

Deusto Estudios Cooperativos

Revista del Instituto de Estudios Cooperativos
de la Facultad de Derecho de la Universidad de Deusto

N.º 22 (2023)

doi: <https://doi.org/10.18543/dec222023>

O financiamento das cooperativas. Dificuldades e alternativas

Deolinda Meira

doi: <https://doi.org/10.18543/dec.2710>

Recibido: 4 de mayo de 2023 • Aceptado: 6 de junio de 2023 • Publicado en línea: septiembre de 2023

Derechos de autor (©)

La revista *Deusto Estudios Cooperativos* es una revista de acceso abierto lo que significa que es de libre acceso en su integridad inmediatamente después de la publicación de cada número. Se permite su lectura, la búsqueda, descarga, distribución y reutilización legal en cualquier tipo de soporte sólo para fines no comerciales y según lo previsto por la ley; sin la previa autorización de la Editorial (Universidad de Deusto) o el autor, siempre que la obra original sea debidamente citada (número, año, páginas y DOI si procede) y cualquier cambio en el original esté claramente indicado.

Copyright (©)

The *Deusto Journal of Cooperative Studies* is an Open Access journal which means that it is free for full and immediate access, reading, search, download, distribution, and lawful reuse in any medium only for non-commercial purposes, without prior permission from the Publisher or the author; provided the original work is properly cited and any changes to the original are clearly indicated.

O financiamento das cooperativas. Dificuldades e alternativas

Deolinda Meira

Professora Coordenadora

CEOS.PP/ISCAP/P. Porto

meira@iscap.ipp.pt

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2301-4881>

doi: <https://doi.org/10.18543/dec.2710>

Recibido: 4 de mayo de 2023

Aceptado: 6 de junio de 2023

Publicado en línea: septiembre de 2023

Sumário: 1. O problema.—2. Dificuldades de concentração de capital e de autofinanciamento. 2.1. O caráter instrumental do capital social nas cooperativas. 2.2. A variabilidade do capital social cooperativo e suas consequências em termos de financiamento. 2.3. A inexistência de uma função organizativa do capital social cooperativo. 2.4. A escassa remuneração dos títulos de capital. 2.5. A irrepartibilidade das reservas. 2.6. Limitações na transmissão da posição de cooperador. 2.7. Limites quanto às operações com terceiros. 2.8. Limites quanto à joia de admissão.—3. Outras formas de financiamento. 3.1 Títulos de investimento e obrigações. 3.2. Os membros investidores.—4. Conclusões.—5. Bibliografia.

Resumo: O fim mutualístico da cooperativa e a necessária observância dos princípios cooperativos podem dificultar o seu financiamento quer interno que externo. O autofinanciamento das cooperativas depara com dificuldades, tais como a variabilidade do capital social, a não relação entre uma maior participação no capital e os direitos do cooperador, a rigidez do regime de transmissão dos títulos de capital, o regime de irrepartibilidade das reservas, os limites nas operações com terceiros, o regime jurídico da joia. Em termos de financiamento externo, destaca-se a baixa atratividade dos títulos de investimento e das obrigações, dados os limites colocados à participação dos subscritores na governação da cooperativa e os limites às condições de remuneração. A figura dos membros investidores está sujeita a limites em termos de elegibilidade para os órgãos, número máximo de votos e contribuições financeiras, o que poderá debilitar a atratividade desta figura.

Palavras-chave: financiamento cooperativo, capital social, membros investidores, títulos de investimento, obrigações.

Resumen: El fin mutualista de las cooperativas y la necesidad de cumplir los principios cooperativos pueden dificultar su financiación tanto interna como externa. La autofinanciación de las cooperativas se enfrenta a dificulta-

des como la variabilidad del capital social, la no relación entre una mayor participación en el capital y los derechos del socio, la rigidez del régimen de transmisión de los títulos de capital, el régimen de irreparabilidad de las reservas, los límites en las operaciones con terceros, el régimen jurídico de la cuota de ingreso. En cuanto a la financiación externa, destaca el escaso atractivo de los títulos y obligaciones de inversión, dados los límites impuestos a la participación de los suscriptores en el gobierno de la cooperativa y los límites a las condiciones de remuneración. La figura de los miembros inversores está sujeta a límites en términos de elegibilidad para los órganos, número máximo de votos y contribuciones financieras, lo que puede debilitar el atractivo de esta figura.

Palabras clave: financiación cooperativa, capital social, socios inversores, títulos de inversión, obligaciones.

Abstract: The mutual purpose of cooperatives and the need to comply with the cooperative principles may make it difficult to finance them internally and externally. The self-financing of cooperatives faces difficulties such as the variability of the share capital, the non-relationship between a larger share in the capital and the rights of the cooperative member, the rigidity of the capital securities transfer regime, the indivisibility of the reserve's regime, the limits in the operations with third parties, the legal regime of the admission fees. In terms of external financing, the low attractiveness of investment securities and bonds stands out, given the limits placed on subscribers' participation in the cooperative's governance and remuneration conditions. The figure of the investor members is subject to limits in terms of eligibility for the bodies, the maximum number of votes and financial contributions, which may weaken the attractiveness of this figure.

Keywords: cooperative finance, share capital, investor members, investment securities, bonds.

1. O problema

As cooperativas, como qualquer outro agente económico, precisam de fundos e recursos para prosseguirem e desenvolverem a sua atividade. Ou seja, não há cooperativas sem financiamento. Esta circunstância leva a que o regime legal das cooperativas em Portugal preveja formas de financiamento através de capital próprio e de capital alheio¹.

No entanto, as cooperativas apresentam um regime de financiamento com muitas especificidades, as quais estão presentes na própria definição de cooperativa que consta do art. 2.º do Código Cooperativo português (CCoop), aprovado pela Lei n.º 119/2015, de 31 de agosto, nos termos da qual são cooperativas as «pessoas coletivas autónomas, de livre constituição, de capital e composição variáveis, que, através da cooperação e entajuda dos seus membros, com obediência aos princípios cooperativos, visam, sem fins lucrativos, a satisfação das necessidades e aspirações económicas, sociais ou culturais daqueles».

Esta definição tem, implícitos, dois elementos: um elemento positivo —o fim mutualístico— e um elemento negativo —a ausência de um fim lucrativo. Assim, o objeto social da cooperativa surge in-

¹ O capital próprio distingue-se do capital alheio pela sua proveniência: o capital próprio será fornecido à cooperativa pelos seus membros, diretamente através da realização das entradas ou indiretamente através da retenção de resultados positivos (excedentes ou lucros); o capital alheio, normalmente, é fornecido por terceiros (ainda que possa ser fornecido pelos membros cooperadores, através, por exemplo, de contratos de suprimentos). O risco empresarial é outra característica distintiva do capital próprio face ao capital alheio, dado que o capital apresenta um maior grau de risco, evidenciado pela circunstância de estar sujeito à participação nas perdas da cooperativa e à impossibilidade de ser reembolsado em caso de insolvência da mesma. O parâmetro do reembolso usado nas sociedades comerciais, nos termos do qual o capital próprio é colocado à disposição da cooperativa de forma duradoura ou permanente enquanto que o capital alheio é fornecido à cooperativa transitoriamente, apenas durante um certo período de tempo, findo o qual o credor pode exigir a sua restituição, sofre uma desvio nas cooperativas, dado que, quando o cooperador se demite da cooperativa, terá direito ao reembolso das suas entradas de capital. Finalmente, também o parâmetro da remuneração, nos termos do qual o capital próprio não pode ser retribuído de forma certa, enquanto que o capital alheio pode e, normalmente, é retribuído através do pagamento de juros, poderá sofrer um desvio na cooperativa, dado que se permite que estatutariamente se preveja a remuneração dos títulos de capital. V. sobre esta distinção nas sociedades comerciais PINTO, A.: *Do Contrato de Suprimento. O financiamento da Sociedade entre capital próprio e capital alheio*, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 20 e ss. e DOMINGUES, P.: *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso)*, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 18 e ss. V. sobre as especificidades desta distinção nas cooperativas, MEIRA, D.: *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, Vida Económica, Porto, 2009, pp. 80 e ss.

timamente ligado à sua vocação mutualista, pelo que toda a atividade da cooperativa visa a promoção dos interesses dos cooperadores, ou seja, a satisfação das suas necessidades económicas, sociais e culturais.

De facto, diversamente de uma sociedade comercial, as cooperativas desenvolvem uma atividade económica que prossegue um fim mutualístico e não lucrativo. Contudo, este fim mutualístico não implica que as cooperativas desenvolvam atividade apenas com os seus membros, podendo também realizar operações com terceiros, o que terá, naturalmente, reflexos na sua estrutura financeira.

Acresce que, no desenvolvimento do seu objeto social, as cooperativas devem observar os princípios cooperativos, que aparecem enunciados no art. 3.º do CCoop: adesão voluntária e livre; gestão democrática pelos membros; participação económica dos membros; autonomia e independência; educação, formação e informação; intercooperação; e interesse pela comunidade.

