

Governo da sociedade anónima e negócios com acionistas de controlo

DR. JOÃO DIAS LOPES

SUMÁRIO: 1. *Introdução*: 1.1. *O problema em análise: a perturbação do governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo*; 1.2. *Plano de apresentação*. 2. *Os riscos do controlo interempresarial para os acionistas externos*: 2.1. *Definição de controlo*; 2.2. *Riscos do controlo: os benefícios privados de controlo e operações com partes relacionadas*. 3. *Crise do governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo*: 3.1. *Limitações dos mecanismos legais de proteção dos acionistas externos*; 3.2. *A competência (tendencialmente) exclusiva do órgão de administração em matérias de gestão*; 3.3. *A crise estrutural do governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo*. 4. *As soluções em ordenamentos jurídicos estrangeiros*: 4.1. *E.U.A.*; 4.2. *Inglaterra*; 4.3. *Itália*; 4.4. *França*; 4.5. *Alemanha*. 5. *A intervenção da assembleia geral como solução legitimadora de negócios com acionistas de controlo*: 5.1. *Os deveres de lealdade dos administradores nos negócios com acionistas de controlo*; 5.2. *Os deveres de lealdade dos acionistas de controlo nos negócios com a sociedade*; 5.3. *Requisitos, efeitos e natureza da intervenção da assembleia geral sobre negócios com acionistas de controlo*. 6. *Conclusões*.

1. Introdução

1.1. O problema em análise: a perturbação do governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo

Os riscos associados às situações de controlo nas sociedades comerciais, em especial do controlo interempresarial e, de forma mais intensa, nos grupos de sociedades, são há muito conhecidos¹. No entanto, perante os riscos que resultam da possibilidade objetiva de instrumentalização do órgão de administração pelo

¹ RAÚL VENTURA, *Participações dominantes: alguns aspectos do domínio de sociedades por sociedades*, Separata da Revista da Ordem dos Advogados, sem data; J. A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2002, 111 ss.; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade: por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”*, Almedina, Coimbra, 2012, 109 ss.

acionista de controlo quando este celebra negócios com a sociedade, o Código das Sociedades Comerciais continua a não oferecer respostas adequadas para assegurar a proteção eficaz da sociedade e dos acionistas não controladores.

Conforme veremos, o regime português assenta principalmente em regras de natureza repressiva para lidar com esses riscos², que apenas visam de forma indireta os negócios entre acionistas e a sociedade, designadamente: (i) regime da conservação do capital social (artigos 31.º e ss. e artigo 514.º)³; (ii) responsabilidade dos administradores por violação dos seus deveres fundamentais (artigos 72.º e ss.); (iii) responsabilidade solidária do sócio “controlador” (artigo 83.º). A ausência de mecanismos de controlo preventivo dos riscos suscitados pelos negócios entre a sociedade e os acionistas de controlo no Direito das sociedades causa alguma perplexidade, atendendo à crise estrutural do governo societário neste tipo de operações que põem em causa de forma objetiva a independência e capacidade do órgão de administração para decidir no exclusivo interesse da sociedade (i.e., dos acionistas como um todo).

Não obstante, a tutela preventiva dos interesses da sociedade (e dos restantes acionistas) impõe-se nesta matéria porque os pressupostos em que assenta o governo da sociedade anónima não estão reunidos: perante negócios com acionistas de controlo, a competência exclusiva do órgão de administração em matérias de gestão não é o garante da prossecução do interesse da sociedade, mas sim o elemento que permite ao acionista de controlo determinar ou influenciar a sociedade para realizar negócios desvantajosos.

É perante este desequilíbrio estrutural do governo societário em benefício do acionista de controlo que se impõem medidas de natureza preventiva que assegurem o “reequilíbrio” do processo de decisão societário para a prossecução do interesse exclusivo da sociedade.

Apenas uma solução de reequilíbrio do governo da sociedade anónima assegura a tutela dos diferentes interesses em jogo: por um lado, o papel relevante dos acionistas de controlo enquanto impulsionadores da atividade económica empreendida através da sociedade, juntamente com os restantes acionistas; e, por outro lado, a tutela do investimento dos acionistas não controladores, condição indispensável para a existência de um mercado de capitais a que o acionista de controlo possa recorrer para a expansão da atividade da empresa.

