonsortiums* cit., 22.

-Segunda Guerra Mundial e a emergência do denominado *Eurodollar market*<sup>9</sup>.

Atualmente, o mercado dos empréstimos sindicatos é liderado pela *Loan Market Association* (LMA), sendo os seus modelos contratuais, de origem anglófona, utilizados não apenas na maioria dos empréstimos sindicatos internacionais, mas também em contratos que envolvem apenas entidades nacionais de países com sistema romano-germânicos.

## 2. *Rationes*

I. À luz de uma comparação com o mútuo bilateral, o empréstimo sindicato oferece aos potenciais mutuários inúmeras vantagens<sup>10</sup>, consistindo a principal no facto de apenas desta forma ser possível angariar os montantes pretendidos: no âmbito de projetos de investimento – independentemente da sua natureza: aquisição de empresas, construção de grandes empreendimentos, reestruturações empresariais, etc. –, dificilmente conseguirá o mutuário obter esse financiamento junto apenas de um banqueiro. Ainda em relação à obtenção de financiamento, a opção pelo modelo de sindicato bancário permite que o mutuário saiba, de forma imediata e efetiva, tanto da viabilidade financeira do projeto, como da sua capacidade para reembolsar os montantes emprestados, acrescidos de juros, na medida em que o empréstimo é negociado em bloco e não parceladamente.

<sup>9</sup> Luís Vasconcelos Abreu, *Os sindicatos bancários no Direito português*, em Estudos em Homenagem ao Prof. Inocêncio Galvão Telles, II (2002), 519-564 (520-522); Joana Ribeiro Fragata, *O acordo interbancário como contrato de cooperação associativa: notas sobre o regime das obrigações dos membros do sindicato bancário*, em Estudos em Homenagem ao Prof. José Lebre de Freitas, II (2013), 141-189 (144-145); Mark Campbell/Christoph Weaver, *Syndicated Lending: Practice and Documentation*, 6.<sup>a</sup> ed (2013), 1 ss.; Yener Altunbaş/Blaise Gadancz/Alper Kara, *The Evolution of Syndicated Loan Markets*, 26 Serv. Ind. J. (2006), 689-707; Ravi Tennekoon, *The Law and Regulation of International Finance* (1991), 5 ss..

<sup>10</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank Financing* cit., 86-87.

Do ponto de vista contratual, a celebração de apenas um empréstimo bancário, mesmo admitindo que as negociações sejam mais complexas e demoradas, é igualmente vantajosa para o potencial mutuário, tanto do ponto de vista pré-contratual, como da sua execução: o cliente tem apenas de gerir uma relação bancária e interagir somente com o líder do sindicato, que atua em representação dos demais banqueiros.

Por fim, também as comissões tendem a ser mais reduzidas, quando comparamos, por exemplo, as cobradas no âmbito de um empréstimo sindicato de cem milhões de euros, com as cobradas no âmbito de dez empréstimos bilaterais, cada um de dez milhões de euros.

II. A comparação dos empréstimos sindicatos com outras formas de financiamento de grandes montantes – p. ex.: aumentos de capital, emissões de obrigações ou emissões de outras formas de dívida – envolve outras variáveis que dificilmente podem ser avaliadas em abstrato, ou seja, sem considerar a entidade concreta do cliente e o projeto a desenvolver. Todavia, numa perspetiva abstrata, o recurso a empréstimos sindicatos é mais vantajoso, em razão das exigências legais e burocráticas, em sentido amplo, que envolvem os mercados de capitais e que não encontram paralelo no mercado bancário.

III. Numa perspetiva genérica, ou seja, desconsiderando os benefícios inerentes aos diferentes papéis que os banqueiros podem desempenhar no âmbito dos empréstimos sindicatos, a celebração desta modalidade de mútuo mostra-se, sempre em abstrato, igualmente vantajosa para os banqueiros por variadas razões, com destaque para as que de seguida se enumeram<sup>11</sup>.

Em face dos montantes usualmente pretendidos pelo potencial mutuário, a partilha dos esforços de financiamento apresenta-se, não raramente, como a única hipótese que os banqueiros têm de efe-

<sup>11</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank Financing* cit., 87-91; Yener Altunbaş/Blaise Gadanez/Alper Kara, *Syndicated Loans: A Hybrid of Relationship Lending and Publicly Traded Debt* (2006), 101-125.

tivamente celebrar um mútuo, na medida em que, individualmente, não dispõem dos fundos pretendidos. Mas mesmo que os tenham, a disponibilização da totalidade necessária pode não ser possível, em virtude das exigências legais relativas a rácios de capital e de solvabilidade<sup>12</sup> e aos denominados limites aos grandes riscos<sup>13</sup>. Também do ponto de vista do risco incorrido e da sua diversificação, a disponibilização da totalidade dos fundos por apenas um banqueiro é desaconselhável.

A participação em sindicatos bancários mostra-se ainda vantajosa não apenas em virtude das comissões obtidas, mas também das novas oportunidades que espoleta, em virtude do prestígio e da publicidade associadas a esta modalidade de financiamento.