Este estudo terá, por isso, em conta que o financiamento das cooperativas se baseia numa lógica própria que resulta das características específicas do seu objeto social e da necessária obediência aos princípios cooperativos².

Contudo, é por todos reconhecido que a cooperativa carece de um regime legal que lhe assegure um adequado financiamento e que lhe forneça os mecanismos necessários para ser eficiente no mercado. Neste sentido, enquanto operador económico, a cooperativa pode utilizar títulos de capital, dotar-se de reservas, admitir membros investidores, emitir títulos de investimento, obrigações e outros instrumentos financeiros, desde que compatíveis com os princípios cooperativos.

Neste contexto, o presente estudo tem em vista refletir sobre as limitações legais do modelo cooperativo que dificultam o seu financiamento quer interno que externo³, bem como sobre as alternativas de financiamento a que, no quadro legal atual, as cooperativas portuguesas podem recorrer.

² V., sobre estas especificidades e seu impacto no regime económico das cooperativas, FAJARDO, G., & MEIRA, D.: «Cooperative Financial Structure», In G. Fajardo, A. Fici, H. Henry, D. Hiez, D. Meira, H.-H. Münkner & I. Snaith. (Authors), *Principles of European Cooperative Law. Principles, Commentaries and National Reports*, Intersentia, Cambridge, 2017, pp. 73 e ss.

³ V., por todos, MEIRA, D.: O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social, *cit.*, *passim*.

2. Dificuldades de concentração de capital e de autofinanciamento

A primeira fonte de financiamento das cooperativas resulta das entradas que os cooperadores realizam para o capital social. No entanto, como veremos, esta não é principal fonte de financiamento cooperativo, além de que apresenta, pela sua característica da variabilidade, claras fragilidades.

Quanto ao recurso ao autofinanciamento, a doutrina destaca um conjunto de limitações legais, que analisaremos.

2.1. O caráter instrumental do capital social nas cooperativas

No ordenamento português não é possível constituir uma cooperativa sem capital social, o qual deve estar necessariamente determinado nos estatutos da cooperativa (art. 16.º, n.º 1, al. f), do CCoop).

Acresce que o cooperador só adquire a qualidade de membro, mediante a realização de uma entrada para o capital social (art. 19.º do CCoop). O capital social é representado por títulos de capital, que são nominativos e que têm um valor nominal de cinco euros ou um seu múltiplo (art. 82.º do CCoop).

Não obstante este regime, o capital social é um elemento instrumental para o desenvolvimento da missão, para a estrutura organizativa e funcionamento das cooperativas —diversamente das sociedades de capitais, nas quais o capital social constitui um elemento essencial, desempenhando um papel nuclear na sua estrutura e funcionamento.

As cooperativas, para começarem a funcionar, necessitam de recursos económicos, os quais se obterão, *ab initio*, mediante as entradas dos cooperadores para o capital social. A entrada de capital é, todavia, um mero instrumento para o desenvolvimento da atividade da cooperativa, não sendo em função dela que serão definidos os direitos e deveres dos cooperadores, como veremos. Acresce que, o capital social, em virtude da sua característica da variabilidade, de que falaremos mais adiante, desempenhará uma função de garantia muito ténue, face aos credores, tal como também destacaremos mais adiante.

A justificação desta natureza instrumental do capital social nas cooperativas estará no facto de a cooperativa ter, a título principal, um escopo mutualístico e, por isso, para desenvolver o seu projeto empresarial, necessitar, mais do que das entradas para o capital social, da participação dos cooperadores na atividade que constitui o seu objeto social. De facto, da definição de cooperativa constante do art. 2.º do CCoop, resulta a absoluta instrumentalidade da cooperativa face aos

seus membros. Tal significa que a cooperativa é um instrumento de satisfação das necessidades individuais dos cooperadores, que, no seio dela, e através dela, cooperam. O escopo mutualístico reporta-se assim ao «fim de promoção» da satisfação das necessidades dos membros da cooperativa. O que verdadeiramente identifica a cooperativa é a própria ausência de um escopo autónomo face aos interesses dos cooperadores. Assim se compreende que as cooperativas se caracterizem pela coincidência, nos seus cooperadores, da qualidade de membros e da de destinatários das operações cooperativas. Esta «dupla qualidade» terá como base ou pressuposto o desenvolvimento de uma atividade económica que vise a satisfação das necessidades dos cooperadores e na qual estes participam. Efetivamente, nas cooperativas, constitui requisito *sine qua non* o envolvimento direto e ativo dos seus membros na própria atividade que a cooperativa desenvolve (art. 22.º, n.º 2, al. c), do CCoop), ou seja, no cumprimento do seu objeto social. Estabelece-se, então, uma relação jurídica complexa, na qual se destaca, por um lado, a obrigação assumida pelo cooperador de participar na atividade da cooperativa e, por outro lado, a contraprestação realizada por esta.

Assim, o cooperador, diversamente do sócio de uma sociedade comercial, não estará apenas sujeitado à obrigação de entrada para o capital social da cooperativa, mas também e sobretudo à obrigação de participar na atividade da mesma. Por outras palavras, a entrada para o capital social é uma condição necessária, mas nunca suficiente para a aquisição da qualidade de cooperador⁴.

Neste contexto, o fator essencial do funcionamento das cooperativas não é o capital social, mas a participação dos cooperadores na atividade da cooperativa, entregando bens ou produtos à cooperativa (como é o caso de uma cooperativa agrícola), produzindo bens ou prestando serviços no seio da cooperativa (como é o caso das cooperativas de trabalho), ou pagando à cooperativa pelos bens ou serviços que recebem da mesma (como acontece nas cooperativas de consumo ou nas cooperativas de habitação). A este conjunto de fatores trazidos pelos cooperadores para a cooperativa, chama a doutrina *massa de gestão económica* ou *capital mutualístico*⁵.

Nas palavras de Vicent Chuliá, este capital mutualístico será «integrado por valores patrimoniais que a cooperativa emprega como capi-

⁴ V. MEIRA, D. : O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social, pp. 212-220.

⁵ V. sobre esta noção, FAJARDO-GARCÍA, G.: *La gestión económica de la cooperativa: responsabilidad de los socios*, Tecnos, Madrid, 1997, pp. 78 e ss.

tal circulante no exercício económico e que lhe permitem planificar uma atividade empresarial muito superior à que lhe permitiria o seu capital social e reservas»⁶. Este capital mutualístico ou massa de gestão económica corresponderá, então, ao conjunto de entregas que os cooperadores fazem à cooperativa para por ela serem geridos, podendo consistir em dinheiro, bens ou prestação de serviços. Estas entregas, que serão geridas pela cooperativa, constituem meios com os quais a cooperativa conta para desenvolver a sua atividade. Quando estes meios não são suficientes, a cooperativa vê-se obrigada a recorrer a terceiros para os obter, mediante a contratação de trabalhadores pelas cooperativas de trabalho, a aquisição de produtos a fornecedores alheios à cooperativa pelas cooperativas agrícolas ou de consumo, a contratação de serviços pelas cooperativas de habitação, entre outros.

Neste contexto, consideramos que o legislador, quando fala em capital social das cooperativas, não se refere a uma cifra contabilística com as características do capital social das sociedades de capitais, mas apenas a um complexo patrimonial formado pelas entradas dos cooperadores, mas sem qualquer papel na determinação dos direitos daqueles, nem na sua medida.

Efetivamente, nas cooperativas, em virtude do princípio cooperativo da gestão democrática pelos membros, prevalece a regra de que a cada cooperador caberá um voto, independentemente da sua participação no capital, pelo menos nas cooperativas de primeiro grau (art. 40.º, n.º 1, do CCoop). Mesmo nos casos em que estatutariamente se permite o voto plural, o critério para a sua atribuição será o da participação na atividade da cooperativa e não o da participação no capital social (art. 41.º, n.º 2 do CCoop)⁷. Nas cooperativas, a participação nos excedentes terá como parâmetro a participação na atividade cooperativizada. Os excedentes serão repartidos entre os cooperadores, a título de retorno, proporcionalmente às operações realizadas por cada um deles com a cooperativa no referido exercício e não proporcionalmente ao capital social trazido por cada um para a cooperativa — é o que resulta do art. 100.º, n.º 1, do CCoop⁸.

⁶ VICENT CHULIÁ, F.: *Ley General de Cooperativas*, Tomo XX, Vol. 3.º, Editorial Revista de Derecho Privado/Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1994, p. 305.

⁷ V. MEIRA, D. & RAMOS, M. E.: «Artigo 41.º», In D. Meira & M. E. Ramos (Eds), *Código Cooperativo*, Almedina, Coimbra, 2018, pp. 235-240.