Uma solução de reequilíbrio é tão mais urgente quanto a análise dos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros permite constatar a insuficiência do

² A exceção é o regime das “quase entradas” previsto no artigo 29.º, mas de âmbito e eficácia limitada (*vide* 3.1. *infra*).

³ As referências a artigos no presente Relatório dizem respeito ao Código das Sociedades Comerciais, exceto quando expressamente indicado outro diploma.

regime jurídico português para lidar com os riscos suscitados pelos negócios com acionistas de controlo.

A solução preconizada no presente trabalho para restabelecer o equilíbrio do governo da sociedade anónima nestes casos consiste na intervenção da assembleia geral na celebração de negócios entre a sociedade e os acionistas de controlo.

A intervenção dos acionistas em matérias que à partida dizem respeito à gestão da sociedade implica um desvio à divisão de poderes inerente ao moderno governo da sociedade anónima (ver 3.2. *infra*)⁴. Ainda assim, a intervenção da assembleia geral nestes casos justificar-se-á em obediência aos princípios que regulam a sociedade anónima: igualdade dos acionistas⁵, independência e autonomia do órgão de administração, lealdade dos administradores e dos acionistas. A igualdade dos acionistas impede que alguns acionistas sejam beneficiados relativamente a outros que estejam na mesma categoria; a independência e autonomia do órgão de administração são o pressuposto do poder tendencialmente exclusivo deste órgão sobre matérias de gestão e representação da sociedade; a lealdade constitui um dever fundamental dos administradores e um vetor do comportamento dos acionistas no exercício da sua posição social.

A igualdade dos acionistas aponta-nos o resultado que o ordenamento deve satisfazer; a (falta) de independência e autonomia do órgão de administração perante o acionista de controlo revela o problema a resolver; a lealdade dos administradores e dos acionistas dá-nos os instrumentos para alcançar o resultado pretendido, corrigindo o problema detetado.

A lealdade tem assim um papel fundamental na solução preconizada no presente texto. De modo a ter um conteúdo útil, que possa ser trabalhado dogmaticamente como fundamento de soluções jurídicas, a lealdade tem de ser concretizada com obediência aos valores do sistema de modo a garantir soluções previsíveis e equilibradas. A concretização que fazemos dos deveres de lealdade dos administradores e dos acionistas, conducente a um reequilíbrio do processo de decisão no governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo procura satisfazer este pressuposto, compatibilizando as vantagens da presença de acionistas de controlo com a concomitante e necessária prevenção de abuso desse controlo em benefício próprio e em detrimento da sociedade e dos restantes acionistas.

⁴ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 169.

⁵ O princípio da igualdade dos acionistas, entendido como tratamento igual dos acionistas que se encontrem em situações idênticas, é um princípio fundamental no Direito das sociedades europeu (cf. artigo 42.º da 2.ª Diretiva), subjacente a diversas normas do CSC, e.g., artigo 22.º (os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade segundo a proporção da sua participação no capital), artigo 302.º/2 (“as ações que compreendem direitos iguais formam uma categoria”).

O presente texto concentra-se nos riscos associados aos negócios entre a sociedade (anónima) e os acionistas de controlo, que constituem uma das principais formas de extração dos chamados “benefícios privados de controlo”⁶. O conceito de benefícios privados de controlo, com origem nas disciplinas económicas, é suscetível de abranger múltiplas realidades com diferentes implicações jurídicas (pense-se nos problemas colocados a propósito da partilha do “prémio de controlo” no âmbito do Direito dos valores mobiliários)⁷, mas tem uma relação estrita com os problemas fundamentais dos grupos de sociedades, designadamente com os grupos de facto e com os problemas suscitados com a formação e condução do grupo para os acionistas da sociedade-mãe ou na concentração interna do controlo da sociedade, através da criação subsidiárias e a “mediatização” dos acionistas externos da sociedade-mãe⁸.