### 3. Modalidades

I. Os empréstimos sindicatos, mesmo quando baseados em modelos padrão, assumem-se como contratos de alfaiate: são elaborados à medida das necessidades do cliente e dos propósitos por si prosseguidos, mas também dos riscos que os membros do sindicato pretendem mitigar. A natureza tendencialmente individualizadora dos empréstimos sindicatos é reforçada em razão da ausência de legislação própria – o Direito português, assim como os demais sistemas jurídicos, não dispõe de qualquer regime positivo especificamente concebido para os regular – e dos desenvolvimentos juscientíficos próprios dos vários Direitos. Tudo isto contribui para a multiplicação de diferentes modalidades e sub-modalidades, nem sempre facilmente distinguíveis ou catalogáveis.

A criatividade do comércio jurídico foi, em certa medida, coartada, em razão da hegemonia alcançada pela LMA. Todavia, continuam a ser inúmeras e variadas às modalidades de empréstimos

<sup>12</sup> Teresa Novo Faria, *Empréstimos sindicados: o exercício isolado de direitos por um dos credores*, RDS IX (2017), 587-642 (589).

<sup>13</sup> Artigo 395.º e ss. do Regulamento (UE) n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, 26 de junho de 2013, relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.

sindicatos praticadas. Estas podem ser organizadas em função<sup>14</sup>: (i) da estrutura contratual do empréstimo sindicado e da organização do sindicato bancário; (ii) da sua natureza nacional ou internacional; (iii) do número de banqueiros que participam no sindicato bancário; (iv) do risco de incumprimento; ou (v) do seu especial escopo.

II. Numa perspetiva estrutural, conhecem-se duas grandes modalidades de empréstimos<sup>15</sup>: (i) os empréstimos sindicatos centralizados; e (ii) os empréstimos sindicatos descentralizados; sendo os primeiros descritos pela Ciência Jurídica alemã como genuínos e os segundos como não-genuínos<sup>16</sup>. A modalidade centralizada engloba todos os empréstimos, independentemente da estrutura efetivamente assumida, em que entre a parte mutuária e a parte mutuante apenas se estabelece uma relação, quer seja, por exemplo, através da constituição de uma sociedade para o efeito, quer seja através do líder do sindicato. Já na modalidade descentralizada, todos os banqueiros estabelecem, também aqui independentemente da estrutura efetivamente assumida, relações diretas com o cliente. Em face da densidade dogmática que esta distinção assume, optou-se por autonomizar a sua análise.

III. Os empréstimos sindicatos podem ser diferenciados consoante o cliente e todos os banqueiros envolvidos sejam primariamente regulados por apenas um ou por vários Direitos nacionais, designando-se os primeiros de nacionais e os segundos de internacionais.

A hegemonia do modelo anglo-saxónico produzido pela LMA tende, hoje, a aproximar estas duas realidades, tanto do ponto de vista estrutural, como do ponto de vista do conteúdo dos contra-

<sup>14</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank Financing* cit., 22 ss..

<sup>15</sup> Hoffmann, *Konsortialvertrag*, cit., Rn. 2 ss.: análise muito completa às várias possibilidades de estruturação dos empréstimos sindicatos; Diem/Jahn, *Akquisitionsfianzierungen* cit., 162-164; Kropf, *Konsortialkredite* cit., 6.130 ss..

<sup>16</sup> Vejam-se os autores referidos na nota anterior.

tos<sup>17</sup>. Todavia, algumas diferenças empíricas e jurídicas continuam a poder ser identificadas.

Os empréstimos sindicatos internacionais tendem a pressupor a participação de um número maior de banqueiros, em virtude das quantias mutuadas serem, também elas em regra, superiores.

Do ponto de vista do Direito aplicável: o Direito inglês ou o novaiorquino são usualmente eleitos para regular os empréstimos sindicatos internacionais, muito embora não seja incomum estes serem igualmente escolhidos no âmbito de empréstimos nacionais.

Em relação ao conteúdo dos contratos, a natureza nacional ou internacional suscita alguns problemas parcialmente distintos. Nos primeiros, é notória uma preocupação em adequar o modelo LMA às especificidades locais e, nos segundos, em proteger os banqueiros contra essas mesmas especificidades, nomeadamente em relação a normas imperativas, de natureza jurídica e fiscal.

IV. O simples facto de participarem mais ou menos banqueiros num sindicato bancário não releva do ponto de vista jurídico: o eventual impacto resulta, como *supra* explorado, do facto de se tratar de um empréstimo internacional ou nacional. Todavia, esta rubrica permite-nos analisar uma modalidade específica de empréstimo sindicato que, por regra, envolve um número reduzido de banqueiros: o *club deal loan*. De modo idêntico ao que se verifica para os empréstimos sindicatos, também em relação aos *club deals* não existe um único modelo ou definição, mas vários<sup>18</sup>. As soluções desenvolvidas pela prática jurídica partilham, para além do número reduzido de participantes, o facto de a existência de um sindicato ser mais discreta, quer por todos os banqueiros partilharem das mesmas obrigações, quer em razão da maior autonomia que cada empréstimo assume.

<sup>17</sup> Bernd Castor/Joachim Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite*, em Katja Langebucher/Dirk H. Bliesener/Gerald Spindler, *Bankrechts-Kommentar*, 3.<sup>a</sup> ed. (2020), Rn. 1: apontando em idêntico sentido.