⁸ V. MEIRA, D.: «O regime jurídico do excedente cooperativo», In D. Meira (ed.), *Jurisprudência Cooperativa Comentada. Obra coletiva de comentários a acordãos da jurisprudência portuguesa, brasileira e espanhola*, Lisboa, Imprensa Nacional Casa da Moeda, 2012, pp. 359 e ss.

2.2. *A variabilidade do capital social cooperativo e suas consequências em termos de financiamento*

A variabilidade do capital social é uma característica essencial da identidade cooperativa, integrando a própria definição de cooperativa (n.º 1 do art. 2.º e n.º 1 do art. 81.º do CCoop). Reconhecendo-se aos cooperadores um verdadeiro direito de demissão, tal como resulta do n.º 1 do art. 24.º do CCoop⁹, a consequência será o reembolso da sua entrada de capital. Efetivamente, no n.º 1 do art. 89.º do CCoop dispõe-se que «em caso de reembolso dos títulos de capital, o cooperador que se demitir tem direito ao montante dos títulos de capital realizados segundo o seu valor nominal, no prazo estabelecido pelos estatutos ou, supletivamente, no prazo máximo de um ano».

Sendo o capital social variável, tal significa que poderá aumentar por novas entradas de membros, e reduzir-se por reembolso das entradas aos cooperadores que se demitam, sem necessidade de alteração dos estatutos da cooperativa. A principal consequência desta variabilidade consistirá na diminuição da segurança económica e financeira que o capital social poderia representar perante terceiros credores, podendo dificultar o financiamento externo das cooperativas e, em determinadas situações, conduzi-las a uma situação de subcapitalização¹⁰.

Tudo isto é agravado pela circunstância de o legislador permitir que os cooperadores difiram parte das suas entradas em dinheiro para um momento posterior ao da constituição da cooperativa. Efetivamente, a lei estabelece que 10% do capital a realizar em dinheiro deverá ser efetuado aquando da subscrição. Permite-se, contudo, que os estatutos possam exigir uma entrega superior. Admite-se, desta forma, o diferimento da realização das entradas em dinheiro dos membros cooperadores, cujo valor deverá, no entanto, estar integralmente realizado no prazo máximo de cinco anos (n.º 3 do art. 84.º do CCoop). Tal implica que as cooperativas poderão iniciar a sua atividade com muitos créditos sobre os cooperadores, mas sem os meios líquidos que, efetivamente, lhes permitam exercer a sua atividade.

⁹ O n.º 1 do art. 24.º do CCoop estabelece que «os cooperadores podem solicitar a sua demissão nas condições estabelecidas nos estatutos ou, no caso de estes serem omissos, no fim de um exercício social, com pré-aviso de 30 dias, sem prejuízo da responsabilidade pelo cumprimento das suas obrigações como membros da cooperativa».

¹⁰ V. MEIRA, D.: O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social, *cit.*, pp. 112-117.

2.3. *A inexistência de uma função organizativa do capital social cooperativo*

Diversamente das sociedades de capitais, nas quais o capital social constitui um elemento essencial, desempenhando um papel nuclear na sua estrutura e funcionamento, configurando, internamente, a organização da sociedade e a própria titularidade da mesma; e determinando a medida dos direitos e deveres dos sócios¹¹, o capital social não tem qualquer reflexo na organização da estrutura cooperativa¹².

Efetivamente, nas cooperativas, o capital social não serve de referência, nem na constituição, nem na composição dos órgãos sociais, nem na tomada de decisões ou impugnação das mesmas.

A definição da estrutura orgânica da cooperativa realizar-se-á em função da maioria dos membros e não da maioria do capital social. Assim, os membros dos órgãos sociais serão eleitos de entre os cooperadores (art. 29.º do CCoop).

Acresce que na assembleia geral, na qual participam todos os cooperadores no pleno gozo dos seus direitos (art. 33.º do CCoop) e que surge como o órgão supremo da cooperativa, o capital social não será tido em conta, nem para determinar o quórum de constituição nem maiorias. A tomada de deliberações na Assembleia geral realizar-se-á tendo como critério determinante o número de cooperadores, independentemente do capital que representam (art. 39.º do CCoop).

Nas cooperativas, em virtude do Princípio da gestão democrática pelos membros, prevalece a regra de que a cada membro caberá um voto, independentemente da sua participação no capital, pelo menos nas cooperativas de primeiro grau (art. 40.º, n.º 1, do CCoop).

Nas cooperativas de segundo grau (uniões de cooperativas, federações e confederações), esta regra poderá ser derogada, admitindo-se, expressamente e desde que estatutariamente consagrado, o voto plural, definido em função de um «critério objetivo» e de acordo com o dito princípio democrático (art. 104.º do CCoop).

Este voto plural nas cooperativas de segundo grau será proporcional ou ao número de membros que integram cada entidade constitutiva, ou ao volume da atividade cooperativizada desenvolvida com a cooperativa, pelo que o capital social também aqui não será tido em conta.

¹¹ V. DOMINGUES, P.: O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso), *cit.*, pp. 81 e ss.

¹² V. MEIRA, D.: «As insuficiências do regime legal do capital social e das reservas na cooperativa», in *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 129-155.

Em qualquer dos casos, os estatutos deverão fixar com clareza os critérios de proporcionalidade, assim como deverão estabelecer limites para que nenhum membro possa deter a maioria dos votos sociais.

Nas cooperativas, a participação nos excedentes terá como parâmetro a participação na atividade da cooperativa. Os excedentes serão repartidos entre os cooperadores, a título de retorno, proporcionalmente às operações realizadas por cada um deles com a cooperativa no referido exercício e não proporcionalmente ao capital social trazido por cada um para a cooperativa (art. 100.º, n.º 1, do CCoop).

Em caso de liquidação da cooperativa, o cooperador só terá direito a recuperar a sua entrada para o capital social, não tendo direito a uma parte proporcional do património cooperativo, já que, tal como foi destacado, este é considerado irrepartível (art. 114.º, n.ºs 1 e 2, do CCoop).

Um outro direito fundamental do cooperador é o direito a participar na atividade da cooperativa, na forma estabelecida pelos estatutos sociais. Contudo, esta participação far-se-á em função da capacidade económica do cooperador ou das suas necessidades e não em função da sua participação no capital social da cooperativa. Finalmente, o direito do cooperador à remuneração dos títulos de capital será exercido na proporção da sua participação no capital social (art. 100.º, n.º 3, do CCoop).

Quanto ao dever do cooperador de assumir o pagamento das perdas do exercício que lhe sejam atribuídas, porque decorrentes da sua participação na atividade com a cooperativa, essa imputação deverá ser efetuada «proporcionalmente às operações realizadas por cada um deles» (art. 96.º, n.º 5, do CCoop) e não em função das entradas realizadas ou subscritas¹³.

2.4. A escassa remuneração dos títulos de capital

O art. 88.º, 1, do CCoop determina que, mediante cláusula estatutária, poderão ser pagos juros pelos títulos de capital, sendo que o montante global dos juros não poderá ser superior a 30% dos resultados anuais líquidos.

Estamos perante uma especificidade do regime jurídico das cooperativas¹⁴, traduzida na possibilidade de os membros da cooperativa obterem

¹³ V. MEIRA, D.: «As insuficiências do regime legal do capital social e das reservas na cooperativa», *In I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, cit., pp. 129-155

¹⁴ Para uma análise desenvolvida desta especificidade da cooperativa, V. MEIRA, D.: «O regime de distribuição de resultados nas cooperativas de crédito em Portugal. Uma análise crítica», *Boletín de la Asociación de Derecho Cooperativo*, n.º 49, 2015, pp. 83 e ss.

rem uma remuneração líquida pelo capital subscrito como condição para serem membros, circunstância proibida nas sociedades comerciais¹⁵.

Este preceito assenta no entendimento de que a ausência de um fim lucrativo nas cooperativas não as impede de remunerar, dentro de certos limites, os títulos de capital subscritos pelos membros.

A finalidade desta remuneração será a de compensar o esforço que, para os cooperadores, representam as contribuições de capital, constituindo, simultaneamente, um incentivo para que os membros cooperadores realizem entradas de capital mais significativas¹⁶.

Note-se, no entanto, que o ordenamento português, diversamente de outros ordenamentos, não estabelece, concretamente, limites máximos para o juro a pagar aos membros, mas apenas quanto ao montante global dos juros a pagar (30% dos resultados anuais líquidos).

Será dos resultados anuais líquidos que se pode deduzir uma parcela, não superior a 30%, destinada a remunerar os títulos de capital.

Contudo, esta remuneração ficará dependente da verificação de duas condições: a sua previsão estatutária; e a existência de resultados disponíveis.