No presente trabalho, optámos por concentrarmo-nos nos riscos suscitados pelos negócios entre a sociedade e os acionistas de controlo, na medida em que

⁶ O conceito de benefícios privados de controlo (*private benefits of control*) designa a apropriação de vantagens económicas (ou de outra natureza) por um acionista ou outro *insider* (e.g., administradores), de forma desproporcional à sua participação social, em detrimento dos restantes acionistas, que são desse modo privados de vantagens às quais teriam direito em função da sua participação na sociedade. Numa análise jurídica, os benefícios privados de controlo podem assim abranger um conjunto muito heterogéneo de realidades, R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*, 2.^a ed., Oxford University Press, Oxford, 2009, 89-90; RONALD J. GILSON, “Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy”, *Harvard Law Review*, vol. 119, n.º 6 (2006), 1641-1679 (1663). A expressão “*private benefits of control*” parece ter origem na literatura económica, a propósito dos prémios de controlo na venda de participações maioritárias [vide SANFORD GROSSMAN e OLIVER HART, “One Share – One Vote and the Market for Corporate Control”, *Journal of Financial Economics*, vol. 20 (1988), 175-202, 177; MICHAEL BARCLAY e CLIFFORD HOLDERNESS, “The Law of Large-Block Trades”, *Journal of Law & Economics*, vol. 35 (1992), 265-294 (269 e 286-290)], tendo dado origem a uma vasta literatura, tanto no campo económico como jurídico, em particular na área da chamada *law and economics*, vide SIMON JOHNSON, et. al., “Tunneling”, *American Economic Review*, vol. 90, n.º 2 (2000), 22-27; DJANKOV, Simeon, et al., “The Law and Economics of Self-dealing”, *Journal of Financial Economics*, vol. 88 (2008), 430-465.

⁷ Reconhecida entre nós desde muito cedo, designadamente pelo Prof. RAÚL VENTURA, no seu estudo *Participações dominantes: alguns aspectos do domínio de sociedades por sociedades*, onde o problema do destino do “prémio de domínio” é estudado a propósito dos negócios sobre “lotes de domínio”, RAÚL VENTURA, *Participações dominantes: alguns aspectos do domínio de sociedades por sociedades*, Separata da Revista da Ordem dos Advogados, sem data, 43 ss. No caso de sociedades abertas, a matéria é resolvida, parcialmente, através da OPA obrigatória (artigos 187.º ss. do Código dos Valores Mobiliários). Fora do âmbito de aplicação da legislação mobiliária, vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 370 ss.

⁸ ENGRÁCIA ANTUNES, J. A., *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direcção dos grupos societários*, UCP, Porto, 1994; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 406 ss.

se trata talvez da principal forma de extração de benefícios privados de controlo⁹. Naturalmente, a possibilidade de extração destes benefícios não se limita à celebração de negócios entre a sociedade e o acionista controlador, sendo um risco transversal às operações com partes relacionadas, incluindo negócios com os administradores e acionistas que não tenham o controlo da sociedade¹⁰.

No entanto, o nosso estudo focar-se-á nos negócios com acionistas de controlo, na medida em que a concentração da propriedade num acionista de controlo constitui o traço típico das sociedades anónimas em Portugal e, em geral, na Europa continental¹¹, constituindo uma das principais situações de perigo de extração de benefícios privados à custa da sociedade e dos acionistas.

Importa ainda clarificar que no nosso estudo atendemos sobretudo aos riscos dos negócios com acionistas de controlo para os restantes acionistas. Outros interessados podem ser prejudicados por estes atos, designadamente trabalhadores e credores sociais. Não obstante, note-se que, na perspetiva dos credores sociais, a garantia da satisfação do interesse da sociedade e dos interesses do acionistas não controladores, enquanto credores residuais da sociedade¹², constitui uma forma indireta de proteção dos credores sociais.

Ao longo do presente trabalho utilizamos o termo “controlo” para designar as situações em que um acionista tem o poder para exercer uma “influência dominante” sobre a sociedade. Utilizamos a expressão “controlo interempresarial”¹³ para nos referirmos às situações em que uma pessoa, singular ou coletiva, que exerce uma atividade comercial própria, tem o controlo de uma sociedade, em vez da expressão “controlo intersocietário”, mais apropriada para os grupos de sociedades¹⁴.