<sup>18</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank Financing* cit., 33-36; Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 162.

V. Os empréstimos sindicatos podem ser categorizados por referência ao risco de não cumprimento das obrigações assumidas pelos clientes, com um impacto direto nos juros cobrados pelos membros do sindicato. Esta diferenciação tende a assumir reduzida relevância jurídica, embora possa determinar a inclusão de cláusulas mais robustas no que respeita ao acompanhamento do mutuante ou a exigência de garantias suplementares<sup>19</sup>.

VI. Os propósitos ou o escopo especial subjacente ao empréstimo sindicato podem ser determinantes para a estrutura de financiamento acordada e para parte do conteúdo dos contratos, como o caso paradigmático em que é empregue no âmbito de aquisições de empresas ou de financiamento de projetos (*project finance*).

VII. Estas cinco categorias, que não esgotam a criatividade do mercado, são complementadas por um conjunto variado de empréstimos sindicados híbridos, quer em razão do modelo de financiamento empregue, quer por surgirem acoplados com outros mecanismos de financiamento.

Na primeira categoria, cumpre referir os empréstimos cristal – Crédito ao Investimento Sindicato por Tranches Afetadas em Leilões. Este tipo de contrato, muito divulgado, entre nós, na década de 90 do século passado, assenta na colocação, periódica e recorrente, de crédito de curto prazo, num modelo de leilão, no qual participam um conjunto predeterminado de instituições convidadas para o efeito; sendo que quanto maior o interesse suscitado junto dos potenciais envolvidos, menor será o juro pago pelo cliente<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Stephen Lucas, *Basic Principles of Syndicated Lending: Financing Through the Risk Spectrum* em *A Practitioner's Guide to Syndicated Lending* (2010), 11-27.

<sup>20</sup> Vide António Menezes Cordeiro, *Empréstimo "cristal": natureza e regime/Parecer*, O Direito 127 (1995), 463-509 e Inocêncio Galvão Telles, *Empréstimo cristal (uma nova realidade bancária)*, O Direito 125 (1993), 177-192. Na jurisprudência: RLx 21-out.-1999 (Gonçalves Rodrigues), CJ XXIV (1999) 4, 133-139 e STJ 8-fev.-2001 (Roger Cunha Lopes), RLJ 133 (2001), 319-337, anot. Calvão da Silva, *idem*, 337-348.

Em relação ao acoplamento de empréstimos sindicados com outros mecanismos de financiamento, o recurso, conjunto, a emissões de obrigações apresenta-se como a prática mais comum<sup>21</sup>.

#### 4. Empréstimo sindicato descentralizado

I. Nos empréstimos sindicatos descentralizados, é estabelecida uma relação direta entre o mutuante e os vários banqueiros que participam no sindicato, independentemente da função internamente desempenhada<sup>22</sup>. A obrigação de emprestar uma determinada quantia monetária ao cliente não é, conseqüentemente, assumida pelo sindicato bancário, mas por cada mutuário, na proporção individualmente assumida. Também as obrigações arcadas pelo cliente são devidas, apenas, a cada um dos participantes do sindicato bancário.

É comum eleger-se um líder do sindicato que, entre outras funções, atua como ponto de contacto entre os banqueiros e o cliente, podendo mesmo assumir um papel de intermediário a propósito dos reembolsos efetuados pelo cliente<sup>23</sup>. Todavia, não atua apenas em nome próprio, mas em nome próprio e em nome dos demais membros do sindicato<sup>24</sup>.

II. Do ponto de vista da sua construção jurídica, os empréstimos sindicatos descentralizados compõem-se de dois contratos, mesmo que formalmente concebidos como apenas um: (i) um contrato de mútuo, celebrado entre os vários banqueiros e o cliente; e (ii) um contrato de organização, celebrado entre os vários banqueiros, com o propósito de regular o funcionamento interno e externo do sindicato. Esta segunda dimensão do empréstimo sindicato impactua, naturalmente, nas várias relações bancárias estabelecidas entre

<sup>21</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank Financing* cit., 26.

<sup>22</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 164; Kropf, *Konsortialkredite* cit., Rn. 6.133.

<sup>23</sup> Hoffmann, *Konsortialvertrag*, cit., Rn. 2.

<sup>24</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 164.

cada membro do sindicato e o cliente: estas não são totalmente autonomizáveis do empréstimo sindicato enquanto um todo<sup>25</sup>.

O modelo desenvolvido pela LMA corresponde, estruturalmente, a um empréstimo sindicato descentralizado. Em face das suas especificidades e hegemonia, será objeto de análise autónoma.

III. A doutrina portuguesa tem-se mostrado dividida quanto à natureza jurídica deste tipo de empréstimo sindicato. São, *grosso modo*, duas as soluções defendidas: (i) trata-se de um consórcio (externo), encontrando-se, como tal, sujeito ao regime previsto no Decreto-Lei n.º 231/81, de 28 de julho<sup>26</sup>; ou (ii) corresponde a um contrato atípico, não sendo regulado, supletivamente, por qualquer diploma especial<sup>27</sup>.