Em primeiro lugar, os estatutos da cooperativa poderão dispor que haja lugar a pagamento de juros, tal como deles pode resultar o contrário (art. 88.º, n.º 1, do CCoop). Tal significa que a remuneração dos títulos de capital tem caráter facultativo. Existindo previsão estatutária, será da exclusiva competência da assembleia geral fixar as taxas do juro a pagar pela cooperativa aos seus membros (art. 38.º, e), do CCoop), mas essa taxa não poderá nunca ser especulativa, atendendo ao princípio cooperativo da participação económica dos membros, o qual prescreve uma compensação limitada (art. 3.º do CCoop).

Em segundo lugar, a remuneração dos títulos de capital ficara dependente da existência de resultados positivos. O art. 100.º, n.º 1, do CCoop dispõe que «os excedentes anuais líquidos, com exceção dos

¹⁵ O art. 21.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais português consagra que «é vedada a cláusula do contrato social que atribua a um sócio juros ou outra quantia certa, em retribuição do seu capital ou indústria». A única retribuição possível serão os lucros, quando os houver e forem distribuídos. A retribuição certa criaria o risco de distribuição pelos sócios de quantias, a título de juros ou outra retribuição, sem que a sociedade tivesse tido lucros, o que violaria diretamente o *Princípio da intangibilidade do capital social* que caracteriza as sociedades comerciais.

¹⁶ V., neste sentido, GÓMEZ APARÍCIO, P.: «Algunas consideraciones sobre la remuneración del capital social en las sociedades cooperativas», *REVESCO*, n.º 72, 3.er Cuatrimestre, 2000, p. 89; VARGAS VASSEROT, C, GADEA SOLER, E., SACRISTÁN BERGIA, F.: *Derecho de las Sociedades Cooperativas. Régimen económico, integración, modificaciones estructurales y disolución*. La Ley, Wolters Kluwer, Madrid, 2017, pp. 46 e ss.

provenientes de operações realizadas com terceiros, que restarem depois do eventual pagamento de juros pelos títulos de capital e das reversões para as diversas reservas, poderão retornar aos cooperadores».

Daqui resulta que a remuneração, com juros, dos títulos de capital está sujeita as flutuações da conta de resultados, só se verificando se houver excedentes.

Quanto à natureza da remuneração dos títulos de capital, o nosso entendimento, face ao disposto no art. 100.º, n.º 1, do CCoop, vai no sentido de os considerar não como uma forma de distribuição de resultados, mas como um gasto¹⁷.

De facto, à luz do art. 100.º, n.º 1, do CCoop, o excedente anual líquido será a quantia residual que permanece após os gastos (incluindo o pagamento de juros pelos títulos de capital e as reversões para as diversas reservas) terem sido deduzidos dos resultados positivos cooperativos.

O legislador exclui, expressamente, destes rendimentos os lucros provenientes das operações com terceiros.

Um outro argumento que impede a qualificação da remuneração dos títulos de capital como um retorno de excedentes prende-se com a circunstância de a mesma ser paga na proporção dos títulos de capital detidos pelo cooperador e não na proporção da participação na atividade da cooperativa.

2.5. A irrepartibilidade das reservas

Uma das especificidades do regime económico das cooperativas reporta-se à distinção no património da cooperativa entre um património repartível e um património irrepartível. O património repartível será constituído pela parte do património correspondente ao capital social que cada membro trouxe para a cooperativa e, sob certas condições, pela quota-parte que possa corresponder ao membro das reservas livres que a cooperativa eventualmente constituir. O património irrepartível abrangerá os ativos correspondentes à reserva legal e à reserva de educação e formação cooperativas, reservas previstas na legislação complementar aplicável aos diversos ramos do setor cooperativo e reservas constituídas com resultados provenientes de operações com terceiros.¹⁸

¹⁷ No mesmo sentido, v. LLOBREGAT HURTADO, M. L.: *Mutualidad y empresas cooperativas*, Bosch, Barcelona, 1990, p. 273.

¹⁸ V. MEIRA, D.: O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social, *cit.*, pp. 74-78.

O Código Cooperativo português dispõe que todas as reservas obrigatórias (reserva legal, reserva de educação e formação cooperativas e reservas previstas na legislação complementar aplicável aos diversos ramos do setor cooperativo), bem como as reservas constituídas com resultados provenientes de operações com terceiros, serão insuscetíveis de qualquer tipo de repartição entre os membros, sejam cooperadores ou investidores (art. 99.º do CCoop).

O regime da irrepertibilidade aplica-se, com carácter absoluto, quer durante a vida da cooperativa, quando o cooperador sai da cooperativa, por demissão ou por qualquer outra via (art. 89.º, 2, do CCoop), quer no momento da liquidação do património da cooperativa (art. 114.º do CCoop). Deste modo, uma parte do património cooperativo nunca poderá ser apropriada individualmente, devendo manter o seu carácter cooperativo, mesmo que a cooperativa desapareça, sem que lhe suceda qualquer outra entidade cooperativa nova. Neste sentido, a doutrina fala da existência, na cooperativa, de um património «coletivo».¹⁹

Um dos fundamentos do regime da irrepertibilidade deriva do princípio da distribuição desinteressada, subjacente ao qual está o facto de a cooperativa não ter, a título principal, um fim lucrativo, traduzido na acumulação de capital para depois ser distribuído entre os membros cooperadores ou investidores, mas o de construir um património coletivo que possa beneficiar os atuais e futuros membros da cooperativa e, em caso de dissolução desta, o movimento cooperativo.

Um outro fundamento resulta da necessária observância do princípio da adesão voluntária e livre (art. 3.º do CCoop). Efetivamente, a eventual distribuição das reservas obrigatórias entre os cooperadores seria incompatível com aquele princípio, o qual só se poderia observar se todos os membros da cooperativa renunciassem a uma parte dos excedentes líquidos do ativo, tendo em conta que estas reservas são constituídas principalmente por uma percentagem dos excedentes. De contrário, os cooperadores que permanecessem na cooperativa até ao momento da liquidação seriam os únicos a beneficiar das reservas obrigatórias constituídas com excedentes gerados por cooperadores que, entretanto, saíram da cooperativa. Mesmo no pressuposto de que nenhum cooperador se tenha demitido da cooperativa até ao momento da liquidação desta, qualquer distribuição destas reservas obrigatórias pelos cooperadores, na ausência de uma contabilidade analítica que evidenciasse o contributo de cada um deles para a formação

¹⁹ V. VICENT CHULIÁ, F.: *Ley General de Cooperativas*, cit., p. 7.

destas reservas, causaria prejuízos aos cooperadores fundadores relativamente àqueles que ingressaram em momento posterior na cooperativa. Assim, os cooperadores não disporão, no momento em que se demitirem da cooperativa, do direito de reclamar uma quota-parte das reservas obrigatórias (art. 89.º, 2, do CCoop), impedindo-se, ainda, que, chegada a fase da dissolução da cooperativa, seja repartido entre aqueles o ativo líquido da cooperativa correspondente àquelas reservas (art. 114.º, 2 e 3, do CCoop). Neste contexto, o regime da irrepartibilidade permitirá evitar demissões especulativas.²⁰

Um outro argumento contra a possibilidade de repartição assenta na particular natureza destas reservas (arts. 96.º e 97.º do CCoop) e, sobretudo, no facto de que estas poderão ser integradas, igualmente, por resultados provenientes de operações com terceiros (que o legislador inapropriadamente designa de excedentes). Ora, os resultados positivos provenientes das operações com terceiros são lucros e, por isso, o legislador cooperativo português impediu que estes resultados sejam repartidos entre os cooperadores, quer durante a vida da cooperativa, quer no momento da sua dissolução (arts. 99.º, 100.º, n.º 1, e 114.º do CCoop), sendo transferidos integralmente para reservas irrepartíveis. Estamos perante lucros (objetivos), ainda que, ao impedir a sua distribuição pelos cooperadores, não se possa falar de escopo lucrativo, uma vez não há lucro subjetivo.

A manutenção do regime da irrepartibilidade permite, ainda, atenuar os efeitos da variabilidade do capital social e incrementar as garantias face aos credores.

2.6. Limitações na transmissão da posição de cooperador

O regime jurídico da transmissão da posição de cooperador sofre muitas limitações.

O capital social das cooperativas é, como vimos, representado por títulos de capital (art. 82.º do CCoop).

O art. 86.º do CCoop trata do regime jurídico da transmissão dos títulos de capital, dispondo que os títulos de capital só serão transmissíveis mediante autorização do órgão de administração ou, se os estatutos da cooperativa o impuserem, da assembleia geral, sob condição de o adquirente ou o sucessor já serem cooperadores ou, reunindo as condições exigidas, solicitarem a sua admissão.

²⁰ V. LLOBREGAT HURTADO, M. L.: *Mutualidad y empresas cooperativas*, cit., p. 376.