Utilizamos a expressão “acionistas de controlo” para designar os acionistas que através da sua participação social, poder de voto ou de outros instrumentos

⁹ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 75-213 (87).

¹⁰ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., 78 ss.

¹¹ KRAAKMAN, R. et al., *The Anatomy of Corporate Law*, cit., 107 ss.; PEDRO DE ALBUQUERQUE e DIOGO COSTA GONÇALVES, “O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de atuação em conflito”, *RDS*, 2011/3, 657-712 (677) e nota 80.

¹² Conforme nota PAULO CÂMARA, “são os sócios que suportam o risco da empresa, sendo reembolsados, em caso de liquidação da sociedade, apenas após o pagamento dos credores (*residual claimants*). Tudo somado, é perceptível que a primazia dos titulares das participações sociais favorece mais diretamente a prosperidade da sociedade, o que apresenta benefícios para os restantes *stakeholders* e para a economia em geral”, PAULO CÂMARA, “Conflito de interesses no Direito Financeiro e Societário: um retrato anatómico”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro. Um balanço a partir da crise financeira*, Almedina, Coimbra, 2010, 9-74 (59).

¹³ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade*, cit., 106 ss.

¹⁴ J. A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, 106 ss.

estão em condições de exercer uma influência dominante sobre a sociedade, i.e., de a controlar. Esta designação permite-nos afastar o uso da expressão “acionista maioritário”, atendendo a que na sociedade anónima, *maxime* na sociedade aberta, um acionista pode ter o controlo da sociedade sem necessariamente ter a maioria do capital social ou dos direitos de voto, muito embora os acionistas maioritários terem, em princípio, o controlo da sociedade. Aproveitando a terminologia comum no estudo dos grupos de sociedades, utilizamos a expressão “acionistas externos” para nos referirmos aos acionistas “não controladores”, obviando desse modo a utilização da expressão “acionistas minoritários” pelas razões acima apontadas.

1.2. *Plano de apresentação*

O nosso estudo inicia-se na Parte 2. com uma breve referência ao fenómeno do controlo da sociedade anónima (2.1.), e aos problemas e riscos para os acionistas externos suscitados pela possibilidade de extração de benefícios privados de controlo, em especial através de negócios com partes relacionadas (2.2.).

Na Parte 3., analisamos sucintamente os mecanismos previstos no Código das Sociedades Comerciais suscetíveis de fazer face aos riscos que resultam da celebração de negócios entre a sociedade e acionistas de controlo (3.1.), o que permitirá constatar a insuficiência do regime positivo do Código das Sociedades Comerciais para proteger os acionistas externos nesses negócios, insuficiência que resulta do facto de esses negócios estarem em regra compreendidos na área de competência exclusiva do órgão de administração sobre matérias de gestão (3.2.), gerando uma “desfuncionalização” do objetivo visado pelo legislador com a centralização dos poderes de gestão no órgão de administração da sociedade anónima e uma situação de “crise” estrutural do governo da sociedade nessas situações (3.3.).

Na Parte 4., procedemos a uma análise de como alguns dos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros resolvem esta “crise” do governo da sociedade anónima perante negócios entre a sociedade e acionistas de controlo, permitindo constatar o desequilíbrio orgânico do governo da sociedade anónima em Portugal nestes casos e a necessidade de medidas que reequilibrem o processo de decisão de modo a assegurar o interesse da sociedade e de todos os acionistas.

Por fim, na Parte 5., analisamos como esse reequilíbrio do governo societário pode ser alcançado a partir da intervenção da assembleia geral nos negócios entre a sociedade e acionistas de controlo, com base na concretização dos deveres de lealdade dos administradores (5.1.) e dos acionistas (5.2.), procurando determinar quais os requisitos, efeitos e natureza da intervenção da assembleia geral, que consiste, conforme veremos, numa sujeição dos negócios com acionistas de controlo ao consentimento da “maioria da minoria” dos acionistas externos da sociedade (5.3.).