A tese da não aplicação do Decreto-Lei n.º 231/81 funda-se na não subsunção do contrato de empréstimo sindicato ao âmbito de aplicação material do diploma. Partindo da letra dos seus artigos 1.º e 2.º:

Artigo 1.º  
(Noção)

Consórcio é o contrato pelo qual duas ou mais pessoas, singulares ou coletivas, que exercem uma atividade económica se obrigam entre si a, de forma concertada, realizar certa atividade ou efetuar certa contribuição com o fim de prosseguir qualquer dos objetos referidos no artigo seguinte.

Artigo 2.º  
(Objeto)

O consórcio terá um dos seguintes objetos:

- a) Realização de atos, materiais ou jurídicos, preparatórios quer de um determinado empreendimento, quer de uma atividade contínua;

<sup>25</sup> Joana Ribeiro Fragata, *O acordo interbancário* cit., 151; Kropf, *Konsortialkredite* cit., Rn. 6.133.

<sup>26</sup> Vasconcelos Abreu, *Os sindicatos bancários* cit., 541-542; Ribeiro Fragata, *O acordo interbancário* cit., 170 ss..

<sup>27</sup> Novo Faria, *Empréstimos sindicados* cit., 596: com outras indicações bibliográficas.

- b) Execução de determinado empreendimento;
- c) Fornecimento a terceiros de bens, iguais ou complementares entre si, produzidos por cada um dos membros do consórcio;
- d) Pesquisa ou exploração de recursos naturais;
- e) Produção de bens que possam ser repartidos, em espécie, entre os membros do consórcio.

Esta interpretação é assumida por Raúl Ventura<sup>28</sup>, Manuel António Pita<sup>29</sup>, Oliveira Ascensão<sup>30</sup> ou por Paulo Sousa de Vasconcelos<sup>31</sup>, sustentando a circunscrição da aplicação do Decreto-Lei n.º 231/81 aos consórcios cujo objeto seja reconduzível às cinco alíneas do citado artigo 2.º. Os dois últimos autores, pelo menos, defendem a aplicação do Decreto-Lei n.º 231/81 a todos os consórcios com objetos análogos aos elencados no citado artigo 2.º.

Não cremos que a não aplicação do Decreto-Lei n.º 231/81 a consórcios com outros objetos seja, do ponto de vista prático, possível ou sequer defensável, na medida em que impediria o intérprete-aplicador de invocar, mesmo que analogicamente, as regras aí consagradas. O facto de o Decreto-Lei n.º 231/81 ter sido especialmente elaborado tendo em vista uma situação-tipo não inviabiliza a sua aplicação a outras situações inicialmente não pensadas, pelo contrário: trata-se de uma solução comum e que permite ao Direito acompanhar as inovações do comércio jurídico<sup>32</sup>. Salvo, o que manifestamente não se verifica em relação aos empréstimos sindicatos, se a vontade das partes for contrariada ou coartada em virtude da aplicação de eventuais normas imperativas.

<sup>28</sup> Raúl Ventura, *Primeiras notas sobre o contrato de consórcio*, ROA 41 (1981), 609-690 (644).

<sup>29</sup> Manuel António Pita, *Contrato de consórcio*, RDES XXX (1988), 189-235 (200).

<sup>30</sup> José de Oliveira Ascensão, *Direito comercial*, I (1986/1987), 331.

<sup>31</sup> Paulo Sousa de Vasconcelos, *O contrato de consórcio: no âmbito dos contratos de cooperação entre empresas* (1999), 40 ss..

<sup>32</sup> Luís Ferreira Leite, *Novos agrupamentos de empresas* (1981), 37-38. Rui Pinto Duarte, *Formas jurídicas de cooperação entre empresas* (2022), 96: com argumentação próxima. Esta solução é igualmente suportada pelos autores que defendem a aplicação do Decreto-Lei n.º 231/81 aos empréstimos sindicatos. Parece também ser essa a posição de Engrácia Antunes, *Direito dos contratos comerciais* (2009), 402.

Afastada esta objeção de fundo, a recondução dos empréstimos sindicatos ao conceito de consórcio, nomeadamente na modalidade de consórcio externo, dependerá de uma análise ao contrato efetivamente celebrado e do subsequente cabimento da sua subsunção ao Decreto-Lei n.º 231/81.

IV. A noção de consórcio, prevista no artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 231/81, decompõem-se nos seguintes elementos<sup>33</sup>: (i) contrato; (ii) celebrado entre duas ou mais pessoas, singulares ou coletivas, que exerçam uma atividade económica; (iii) que se obrigam, de forma concertada; (iv) a realizar certa atividade ou efetuar certa contribuição.

Todos estes quatro elementos se têm, por princípio, por verificados nos sindicatos bancários: (i) a sua constituição origina-se na celebração de um contrato; (ii) celebrado por dois ou mais banqueiros; (iii) que se obrigam, de forma concertada; a (iv) a emprestar dinheiro a um cliente. O terceiro elemento, enquanto núcleo identificativo do contrato de consórcio, é decisivo na recondução ou não recondução dos empréstimos sindicatos ao universo dos consórcios: exige-se um nível de organização e de cooperação que demonstre a existência de uma atuação concertada.