A titularidade dos títulos de capital não é, assim, uma posição separável da qualidade de cooperador. Tal explica que a limitação da livre transmissão dos títulos de capital seja a regra geral e não a exceção, impedindo-se a livre transmissibilidade dos títulos de capital a pessoas alheias à cooperativa.²¹

O cooperador que pretenda transmitir os seus títulos de capital deverá comunicá-lo, por escrito, ao órgão de administração, devendo a recusa ou concessão de autorização ser comunicada ao cooperador no prazo máximo de 60 dias a contar do pedido, sob pena de essa transmissão se tornar válida e eficaz, desde que o transmissário já seja cooperador ou reúna as condições de admissão exigidas (art. 86.º, n.º 2 do CCoop). Na jurisprudência, destaca-se o Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 10 de janeiro de 2011, no qual o Tribunal considerou que a transmissão dos títulos de capital depende sempre da prévia decisão dos órgãos da cooperativa e que a atribuição dos títulos de capital só tem sentido como condição de aquisição da qualidade de cooperador, não podendo consumir-se nunca sem ligação a essa qualidade.²²

Quanto ao *modus operandi* de transmissão, o legislador distingue entre a transmissão *inter vivos* e a transmissão *mortis causa*, e, dentro das transmissões, entre os títulos de capital titulados e os escriturais.

Assim, nos n.ºs 3 e 4 do art. 86.º, consagra-se que a transmissão *inter vivos* dos títulos de capital se opera: a) no caso dos titulados, através do endosso do título, assinado pelos transmitente e adquirente, e por quem obriga a cooperativa, sendo averbada no livro de registos respetivo; b) no caso dos escriturais, através do registo na conta do adquirente, sendo averbada no livro de registos respetivo.

Quanto à transmissão *mortis causa* dos títulos de capital, dispôs-se que a mesma se opera através da apresentação de documento comprovativo da qualidade de herdeiro ou legatário, mediante o qual será averbado em seu nome: a) no caso dos titulados, no respetivo livro de registo, devendo o título ser assinado por quem obriga a cooperativa e pelo herdeiro ou legatário; b) no caso dos escriturais, na conta do adquirente, sendo averbados no livro de registo respetivo.

Não sendo admissível a transmissão *mortis causa*, o herdeiro ou legatário terá direito ao reembolso dos títulos de capital (art. 86.º, n.º 5, do CCoop).

²¹ V. MEIRA, D.: *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, cit., p. 191.

²² V. MEIRA, D.: «O regime de transmissão dos títulos de capital nas cooperativas. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 10 de janeiro de 2011», *Jurisprudência Cooperativa Comentada* (coord. Deolinda Aparício Meira), INCM, Lisboa, 2013, pp. 549-555.

O Código Cooperativo proíbe expressamente, no n.º 6 do art. 86.º, que os credores particulares do cooperador possam penhorar, para satisfação dos seus créditos, os títulos de capital de que o cooperador seja titular. Deste modo, a lei privilegia o carácter estritamente pessoal da participação do cooperador na cooperativa e a consequente necessidade de evitar que, da mesma e em virtude de uma ação executiva, possam vir a fazer parte sujeitos privados dos requisitos requeridos, pela lei ou pelos estatutos, para serem membros da cooperativa. Além disso, visar-se-á evitar que a cooperativa seja colocada em dificuldades económicas por ação dos credores particulares dos cooperadores, o que poderia acontecer se os referidos credores tivessem o direito de exigir à cooperativa a liquidação da participação do cooperador devedor e o pagamento imediato da respetiva importância.²³

2.7. *Limites quanto às operações com terceiros*

O escopo mutualístico prosseguido pela cooperativa não implica que esta desenvolva atividade exclusivamente com os seus membros, podendo atuar, igualmente, com terceiros, possibilidade que existia já na própria cooperativa de Rochdale.

Estas relações contratuais com terceiros evidenciam, desde logo, a afirmação da sociabilidade reivindicada pela cooperativa: a cooperativa satisfará, antes de mais, os interesses dos seus membros ao trabalho, ao crédito, à casa e, contemporaneamente, *transbordará* para o exterior, difundindo os seus serviços também a favor daqueles que, apesar de não serem membros da cooperativa, têm as mesmas necessidades que estes últimos, podendo, deste modo, gerar-se novas adesões.

Por outro lado, este perfil não exclusivo da mutualidade permitirá às cooperativas tornarem-se mais competitivas, aumentando a sua capacidade financeira.

Nesta decorrência, o Código Cooperativo, no seu art. 2.º, n.º 2, estabeleceu que «as cooperativas, na prossecução dos seus objetivos, poderão realizar operações com terceiros, sem prejuízo de eventuais limites fixados pelas leis próprias de cada ramo».

Nas palavras de Rui Namorado, «Terceiros, de um ponto de vista cooperativo, são todos aqueles que mantenham com uma cooperativa

²³ V. MEIRA, D.: «Artigo 86.º», in *Código Cooperativo* (coord. Deolinda Meira & Maria Elisabete Ramos), Almedina, Coimbra, 2018, pp. 476-479.

relações que se enquadrem na prossecução do seu objeto principal, como se fossem seus membros embora de facto não o sejam»²⁴.

Tal significa que as atividades com terceiros, de que fala o legislador, se reportarão a atividades do mesmo tipo da atividade cooperativizada desenvolvida com os cooperadores, pelo que as operações com terceiros estão ainda compreendidas no objeto social da cooperativa.

No ordenamento português admite-se que as operações com terceiros possam ser objeto de limitações na legislação setorial dos diferentes ramos do setor cooperativo. Ora, ainda que previstas expressamente no art. 9.º do Decreto-Lei n.º 523/99, de 10 de dezembro (cooperativas de comercialização), no art. 7.º do Decreto-Lei n.º 313/81, de 19 de novembro (cooperativas culturais), no art. 14.º do Decreto-Lei n.º 502/99, de 19 de novembro (cooperativas de habitação e construção), no art. 6.º do Decreto-Lei n.º 309/81, de 16 de novembro (cooperativas de produção operária), no art. 6.º do Decreto-Lei n.º 323/81, de 4 de dezembro (cooperativas de serviços) e no art. 24.º, n.ºs 2 e 3 do Decreto-Lei n.º 24/91, de 11 de janeiro (cooperativas de crédito agrícola), apenas esta última norma estabelece limites às operações de crédito com não associados (35% do respetivo ativo líquido total, o qual poderá ser elevado para 50%, mediante autorização do Banco de Portugal).

Os resultados positivos provenientes das operações com terceiros são lucros e, por isso, o legislador cooperativo português impediu que estes resultados sejam repartidos entre os cooperadores, quer durante a vida da cooperativa, quer no momento da sua dissolução (arts. 100.º, n.º 1, e 114.º do CCoop), sendo transferidos integralmente para reservas irrepatriáveis. No caso das cooperativas culturais, de habitação e construção, de produção operária e de serviços, os excedentes anuais gerados por produtores que não sejam membros (terceiros) serão irrepatriáveis e reverterão para reservas obrigatórias.

Estamos perante lucros (objetivos), ainda que, por não serem distribuíveis pelos cooperadores, não se possa falar de escopo lucrativo, uma vez não há lucro subjetivo.

2.8. *Limites quanto à joia de admissão*

Os estatutos da cooperativa podem exigir a realização de uma joia de admissão, pagável de uma só vez ou em prestações periódicas (n.º 1

²⁴ V. NAMORADO, R.: *Cooperatividade e Direito Cooperativo. Estudos e pareceres*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 184.

do art. 90.º). Trata-se de uma contribuição a fundo perdido, sem que o cooperador receba qualquer direito em contrapartida.

De facto, diversamente das entradas para o capital social, o cooperador não recebe qualquer remuneração pela joia. Além disso, na estrutura financeira da cooperativa, a joia ingressa no património da cooperativa e não no capital social, pelo que o cooperador não terá direito a recuperá-la em caso de demissão. Assim, o n.º 2 do art. 90.º do CCoop dispôs que o montante das joias «reverte para reservas obrigatórias, conforme constar dos estatutos, dentro dos limites da lei». Um mínimo de 5% do valor das joias reverterá para a reserva legal até que esta «atinga um montante igual ao máximo do capital atingido pela cooperativa» (n.ºs 2 e 3 do art. 96.º do CCoop). O valor remanescente das joias deverá reverter para a reserva para a educação e formação cooperativas (al. a) do n.º 2 do art. 97.º do CCoop).

A exigência da joia, no momento da admissão do cooperador, funcionará como:

- i) um contributo a fundo perdido, reclamado a cada cooperador e motivado pelas despesas que o seu ingresso implica, as quais serão suportadas pela cooperativa (despesas de instalação de novos instrumentos de trabalho, despesas de manutenção acrescidas, e outras);
- ii) uma forma de compensar, em parte, a contribuição dos anteriores cooperadores para o património comum da cooperativa²⁵.

No estabelecimento do montante da joia, haverá que ter sempre presente o princípio cooperativo da adesão voluntária e livre, que impedirá o estabelecimento de condições de admissão excessivamente gravosas para os aspirantes a cooperadores. Efetivamente, o estabelecimento de montantes excessivos para a joia poderá constituir um obstáculo ao direito de admissão.