2. Os riscos do controlo interempresarial para os acionistas externos

2.1. Definição de controlo

Enquanto produto da realidade económica e da vida comercial, o fenómeno do controlo pode assentar nos mecanismos gerais do Direito das sociedades¹⁵, mas também em mecanismos de natureza económica e financeira ou até de natureza pessoal¹⁶. A multiplicidade de fatores que determinam a existência do controlo dificulta a sua plena apreensão pelo Direito das sociedades, onde a segurança jurídica constitui um vetor fundamental.

No entanto, apesar da diversidade de instrumentos através dos quais o controlo se materializa, o órgão de administração constitui em regra o elemento fulcral do controlo da sociedade anónima. Conforme afirma Paula Costa e Silva, controla a sociedade quem dominar o exercício dos direitos de voto que permitem a designação dos órgãos sociais que formam a vontade juridicamente relevante da sociedade¹⁷.

Na sociedade anónima, esses órgãos correspondem à assembleia geral e ao conselho de administração¹⁸. É, aliás, comum afirmar-se que o controlo da sociedade implica o controlo da sua administração¹⁹ ou, de forma mais ampla, o poder de agir sobre o governo societário da sociedade dependente²⁰.

Na sociedade anónima, compete ao órgão de administração gerir as atividades da sociedade²¹. A amplitude e natureza tendencialmente exclusiva dos poderes de

¹⁵ É o caso, por ex., do controlo que resulta da detenção de participações sociais maioritárias.

¹⁶ Sobre o controlo “económico” vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade: por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”*, Almedina, Coimbra, 2012, 126 ss.; JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 110, salientando a variedade da natureza dos instrumentos de controlo intersocietário, desde as participações de capital, aos instrumentos de natureza contratual (e.g., “contratos de domínio”), natureza pessoal (administradores comuns ou *interlocking directors*) e até de natureza puramente “fáctica” (assente em contratos comerciais ou posições estratégicas de mercado).

¹⁷ PAULA COSTA E SILVA, “Sociedade aberta, domínio e influência dominante”, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, 48:1 e 2, 2007, 39–66 (47).

¹⁸ Isto no caso dos modelos monista latino ou anglo-saxónico, já que no caso do modelo dualista germânico haverá que ter ainda em conta o conselho geral e de supervisão, na medida em que seja este o órgão competente para designar os membros do conselho de administração executivo [artigo 425.º, n.º 1, a) do CSC].

¹⁹ PAULA COSTA E SILVA, “Sociedade aberta, domínio e influência dominante”, cit., 51; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA em anotação ao artigo 486.º do CSC in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.ª ed., Almedina, 2011, 1232 (“a suscetibilidade de direção da sociedade dependente significa, por definição, o poder de influir sobre a gestão desta sociedade”).

²⁰ Op. cit., 1232.

²¹ Nas sociedades que adotem a estrutura de governo “tradicional” ou monista, esse poder cabe ao conselho de administração [artigo 278.º/1, a) e b), 405.º/1 e 406.º]; nas sociedades que adotem o

gestão²² e de representação da sociedade, aliados à natureza residual da competência deste órgão²³, tornam-no no *órgão fundamental da sociedade em matérias de gestão*: é nele que a vontade social é formada e decidida em tudo o que respeite à atividade da sociedade; à assembleia geral caberá intervir sobre matérias específicas da vida da sociedade apenas nos casos fixados na lei ou nos estatutos²⁴.

Sendo os membros do órgão de administração eleitos pela assembleia geral²⁵, a qual pode proceder à sua destituição “a todo o tempo” (artigos 403.º/1 ou 430.º/1), dominará a sociedade o acionista que, através dos direitos de voto inerentes à sua participação social, determinar a formação da vontade juridicamente relevante da assembleia, selecionando quem gere a sociedade²⁶ (o acionista de controlo).

Se o acionista pode determinar quem é eleito para o órgão de administração, significa que no limite pode selecionar-se a si próprio ou pessoas da sua confiança pessoal para exercer essas funções: atendendo à centralização dos poderes de gestão no órgão de administração “a instrumentalização da sociedade em

modelo dualista, cabe ao conselho de administração executivo, mas sem prejuízo das competências atribuídas ao conselho geral e de supervisão [artigo 278.º/1, c) e 406.º *ex vi* 431.º/1 e 3]. Ao poder de gestão do órgão de administração acresce naturalmente o poder exclusivo de representação da sociedade [embora no modelo dualista, o conselho geral e de supervisão também disponha de poderes de representação em determinadas circunstâncias, cf. artigo 431.º/2 e 441.º, c)].