## **5. Empréstimo sindicato centralizado**

I. Os empréstimos sindicatos centralizados caracterizam-se, do ponto de vista estrutural, pela existência de apenas uma relação jurídica bilateral entre a parte mutuante e a parte mutuária. Esta pode ser estabelecida diretamente por uma sociedade constituída para o efeito – empréstimo sindicato centralizado externo – ou pelo denominado líder do sindicato – empréstimo sindicato centralizado interno. A constituição de sociedades com este propósito é incomum

<sup>33</sup> António Menezes Cordeiro, *Direito comercial*, com colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, 5.ª ed. (2022), 755 ss..

e tende a não se justificar, em razão do curto período de vida dos empréstimos sindicatos<sup>34</sup>.

No segundo caso, que suscita maiores dúvidas dogmáticas, apenas o mutuário e o líder do sindicato, que atua sempre em nome próprio, surgem como partes do contrato bancário<sup>35</sup>. Os montantes são diretamente emprestados pelo líder do sindicato, comprometendo-se os demais membros a transferir os valores que lhes caibam<sup>36</sup>, na proporção acordada, caso não tenham sido transferidos em momento anterior à celebração do contrato de mútuo<sup>37</sup>. O reembolso do valor mutuado, acrescido de juros, flui de forma idêntica: do mutuário para o líder do sindicato e, subsequentemente, do líder do sindicado para os demais banqueiros<sup>38</sup>. O facto de apenas o líder do sindicato surgir como parte do contrato coloca os outros participantes numa posição de maior fragilidade, em especial no caso de o líder do sindicato entrar em insolvência<sup>39</sup>.

Este modelo, que, para lá do Reno, granjeou especial sucesso durante todo o século XIX, foi paulatinamente sendo substituído pelo modelo centralizado<sup>40</sup>.

II. A maioria da Ciência Jurídica alemã tem entendido que esta categoria de sindicato centralizado assume a natureza de sociedade interna (*Innengesellschaft*)<sup>41</sup>, i. e., entre os sócios (internamente) existe uma efetiva relação de tipo societário civil, mas as relações

<sup>34</sup> Hoffmann, *Konsortialvertrag*, cit., Rn. 2.

<sup>35</sup> Markus Gerhlein, *Der Konsortialkredit als Modell einer Innengesellschaft*, 32 DStR (1994), 1314-1318 (1314); Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 162.

<sup>36</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 162.

<sup>37</sup> Joana Ribeiro Fragata, *O acordo interbancário* cit., 153.

<sup>38</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 162.

<sup>39</sup> Gerhlein, *Der Konsortialkredit* cit., 1314-1315; Hoffmann, *Konsortialvertrag*, cit., Rn. 2.

<sup>40</sup> Hoffmann, *Konsortialvertrag*, cit., Rn. 2.

<sup>41</sup> Markus Gerhlein, *Der Konsortialkredit als Modell einer Innengesellschaft*, 32 DStR (1994), 1314-1318; Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 162; Castor/Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite* cit., Rn. 6, nota 26; com indicações bibliográficas.

com terceiros (externamente) são estabelecidas por um dos sócios, em seu nome individual<sup>42</sup>.

A aproximação à figura da sociedade é realizada por referência aos seguintes elementos: (i) o líder do sindicato e os demais banqueiros prosseguem um interesse comum; (ii) todos os participantes contribuem para essa prossecução, através da transferência de fundos para o líder do sindicato; (iii) as partes do contrato comprometem-se a atuar tendo em vista o sucesso da ação intentada; e (iv) a remuneração depende do sucesso da *sociedade*.

Do ponto de vista do regime nacional do contrato de sociedade, apenas é aplicável a correspondente secção II e já não a secção III, denominadas, respetivamente, de relações entre os sócios e relações com terceiros<sup>43</sup>.

III. No âmbito do Direito português, os empréstimos sindicatos centralizados internos podem, em abstrato, ser reconduzidos a duas categorias previstas no Decreto-Lei n.º 231/81: (i) o consórcio interno; e (ii) o contrato de associação em participação.

O artigo 5.º/1 do Decreto-Lei n.º 231/81 identifica as seguintes estruturas de consórcios internos:

- a) As atividades ou os bens são fornecidos a um dos membros do consórcio e só este estabelece relações com terceiros;
- b) As atividades ou os bens são fornecidos diretamente a terceiros por cada um dos membros do consórcio, sem expressa invocação dessa qualidade.

<sup>42</sup> A bibliografia disponível é vasta e constante. A título introdutório, sublinha-se o interesse da obra clássica de Hans-Werner Steckhan, *Die Innengesellschaft*, Duncker & Humblot: Berlim (1966) e o estudo mais recente de Carsten Schäfer, *Innengesellschaft – die Zündapp unter den Gesellschaften* em *FH Christine Windbichler 70*, coord. Gregor Bachmann/Stefan Grundmann/Anja Mengel/Kaspar Krolop, de Gruyter: Berlim (2020), 981-995.

<sup>43</sup> O tema das sociedades internas não tem merecido um especial tratamento entre nós. Por todos: António Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito civil*, IV, com colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, 5.ª ed, Almedina: Coimbra (2019), 915-917.