O facto de estarmos perante contribuições a fundo perdido, sem remuneração e com limites quanto ao seu montante máximo, coloca dificuldades ao autofinanciamento por via deste instrumento.

²⁵ V., neste sentido, FAJARDO GARCÍA, G.: *La gestión económica de la cooperativa*, cit. pp. 59-60; e MEIRA, D.: «As joias e o princípio da adesão voluntária e livre. Comentário ao Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 25 de março de 2016». *Cooperativismo e Economia Social*, n.º 39, 2017, pp. 293-311.

3. Outras formas de financiamento

No decurso da sua atividade, quando a cooperativa necessita de recursos financeiros, para além de contribuições dos seus próprios membros cooperadores e de resultados positivos que a referida atividade gerar, a cooperativa poderá recorrer ao financiamento externo através da emissão de títulos investimento e obrigações, ou através da admissão de membros investidores.

3.1. *Títulos de investimento e obrigações*

A assembleia geral pode decidir outras formas de financiamento que não integram o capital social e que poderão assumir as modalidades de títulos de investimento e obrigações (art. 90.º, n.º 3 do CCoop).

O regime jurídico dos títulos de investimento e das obrigações consta dos arts. 91.º a 95.º.

Os títulos de investimento são instrumentos financeiros inspirados na figura dos «títulos de participação»²⁶. Compete à Assembleia geral a deliberação de emitir os títulos, bem como determinar «com que objetivos e em que condições o órgão de administração pode utilizar o respetivo produto» (art. 91.º, n.º 1, do CCoop).

O legislador especifica alguns tipos de investimento no n.º 2 do art. 91.º do CCoop, a saber: os que conferem o direito a uma remuneração anual, composta por uma parte fixa e uma parte variável; os que conferem, aos seus titulares, o direito a um prémio de reembolso, quer fixo, quer dependente dos resultados; os que apresentam juros e plano de reembolso, variáveis em função dos resultados; os que sejam convertíveis em títulos de capital, desde que o seu titular possa ser admitido como cooperador; e os que apresentam prémio de emissão.

²⁶ Os títulos de participação criados pelo DL n.º 321/85, de 5 de agosto, são valores mobiliários, tendencialmente perpétuos, que conferem o direito a uma remuneração com duas componentes: uma fixa e outra variável. Tanto a remuneração fixa como a variável são determinadas sobre uma percentagem do valor nominal do título de participação. Os títulos de participação só são reembolsáveis se as entidades que os emitiram o decidirem, mas nunca antes de terem decorrido 10 anos desde a sua emissão ou se estas entidades entrarem em insolvência. Para além do direito ao recebimento da remuneração anual, composta pela parte fixa e variável, os títulos de participação conferem outros direitos aos seus titulares, como sejam o de tomar conhecimento dos negócios das entidades que os emitem; o de reunir e deliberar em assembleia de detentores de títulos de participação para apreciar assuntos do interesse comum; o de eleger um representante comum dos detentores dos títulos de participação que os represente perante a sociedade.

Os títulos de investimento poderão ser subscritos por pessoas estranhas à cooperativa, ainda que se atribua aos cooperadores o direito de preferência na subscrição de títulos de investimento convertíveis (art. 91.º, n.º 4, do CCoop).

Quanto à emissão dos títulos de investimento, o legislador determina, no art. 92.º, que tal competirá à Assembleia geral, impondo o carácter nominativo e a transmissibilidade dos títulos de investimento, bem como a necessidade de conterem as mesmas menções que são obrigatórias para os títulos de capital. De igual modo, permite que os títulos de investimento possam ser representados sob a forma escritural, aplicando-se, com as necessárias adaptações, o disposto no Código dos Valores Mobiliários (CVM) para esta forma de representação.

Contudo, o legislador colocou limites à emissão de títulos de investimento: (i) tal emissão não pode exceder a importância do capital realizado e existente, nos termos do último balanço aprovado, acrescido do montante do capital aumentado e realizado depois da data do encerramento daquele balanço; impede-se qualquer deliberação que implique a emissão de títulos, «enquanto não estiver subscrita e realizada uma emissão anterior» (art. 92.º, n.ºs 5 e 6 do CCoop).

Com estas limitações, visa o legislador preservar a autonomia financeira da cooperativa. Efetivamente, se esta forma de financiamento externo assumisse um peso significativo na estrutura financeira da cooperativa, correr-se-ia o risco de os subscritores destes títulos passarem a deter um poder de facto que poderia pôr em causa o princípio da autonomia e da independência²⁷.

Para o caso de haver uma emissão com subscrição pública dos títulos de investimento, o art. 93.º exige que ela seja «precedida de uma auditoria externa à cooperativa, sem prejuízo do regime legalmente previsto para esta modalidade de emissão».

Quanto aos direitos concedidos aos subscritores dos títulos de investimento, o art. 91.º, n.º 4, do CCoop, dispõe que, quando estes não sejam cooperadores, ainda assim poderão participar nas Assembleias gerais, sem direito a voto e desde que a Assembleia geral assim o delibere. Nesta matéria, cumpre destacar ainda que o art. 94.º do CCoop concede legitimidade à Assembleia geral para «deliberar que os subscritores de títulos reunidos para esse fim possam eleger um representante junto da cooperativa com direito a assistir às reuniões do conselho fiscal, sendo-lhe facultadas todas as informações a que têm direito

²⁷ V. ALMEIDA, M.: «Artigo 92.º», in *Código Cooperativo anotado* (coord. Deolinda Meira & Maria Elisabete Ramos), Almedina, Coimbra, 2018, pp. 506-509.

os membros desse órgão», sendo que tais direitos «só podem ser extintos com o consentimento expresso de todos os subscritores de títulos de investimento». Deste modo, o legislador visou equilibrar a tensão entre interesses potencialmente contrapostos: por um lado garante a manutenção da soberania social nas mãos dos cooperadores; por outro lado, ajuda a dissipar «a insegurança que causa aos investidores a ausência do direito de voto»²⁸.

A remuneração destes títulos é mista, ou seja, é composta por uma parte fixa e por uma parte variável²⁹. A parte fixa do juro não coloca qualquer problema, já que, nos termos do art. 92.º do CCoop, é fixada pela Assembleia geral, aquando da deliberação de emissão dos títulos de investimento. Poderão colocar-se problemas quanto à parte variável, uma vez que, nos termos da lei, ela será calculada «em função dos resultados, do volume de negócios ou de qualquer outro elemento da atividade cooperativa» (art. 91.º, n.º 2, al. a), do CCoop).

Na esteira do que propõe Pastor Sempere, consideramos que este cálculo em função dos resultados significará que, uma vez deduzidos os recursos destinados a cobrir os gastos da empresa, uma percentagem determinada da quantia restante deverá destinar-se (a retribuir os subscritores dos títulos, reduzindo, por conseguinte, a cifra do excedente líquido repartível entre os cooperadores³⁰. Esta autora destaca que, como todas as fórmulas de participação nos resultados, a ausência do direito de voto provoca uma certa insegurança no investidor, já que este poderá pensar que, uma vez entregue o capital, os cooperadores, donos da empresa, poderão preferir elevar os seus adiantamentos ou levantamentos por conta ao máximo, reduzindo os excedentes a zero³¹ e, deste modo, suprimir ou reduzir arbitrariamente a retribuição do capital investido por um subscritor alheio à cooperativa³².

Quanto à amortização dos títulos de investimento, o legislador estabeleceu, em nome da estabilidade financeira da cooperativa, que os

²⁸ V. PASTOR SEMPERE, M. D. C.: *Los recursos propios en las sociedades cooperativas*, Editoriales de Derecho Reunidas, SA, Madrid, 2022, p. 313.

²⁹ Assim se distinguem das obrigações, cuja remuneração é composta apenas por uma parte fixa.

³⁰ PASTOR SEMPERE, M. D. C.: *Los recursos propios en las sociedades cooperativas*, cit., p. 316.

³¹ Sobre o mecanismo do excedente nulo, v. MEIRA, D., BANDEIRA, A.M. & FERREIRA, A. L.: O regime de dotação da reserva legal e o mecanismo contabilístico do excedente nulo. *CIRIEC-España, Revista jurídica de economía social y cooperativa*, n.º 32, 2018, pp. 149-178.

³² PASTOR SEMPERE, M. D. C.: *Los recursos propios en las sociedades cooperativas*, cit., p. 318.

mesmos apenas serão reembolsados «em caso de liquidação da cooperativa e somente depois do pagamento de todos os outros credores da cooperativa ou, se esta assim o decidir, após terem decorrido pelo menos cinco anos sobre a sua realização, nas condições definidas aquando da emissão» (art. 91.º, n.º 3, do CCoop).