²² Nos termos do artigo 406.º, o conselho de administração delibera “sobre qualquer assunto de administração da sociedade” e sobre “qualquer outro assunto...” [al. n)] (aplicável ao conselho de administração executivo *ex vi* artigo 431.º/3). O elenco de poderes do artigo 406.º é particularmente amplo e abrange mesmo matérias “importantes” da atividade da sociedade (*vide* de forma mais detalhada 3.2. *infra*). A competência tendencialmente exclusiva do conselho de administração em matérias de gestão resulta imperativamente da lei, a qual determina que este apenas se deve subordinar às deliberações da assembleia geral (ou a intervenções do órgão de fiscalização) nos casos determinados pela lei ou pelos estatutos (artigo 405.º/1). No caso do conselho de administração executivo, haverá que ter ainda em conta as competências atribuídas ao conselho geral e de supervisão nesta matéria (artigo 442.º/1).

²³ Sobre o conselho de administração como órgão titular de competência residual na sociedade anónima, *vide* ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1007, anotação ao artigo 373.º do CSC.

²⁴ Sem prejuízo de poder ser chamada a pronunciar-se sobre matérias gestão, a pedido do órgão de administração (artigo 373.º/3).

²⁵ No caso do conselho de administração (artigo 391.º/1); já para o conselho de administração executivo, a sua designação poderá ser da competência do conselho geral e de supervisão ou da assembleia geral (artigo 425.º/1).

²⁶ PAULA COSTA E SILVA, “Sociedade aberta, domínio e influência dominante”, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, 48:1 e 2, 2007, 39–66 (47); sobre o papel determinante do poder de escolher, eleger e destituir *ad nutum* os administradores da sociedade, *vide* SOFIE COOLS, “The Real Difference in Corporate Law between the United States and Continental Europe: Distribution of Powers”, *Delaware Journal of Corporate Law*, vol. 30 (2005), 697–766 (disponível na SSRN, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=893941), 52 ss.

benefício da prossecução de interesses próprios do sócio dominante é potencialmente possível”²⁷. Estamos obviamente perante o exercício *fático* de influência dominante: o acionista de controlo *pode*, de forma mais ou menos intensa, dirigir ou influenciar de forma determinante as decisões do órgão de administração. Assim, o controlo implica a *suscetibilidade de o poder de gestão deslocar-se do órgão de administração para o acionista de controlo*, ou seja, de este poder “*agir diretamente sobre o governo da sociedade dependente*”²⁸.

O legislador português reconhece a possibilidade de controlo *fático* da sociedade no conceito de “influência dominante” no artigo 486.º/1, concretizando-o a título exemplificativo no n.º 2 através de diversos indícios que fazem presumir a existência de uma influência dominante de uma sociedade (dominante) sobre a outra (dependente), que constituem presunções²⁹ e que têm como elemento comum precisamente o facto de estarem relacionados com a capacidade para determinar a atuação dos membros do órgão de administração: será o caso do acionista que “detém uma participação maioritária do capital” [al. a)]; “que dispõe de mais de metade dos votos” [al. b)]; “tem a possibilidade de designar mais de metade dos membros do órgão de administração” [al. c)] (p. ex., através de uma participação qualificada mas minoritária numa sociedade aberta com capital disperso) – em todos estes casos está em causa a capacidade de, indiretamente [als. a) e b)] ou diretamente [al. c)], escolher quem é administrador e por essa via mediata, influenciar a gestão da sociedade.

Como afirma Ana Perestrelo de Oliveira, “a suscetibilidade de direção da sociedade dependente significa, por definição, o *poder de influir sobre a gestão* desta” (ênfase da Autora), seja diretamente por poder escolher os administradores ou, indiretamente, por deter um número de votos suficiente para determinar as decisões da assembleia geral, ou mesmo por outros meios de persuasão da vontade dos administradores³⁰: no fundo, a lei reconhece a evidência prática de que o acionista que está na posição de eleger e destituir os administradores da sociedade tem a *possibilidade* de impor a sua vontade através das pessoas por si escolhidas.