O modelo germânico dos empréstimos sindicatos centralizados internos é, em abstrato, passível de ser subsumido à alínea a): (i) os membros do empréstimo sindicato transmitem para o líder do sindicato os montantes a emprestar na proporção acordado; e (ii) o líder do sindicato celebra um contrato de mútuo bancário com o cliente. Todavia, também o parece poder ser em relação ao contrato de associação em participação.

IV. O legislador avança a seguinte noção de contrato de associação em participação no artigo 21.º/1 do Decreto-Lei n.º 231/81:

A associação de uma pessoa a uma atividade económica exercida por outra, ficando a primeira a participar nos lucros ou nos lucros e perdas que desse exercício resultarem para a segunda.

Seguindo a sistematização usualmente empregue pelos nossos tribunais superiores, podemos dissecar a associação em participação em três elementos fundacionais: (i) a atividade económica de uma pessoa – o associado; (ii) a participação de outra pessoa – o associante – nos lucros ou nos lucros e perdas dessa atividade; e (iii) uma estrutura associativa<sup>44</sup>.

O preenchimento do primeiro elemento não suscita especiais dúvidas: o mútuo bancário consubstancia um ato comercial e a natureza jurídica dos banqueiros é intrinsecamente comercial. O mesmo se verifica em relação ao segundo elemento, na medida em que o lucro dos participantes no sindicato – concretizados em juros bancários – dependem do cumprimento, por parte do mutuário, das obrigações assumidas para com o líder do sindicato.

Por fim, por estrutura associativa não se entende a criação de um fundo comum, nem o desenvolvimento de uma atividade económica em conjunto, mas a simples prossecução de um fim comum<sup>45</sup>. É no âmbito da posição jurídica das partes e, em especial, na prossecução

<sup>44</sup> STJ 16-fev.-2016 (Sebastião Póvoas), proc. 17099/98.0TVLSB.L1.S1; STJ 9-jul.-2014 (Fonseca Ramos), proc. 1918/07.5TBACB.C1.S1; STJ 15-mai.-2003 (Araújo de Barros), proc. 03B1255; STJ 11-jun.-1991 (Meneres Pimentel), proc. 080457.

<sup>45</sup> Raúl Ventura, *Associação em participação*, BMJ 189 (1969), 92.

da atividade económica pelo associante que a estrutura associativa do contrato de associação em participação efetivamente se materializa: o associante deve atuar de modo a realizar o fim comum e não apenas os seus fins próprios<sup>46</sup>. A prossecução de um fim comum por parte do associado tenderá a manifestar-se apenas em deveres acessórios<sup>47</sup>, *maxime*, no dever de atuar de forma a não inviabilizar a sua realização.

O contrato de associação em participação pode, ainda, ser descrito como um exemplo tipificado de uma sociedade interna<sup>48</sup>, pelo que podemos aproveitar, neste âmbito, os muitos contributos avançados pela Ciência Jurídica alemã a propósito da sociedade interna e da subsunção do empréstimo sindicato centralizado interno a este tipo contratual.

V. A fronteira entre o contrato de consórcio interno da alínea a) e o contrato de associação em participação é muito ténue<sup>49</sup>, para mais, como é o caso, quando as contribuições sejam realizadas em dinheiro<sup>50</sup>.

O tratamento dos empréstimos sindicatos centralizados internos como consórcios internos ou como associações em participação e a consequente aplicação subsidiária do Decreto-Lei n.º 231/81 presuppõe uma identificação entre a vontade manifestada pelas partes e as respetivas noções legais, devidamente enquadradas no regime jurídico enquanto um todo.

A aplicação do Decreto-Lei n.º 231/81, nestes exatos moldes, tem, aparentemente, um impacto pouco significativo na execução dos empréstimos sindicatos: se, por um lado, não impõe soluções imperativas potencialmente desvirtuadoras da vontade das partes; por outro lado, não é credível que as suas normas supletivas, nomeada-

<sup>46</sup> Raúl Ventura, *Associação em participação* cit., 92.

<sup>47</sup> Raúl Ventura, *Associação em participação* cit., 92.

<sup>48</sup> Também a *stille Gesellschaft*, positivada nos §§ 230 a 236 do HGB, corresponde a um exemplo positivado de *Innengesellschaft*.

<sup>49</sup> Raúl Ventura, *Primeiras notas* cit., 651 ss.

<sup>50</sup> A parte final do artigo 4.º/2 do Decreto-Lei n.º 231/81 dá suporte legal claro a essa possibilidade.

mente os deveres dos associados e do associantes, não sejam expressamente consagrados nos contratos estabelecidos entre o líder do sindicato e os demais banqueiros.

## 6. Modelo LMA: enquadramento e natureza jurídica

I. A LMA – Loan Market Association – é uma *private company limited by guarantee*, constituída em dezembro de 1996, sediada em Londres e sujeita ao Direito inglês. A sua criação resulta da união de esforços de grandes banqueiros, clientes empresariais e sociedades de advogados especializadas<sup>51</sup>. Entre os propósitos assumidos pela LMA<sup>52</sup>, conta-se “*to facilitate and promote the standardisation and simplification of primary loan documentation, purchase and sale documentation and other trading documentation*”.