As cooperativas terão ainda a faculdade de nos termos do art. 95.º do CCoop optarem pelo tipo de títulos de natureza obrigacional, especialmente concebidos para elas, recorrendo à emissão de obrigações, de acordo com as normas estabelecidas pelo Código das Sociedades Comerciais para as obrigações emitidas por sociedades anónimas cuja aplicação não ponha em causa, nem os Princípios Cooperativos, nem o disposto no Código Cooperativo.

Quanto aos direitos conferidos pelas obrigações aos seus titulares, destacam-se: o direito a receber um juro, com a periodicidade fixada ou no fim do prazo de empréstimo, conforme o que tiver sido estabelecido no momento da emissão; o direito a receber o valor nominal, no fim do prazo do empréstimo; o direito a ter conhecimento das decisões dos sócios cooperadores e a participar nas Assembleias gerais, através da nomeação de um representante comum dos obrigacionistas; o direito a ser informado quanto ao andamento dos negócios da cooperativa, através do representante comum dos obrigacionistas.

Estas especiais restrições quanto à participação na governação cooperativa e quanto à remuneração e reembolso, que se impõem por forma a assegurar a necessária observância dos princípios cooperativos, tornam estes instrumentos de financiamento pouco aliciantes para os potenciais adquirentes³³.

3.2. *Os membros investidores*

Os membros investidores, introduzidos na reforma da legislação cooperativa portuguesa de 2015, correspondem a uma via de financiamento das cooperativas através de capital trazido por terceiros. Efetivamente, os membros investidores são pessoas singulares ou coletivas (incluindo sociedades comerciais) que não participam na atividade da cooperativa, tendo nesta apenas um interesse financeiro pelo investimento que nela realizam. Cumprem, por isso, uma função estritamente financeira.

Portugal não é pioneiro em matéria de admissão de membros investidores em cooperativas. Desde os anos 90 do século passado que

³³ V., neste sentido, ALMEIDA, M.: «Artigo 92.º», *cit.*, pp. 501 e ss.

se foi generalizando o financiamento da cooperativa através de contribuições financeiras trazidas pelos membros investidores. Surgem, assim, em França, Itália e Espanha figuras como *l'associé non coopérateur, el asociado, el socio colaborador* ou *il socio sovventore*.³⁴

A presença de membros investidores na cooperativa, de modo diverso da dos membros cooperadores, não é necessária, mas sim facultativa, tal como o referem o art. 5.º, n.º 4 e o art. 20.º, n.º 1, do CCoop. Só se os membros cooperadores o quiserem e o prever os estatutos é que poderão existir membros investidores numa cooperativa.

Não há, por isso, qualquer imposição legal de que as cooperativas aceitem membros investidores. Não funciona para esta categoria de sujeitos o princípio da adesão voluntária e livre.

A admissão de membros investidores resulta sempre de uma decisão dos cooperadores. Assim, no momento da constituição da cooperativa, os estatutos deverão necessariamente fixar as «condições e limites da existência de membros investidores quando os houver» (al. f) do n.º 1 do art. 16.º do CCoop). Na mesma linha, no n.º 1 do art. 20.º determina-se que «os estatutos podem prever a admissão de membros investidores».

Tal significa que, se os estatutos nada disserem sobre a admissão de membros investidores, não poderá a assembleia geral deliberar no sentido de os admitir. Se os estatutos fundadores não o tiverem previsto e se se quiser incorporar esta categoria de membros, dever-se-á proceder à alteração dos estatutos de modo a prever a sua existência e demais elementos exigidos. Esta alteração dos estatutos exige uma maioria qualificada de dois terços dos votos expressos (art. 40.º, n.º 2, do CCoop).

Sendo que os membros investidores só são admitidos desde que essa admissão esteja prevista nos estatutos da cooperativa, poderá questionar-se se essa admissão pode ser feita na própria assembleia de fundadores ou apenas posteriormente. O n.º 3 do art. 20.º parece apontar para a segunda hipótese, ao referir que: «A admissão de membros investidores tem de ser aprovada em assembleia geral, e deve ser antecedida de proposta do órgão de administração». No entanto, o art. 13.º, al. i), do CCoop exige que, na ata de fundação, se identifiquem os membros investidores quando os houver, pelo que entendemos que a admissão pode ser feita na própria assembleia de fundadores, depois de aprovados os estatutos que preveem a possibilidade dessa admissão.

³⁴ V. FAJARDO, G.: «Artigo 20.º», in *Código Cooperativo* (coord. Deolinda Meira & Maria Elisabete Ramos), Almedina, Coimbra, 2018, pp. 122-128.

Se os membros investidores não participaram no ato de constituição da cooperativa, terão que solicitar a sua admissão ao órgão de administração. No entanto, esta admissão não dependerá apenas da decisão deste órgão, como acontece no caso dos membros cooperadores (art. 19.º do CCoop), mas deverá ser aprovada em assembleia geral, mediante uma proposta previamente apresentada pelo órgão de administração.

A proposta de admissão, realizada pelo órgão de administração, deverá pronunciar-se sobre vários aspetos, tal como resulta do n.º 4 do art. 20.º: o capital mínimo a subscrever pelos membros investidores e as condições da sua realização; o número de votos a atribuir a cada membro investidor e os critérios para a sua atribuição; a eventual existência de restrições quanto à participação nos órgãos sociais, os demais direitos e deveres que lhes correspondam; a data de cessação da qualidade de membro, se for caso disso, e as condições da mesma. Esta proposta será submetida à apreciação da assembleia geral, a qual poderá aprová-la por maioria ordinária, salvo previsão em contrário dos estatutos (art. 40.º do CCoop).

A admissão de membros investidores está, deste modo, condicionada à sua aprovação pelos órgãos sociais. A esta condição acresce a obrigação da realização de uma entrada de capital. Esta concretiza-se mediante a subscrição de títulos de capital, ainda que o legislador, no n.º 2 do art. 20.º do CCoop, pareça admitir a alternativa de esta obrigação se concretizar mediante a subscrição de títulos de investimento. Entendemos, todavia, que esta alternativa não é admissível, dado que somente são convertíveis em títulos de capital os títulos de investimento na titularidade de membros cooperadores ou que reúnam condições para o ser, tal como estabelece o art. 91.º, n.º 2, al. d), do CCoop.

Em nome da preservação do princípio cooperativo da autonomia e da independência, o Código limita a contribuição dos membros investidores para o financiamento da cooperativa. Diz o n.º 1 do artigo 20.º que a soma das entradas dos membros investidores não poderá ser superior a 30% do total das entradas no capital social da cooperativa. Com este limite pretende-se evitar que a cooperativa perca autonomia ao ficar, uma boa parte dos seus recursos próprios, dependente destes membros, cujos interesses não deverão prevalecer na gestão da cooperativa.

Uma vez admitidos, os membros investidores poderão participar, ainda que limitadamente, nas decisões da cooperativa. Em nome do princípio da gestão democrática, o legislador dispõe que estes não poderão representar, em caso algum, mais de 25% do número de elementos efetivos que integram o órgão (de administração ou de fiscalização) para que são eleitos (n.º 8 do art. 29.º do CCoop). Tendo em

conta esta limitação, no caso da mesa da assembleia geral, exige-se que haja pelo menos quatro titulares para que possa ser designado um membro investidor (o mínimo legal exigido, por força do n.º 1 do art. 35.º, é de dois, que são o Presidente e o Vice-presidente). No caso do conselho de administração, do conselho fiscal e da comissão de auditoria, exige-se que haja pelo menos cinco titulares para que possa ser designado um membro investidor (o mínimo legal exigido, por força da conjugação dos n.ºs 1 e 3 do art. 45.º e dos n.ºs 1 e 2 do art. 51.º, e do disposto no n.º 2 do art. 56.º, é de três titulares). Finalmente, no caso de órgão unipessoal (administrador único, fiscal único), não podem ser designados membros investidores.

Da conjugação dos arts. 20.º, n.º 4, al. f), e 29.º, n.º 8 do CCoop resulta a possibilidade de os estatutos da cooperativa restringirem a elegibilidade de membros investidores para os órgãos no todo, excluindo-a, ou em parte, mediante a fixação de requisitos adicionais, exigindo-se sempre a devida fundamentação.