Os contratos padronizados elaborados pela LMA para além de serem seguidos na maioria dos empréstimos sindicatos internacionais, são igualmente utilizados internamente. O sucesso da LMA é ainda evidenciado no facto de os contratos por si produzidos serem aproveitados no âmbito de outros mecanismos de financiamento, devidamente adaptados.

II. Os modelos contratuais da LMA foram concebidos à luz do Direito inglês, o que tende a suscitar inúmeras dúvidas quando as partes optam por sujeitar o contrato a um outro sistema jurídico, em especial no que respeita à validade de várias das suas cláusulas<sup>53</sup>. De forma a ultrapassar estas dificuldades, a LMA adaptou os seus mais relevantes modelos contratuais aos Direitos francês, alemão e espanhol. Na análise que se segue, iremos recorrer à versão inglesa modelo denominado *Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement*, que pode ser descrito, para os efeitos aqui pretendidos, como o mais comumente empregue entre nós.

<sup>51</sup> Campbell/Weaver, *Syndicated Lending* cit., xxxv ss..

<sup>52</sup> Cláusula 3 dos respetivos *Articles of Association*, consultáveis no respetivo sítio da internet.

<sup>53</sup> Castor/Joachim Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite* cit., Rn. 3.

Em princípio, este modelo contratual, assim como os demais elaborados pela LMA, não assume a natureza jurídica de cláusula contratual geral: o contrato final, para além de ser objeto de negociação individual, é adequado às especificidades do cliente e, eventualmente, aos escopos prosseguidos. Todavia, admite-se a sujeição de empréstimos sindicatos concretos ao Decreto-Lei n.º 446/85, mediante a verificação dos elementos que o espoletam<sup>54</sup>.

III. Na perspetiva do sindicato bancário, o modelo LMA assume uma natureza puramente contratual, não sendo reconduzível ao universo das sociedades comerciais ou civis<sup>55</sup>. Trata-se, genericamente, de um empréstimo sindicato descentralizado, na medida em que é estabelecida uma relação própria, embora não totalmente autonomizável, entre o cliente e cada um dos banqueiros que participa no sindicato. Esta natureza manifesta-se de uma análise sistematizada ao *Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement* e, especialmente, à sua Cláusula 2.2:

### *2.2 Finance Parties' rights and obligations*

- (a) *The obligations of each Finance Party under the Finance Documents are several. Failure by a Finance Party to perform its obligations under the Finance Documents does not affect the obligations of any other Party under the Finance Documents. No Finance Party is responsible for the obligations of any other Finance Party under the Finance Documents.*
- (b) *The rights of each Finance Party under or in connection with the Finance Documents are separate and independent rights and any debt arising under the Finance Documents to a Finance*

<sup>54</sup> Roman A. Becker/Lisa Dreyer, *AGB-rechtliche Zulässigkeit von Gebührenklauseln in Konsortialkreditverträgen*, ZIP 35 (2014), 2057-2066; Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite* cit., Rn. 10: sublinhado que a aplicação do regime das cláusulas contratuais gerais é uma questão de facto.

<sup>55</sup> Carsten Rauch/Tobias Kaufmann, *Das Kreditkonsortium bei internationalen Konsortialkreditverträgen – Eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts?*, WM 72 (2018), 652-657; Casstor/Joachim Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite* cit., Rn. 6; Jan Böhle, *Das Recht des internationalen Kreditkonsortiums* (2022), 34.

*Party from an Obligor shall be a separate and independent debt.*

*(c) A Finance Party may, except as otherwise state in the Finance Documents, separately enforce its rights under the Finance Documents*

Daqui resulta, por um lado, que o sindicato bancário não assume qualquer obrigação junto do cliente, cabendo a cada banqueiro proceder ao empréstimo dos montantes acordados<sup>56</sup>, e, por outro lado, que cada banqueiro pode, individualmente, exigir o cumprimento das obrigações assumidas pelo cliente<sup>57</sup>.

A autonomia de cada relação bancária individualmente estabelecida com o cliente manifesta-se, ainda, na natureza não solidária das obrigações assumidas por cada membro do sindicato. É, de resto, esta a solução legal positivada no artigo 19.º/1 do Decreto-Lei n.º 231/81:

Nas relações dos membros do consórcio externo com terceiros não se presume solidariedade ativa ou passiva entre aqueles membros.

IV. O *Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement* regula, ainda, a dimensão interna do empréstimo sindicado, ou seja, o conteúdo das relações estabelecidas entre os vários membros do sindicato. A proximidade com as soluções positivadas no Decreto-Lei n.º 231/81, no âmbito do consórcio externo, voltam a ser notórias, com destaque para a figura do chefe do consórcio (12.º) – correspondendo ao *agent bank*.

A sintonia entre o *Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement* e o Decreto-Lei n.º 231/81 não é absoluta. Todavia, mesmo quando as soluções são distintas – p. ex.: as decisões são usualmente tomadas, contratualmente, por maiorias e não por unanimidade, como consagrado no artigo 7.º/2, a) do Decreto-Lei n.º

<sup>56</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 165.

<sup>57</sup> Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 165.

231/81 – o legislador não impõe soluções imperativas: a autonomia das partes é, à luz do regime jurídico do consórcio, soberana.