Do n.º 1 do art. 41.º do CCoop resulta que não há imposição legal de que os estatutos da cooperativa atribuam voto plural a membros investidores. A existência de voto plural está sempre dependente de previsão estatutária e da verificação de um conjunto de requisitos imperativos quanto ao número mínimo de membros cooperadores (20, no mínimo) e quanto ao ramo cooperativo (excluindo-se os ramos de produção operária, artesanato, pescas, consumidores e solidariedade social). Tal significa que, mas cooperativas que não cumpram esses requisitos imperativos, havendo membros investidores, a regra será a de «um membro, um voto». Nos demais casos, o art. 41.º, n.º 5, do CCoop devolve aos estatutos da cooperativa a fixação das condições e critérios a que está sujeito o voto plural dos membros investidores. Uma vez que os membros investidores não participam na atividade da cooperativa, parece que será lícito, quanto a estes membros da cooperativa, que a participação financeira na cooperativa seja relevante para a determinação do número de votos. Esta solução significa um afastamento relativamente ao princípio da gestão democrática pelos membros. Todavia, também aqui os estatutos devem respeitar os limites legais imperativos fixados pelo Código Cooperativo em matéria de voto plural de membros investidores, a saber:

- i) Em primeiro lugar, o Código Cooperativo fixa imperativamente o número máximo de votos atribuível a cada membro investidor-três, no caso das cooperativas composta até 50 cooperadores e cinco em cooperativas com mais de cinquenta cooperadores (art. 41.º, n.º 3, do CCoop);

- ii) Além deste, o Código Cooperativo impõe um segundo limite ao voto plural de cada membro investidor: «nenhum membro investidor pode ter direitos de voto superiores a 10% do total de votos dos cooperadores» (art. 41.º, n.º 6, do CCoop);
- iii) Em terceiro lugar, o Código Cooperativo limita imperativamente a percentagem global de votos atribuíveis aos membros investidores, calculada por referência ao «total de votos dos cooperadores». Assim, o conjunto dos membros investidores não podem ter direitos de votos superiores a 30% do total de votos dos cooperadores (art. 41.º, n.º 7, do CCoop).

Através destas percentagens máximas fixadas por referência à totalidade dos cooperadores (art. 41.º, n.ºs 6 e 7, do CCoop.), pretende-se, evitar que a cooperativa, em vez de ser controlada pelos cooperadores, venha a ser controlada por sujeitos que não estão vocacionados para participar na atividade cooperativa. Ou seja, pretende-se preservar os princípios da gestão democrática pelos membros e o princípio da autonomia e da independência.

Assim, e não obstante esta porta aberta aos membros investidores, os limites imperativos quanto à elegibilidade para os órgãos da cooperativa, quanto à contribuição financeira e quanto ao número máximo de votos, podem gerar dificuldades à captação de recursos por esta via.

4. Conclusões

As especificidades da cooperativa, designadamente o facto de esta se apresentar como uma organização empresarial com um escopo mutualístico, assente num conjunto de princípios —os Princípios Cooperativos—, refletem-se em todo o regime jurídico do financiamento cooperativo.

A primeira fonte de financiamento das cooperativas resulta do investimento que os cooperadores nela fazem a título de entradas para o capital social. No entanto, esta não é a principal fonte de financiamento das cooperativas, dado que o capital social não é um elemento essencial nas cooperativas, mas meramente instrumental, não desempenhando eficientemente uma função de garantia face aos credores. Tal deve-se por um lado ao facto de as cooperativas prosseguirem a título principal um escopo mutualístico, pelo que o fator essencial do funcionamento das mesmas é a participação dos cooperadores na atividade que constitui o seu objeto social e não o capital social e, por outro lado, à variabilidade do capital social de-

corrente do princípio da adesão voluntária e livre. Esta variabilidade do capital social tem como consequência a diminuição da segurança económica e financeira que o capital social poderia representar perante os terceiros credores, podendo dificultar o financiamento externo das cooperativas.

O autofinanciamento das cooperativas depara com dificuldades, tais como a não relação entre uma maior participação no capital e os direitos do cooperador, designadamente, o direito de voto e de participação nos excedentes, a escassa remuneração das contribuições de capital, a rigidez do regime de transmissão dos títulos de capital, o regime de irrepertibilidade das reservas, os limites nas operações com terceiros, o caráter de contribuição a fundo perdido, a ausência de remuneração e os limites quanto ao montante máximo da joia.

Em termos de financiamento externo, destaca-se a baixa atratividade dos títulos de investimento e das obrigações, dados os limites colocados à participação dos subscritores na governação da cooperativa e os limites às condições de remuneração, limites estes impostos pela necessidade de respeitar os princípios da gestão democrática e da adesão voluntária e livre.

A medida legislativa que introduziu a figura dos membros investidores em Portugal visou alargar as alternativas de financiamento externo das cooperativas. Ainda que admitindo uma participação limitada desta categoria de membros na governação da cooperativa, o legislador procurou limitar o poder financeiro dos membros investidores, impedindo que a cooperativa fique cerceada na sua autonomia e independência. Estes limites poderão debilitar a atratividade desta figura.

5. Bibliografia

- ALMEIDA, M.: «Artigo 92.º», in *Código Cooperativo anotado* (coord. Deolinda Meira & Maria Elisabete Ramos), Almedina, Coimbra, 2018, pp. 506-509.
- DOMINGUES, P.: *O Financiamento Societário pelos Sócios (e o seu reverso)*, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2022.
- FAJARDO-GARCÍA, G., & MEIRA, D.: «Cooperative Financial Structure», In G. Fajardo, A. Fici, H. Henry, D. Hiez, D. Meira, H.-H. Münkner & I. Snaith. (Authors), *Principles of European Cooperative Law. Principles, Commentaries and National Reports*, Intersentia, Cambridge, 2017, pp. 73-96. DOI: <https://doi.org/10.1017/9781780686073.005>
- FAJARDO-GARCÍA, G.: *La gestión económica de la cooperativa: responsabilidad de los socios*, Tecnos, Madrid, 1997.
- FAJARDO-GARCÍA, G.: «Artigo 20.º», in *Código Cooperativo* (coord. Deolinda Meira & Maria Elisabete Ramos), Almedina, Coimbra, 2018, pp. 122-128.

- GÓMEZ APARÍCIO, P.: «Algunas consideraciones sobre la remuneración del capital social en las sociedades cooperativas», *REVESCO*, n.º 72, 3.º Cuatrimestre, 2000, pp. 87-97.
- LLOBREGAT HURTADO, M. L.: *Mutualidad y empresas cooperativas*, Bosch, Barcelona, 1990.
- MEIRA, D.: *O regime económico das cooperativas no direito português: o capital social*, Vida Económica, Porto, 2009.
- MEIRA, D.: «As insuficiências do regime legal do capital social e das reservas na cooperativa», *In I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 129-155.
- MEIRA, D.: «O regime jurídico do excedente cooperativo», *In D. Meira (ed.), Jurisprudência Cooperativa Comentada. Obra coletiva de comentários a acórdãos da jurisprudência portuguesa, brasileira e espanhola*, Lisboa, Imprensa Nacional Casa da Moeda, 2012, pp. 359-374.
- MEIRA, D.: «O regime de transmissão dos títulos de capital nas cooperativas. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 10 de janeiro de 2011», *Jurisprudência Cooperativa Comentada* (coord. Deolinda Aparício Meira), INCM, Lisboa, 2013, pp. 549-555.
- MEIRA, D.: «O regime de distribuição de resultados nas cooperativas de crédito em Portugal. Uma análise crítica», *Boletín de la Asociación de Derecho Cooperativo*, n.º 49, 2015, pp. 83-113.
- MEIRA, D.: «As joias e o princípio da adesão voluntária e livre. Comentário ao Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 25 de março de 2016», *Cooperativismo e Economia Social*, n.º 39, 2017, pp. 293-311.
- MEIRA, D.: «Artigo 86.º», *in Código Cooperativo* (coord. Deolinda Meira & Maria Elisabete Ramos), Almedina, Coimbra, 2018, pp. 476-479.
- MEIRA, D., BANDEIRA, A.M. & FERREIRA, A. L.: O regime de dotação da reserva legal e o mecanismo contabilístico do excedente nulo. *CIRIEC-España, Revista jurídica de economía social y cooperativa*, n.º 32, 2018, pp. 149-178.
- MEIRA, D. & RAMOS, M. E.: «Artigo 41.º», *In D. Meira & M. E. Ramos (Eds), Código Cooperativo*, Almedina, Coimbra, 2018, pp. 235-240.
- NAMORADO, R.: *Cooperatividade e Direito Cooperativo. Estudos e pareceres*, Almedina, Coimbra, 2005.
- PASTOR SEMPERE, M. D. C.: *Los recursos propios en las sociedades cooperativas*, Editoriales de Derecho Reunidas, SA, Madrid, 2022.
- PINTO, A.: *Do Contrato de Suprimento. O financiamento da Sociedade entre capital próprio e capital alheio*, Almedina, Coimbra, 2002.
- VARGAS VASSEROT, C, GADEA SOLER, E., SACRISTÁN BERGIA, F.: *Derecho de las Sociedades Cooperativas. Régimen económico, integración, modificaciones estructurales y disolución*, La Ley, Wolters Kluwer, Madrid, 2017.
- VICENT CHULIÁ, F.: *Ley General de Cooperativas*, Tomo XX, Vol. 3.º, Editorial Revista de Derecho Privado/Editoriales de Derecho Reunidas, Madrid, 1994.