## 7. Sujeitos

I. No núcleo relacional dos empréstimos sindicatos encontramos duas partes principais: (i) o cliente mutuante; e (ii) os banqueiros mutuários. Dogmaticamente, é o que basta para a existência jurídica de um contrato de mútuo multilateral. Todavia, com exceção de alguns *club loan deals*, a maioria dos empréstimos sindicatos pressupõe a intervenção de mais sujeitos e a assunção por vários membros do sindicato de funções específicas, que extravasam o simples empréstimo de dinheiro. Duas se destacam, em razão da centralidade que atualmente desempenham: (iii) o *arranger*; e (iv) o *agente bank*. Ambas as posições são desempenhadas onerosamente, em troca de comissões<sup>58</sup>.

II. No âmbito do Direito português, apenas as instituições de crédito e as sociedades financeiras podem, à luz do princípio da exclusividade – artigo 8.º/2 do RGIC – assumir a função de mutuários num empréstimo sindicato. Por maioria de razão, também a cessão da posição contratual ou a cessão de créditos – artigos 424.º ss e 577.º ss do CC – apenas podem ocorrer, mediante consentimento do cliente, em relação a outras instituições de crédito ou sociedades financeiras. Nos últimos anos, o comércio jurídico desenvolveu várias modelos de transmissão, total ou parcial, da posição material dos banqueiros, de forma a minorar os riscos incorridos, dando origem, a montante, a um pujante mercado secundário de empréstimos sindicatos<sup>59</sup>.

<sup>58</sup> Aytekin Ertan, *Real Earnings Management Through Syndicated Lending*, 27 *Rev Account Stud* (2022), 1157-1198: análise aos benefícios efetivamente obtidos.

<sup>59</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank* cit., 136 ss..

III. O processo de celebração de empréstimos sindicatos inicia-se, usualmente, com um contacto entre o potencial cliente e um banqueiro, tendo em vista a sua contratação como *arranger*<sup>60</sup>. A função pode, naturalmente, ser desempenhada por mais do que um sujeito, através, por exemplo, da repartição das várias tarefas<sup>61</sup>.

O *arranger*, que dogmaticamente assume a natureza de mandatário do mutuante, assume, *grosso modo*, a obrigação de montar o empréstimo sindicato, nomeadamente estabelecendo contactos com outros banqueiros e organizando toda a documentação necessária.

Do ponto de vista do empréstimo *per se*, o *arranger* pode assumir uma simples obrigação de meios, ou seja, compromete-se a desenvolver todos os esforços no sentido de conseguir montar o empréstimo sindicato com a melhores condições possíveis para o mutuário (*best efforts deal*), ou pode assumir a obrigação de mutuar parte dos montantes necessários, nomeadamente no caso de não conseguir atrair outros banqueiros para o negócio.

IV. A natureza multilateral dos empréstimos sindicatos e a complexidade que os envolve justifica e favorece a nomeação, normalmente de entre os vários banqueiros membro do sindicato, mas não necessariamente, de algum que assuma a administração do contrato durante a sua execução. Este banqueiro, denominado de *agente bank*, atua como mandatário dos mutuários e como ponto de contacto privilegiado entre estes e o cliente<sup>62</sup>.

<sup>60</sup> Vasconcelos Abreu, *Os sindicatos bancários* cit., 529-531; Mugasha, *The Law of Multi-Bank* cit., 99 ss.; Rafal Zakrzewski/Geoffrey Fuller, *McKnight and Zakrzewski on the Law of Loan Agreements and Syndicated Lending* (2019), 271 ss.; Castor/Joachim Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite* cit., Rn. 186 ss; Charles Proctor, *The Law and Practice of International Banking*, 2.<sup>a</sup> ed. (2015), 418 ss..

<sup>61</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank* cit., 102.

<sup>62</sup> Vasconcelos Abreu, *Os sindicatos bancários* cit., 531 ss.; Joana Ribeiro Fragata, *O acordo interbancário* cit., 154-155; Mugasha, *The Law of Multi-Bank* cit., 403 ss.; Zakrzewski/Fuller, *McKnight and Zakrzewski* cit., 316 ss; Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 176 ss.; Castor/Joachim Walgenbach, *Dokumentation internationaler Konsortialkredite* cit., Rn. 188 ss.; Charles Proctor, *The Law and Practice of International Banking*, 2.<sup>a</sup> ed. (2015), 425 ss..

Entre as várias tarefas usualmente atribuídas ao *agent* destacam-se<sup>63</sup>: (i) monitorizar o cumprimento do contrato, em especial os compromissos financeiros (*financial covenants*) assumidos pelo cliente – do *agent bank* não se espera, porém, que desenvolva qualquer atividade de investigação, mas apenas que, *grosso modo*, analise as informações fornecidas pelo cliente; (ii) informar os banqueiros de todos os elementos de que disponha relativamente à execução do contrato; (iii) intermediar no pagamento dos juros e no reembolso do capital mutuado; (iv) calcular os juros, as comissões e as demais despesas; e (v) executar as decisões tomadas pelo sindicato.

<sup>63</sup> Mugasha, *The Law of Multi-Bank* cit., 418-428: análise minuciosa, do ponto de vista quantitativo e qualitativo; Diem/Jahn, *Akquisitionsfinanzierungen* cit., 176-177.