²⁷ PAULA COSTA E SILVA, “Sociedade aberta...”, cit. 48.

²⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 29-30.

²⁹ Trata-se naturalmente de presunções ilidíveis, nos termos do artigo 350.º/2 do CC. Assim, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1233, anotação ao artigo 486.º do CSC.

³⁰ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1232, anotação ao artigo 486.º do CSC.

2.2. *Riscos do controlo: os benefícios privados de controlo e operações com partes relacionadas*

Conforme salienta Engrácia Antunes, o Direito das sociedades é ainda “o direito da sociedade individual e independente”, que assume como modelo típico a sociedade como entidade autónoma que desenvolve a sua atividade na prossecução de um interesse social próprio³¹. *É em torno deste interesse geral e comum incorporado na sociedade que convergem os interesses dos sócios e dos credores, os quais se realizam através do sucesso e lucro da atividade da empresa societária*³².

A importância do papel da sociedade como pólo de convergência do interesse comum dos sócios não pode ser minimizada enquanto garante do alinhamento de interesses entre sócios e sociedade: enquanto os sócios realizarem os seus interesses através da empresa societária haverá ainda *alinhamento de interesses*.

A participação numa empresa de uma entidade (coletiva ou individual) que prossegue uma atividade económico-empresarial própria põe em causa o alinhamento de interesses “ideal” assente na empresa social autónoma, na medida em que os interesses empresariais do titular da participação se poderão opor ao interesse da sociedade – se a participação for maioritária, para além do problema resultante da simples *oposição*, existe sobretudo o risco de *sobreposição* do interesse do sócio maioritário em detrimento do interesse da sociedade (e dos restantes sócios)³³. Assim, o controlo exercido por uma pessoa com interesses empresariais próprios sobre uma sociedade comporta o *potencial estado de subordinação estrutural da vontade e interesses sociais próprios da sociedade a uma vontade e interesses empresariais externos*³⁴, permitindo-lhe prosseguir uma atividade empresarial própria à custa da sociedade e não através desta.

É na potencial subordinação estrutural da vontade e interesse da sociedade a vontade e interesses empresariais externos, ou seja, na potencial *instrumentalização da sociedade dependente ao serviço do acionista controlador*, que reside o principal risco do controlo interempresarial.

³¹ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, 106.

³² Op. cit., 107.

³³ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 111.

³⁴ Op. cit., 111, por referência à “participação de sociedades em sociedades”. No âmbito da presente investigação centramos o problema do controlo nas relações “interempresariais”, na medida em que os problemas associados ao controlo intersocietário (i.e., de sociedades por sociedades) colocam-se igualmente nos negócios com a sociedade por pessoas individuais com interesses empresariais próprios que tenham participações de controlo, vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 109 ss.

2.2.1. Benefícios privados de controlo e operações com partes relacionadas

Os benefícios privados de controlo podem ser definidos como a apropriação de vantagens económicas (ou de outra natureza) pelo acionista de controlo, de forma desproporcional à sua participação social, em detrimento dos restantes acionistas, que são desse modo privados de vantagens às quais teriam direito em função da sua participação na sociedade³⁵.

A extração de benefícios privados de controlo pode ser alcançada através de diversos mecanismos³⁶, mas que fundamentalmente se reconduzem à realização de negócios entre o controlador e a sociedade (operações com partes relacionadas)³⁷.

Os acionistas são os credores residuais da sociedade. A remuneração ou reembolso do seu investimento apenas se verifica em momentos específicos³⁸ e desde que a posição dos credores sociais esteja salvaguardada através do cumprimento de requisitos de capital para a distribuição de lucros do exercício (artigos 33.º e 294.º e ss. CSC) ou de bens aos acionistas (artigos 32.º e 31.º CSC). Adicionalmente, a lei determina que, em regra, os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade segundo a proporção dos valores das respetivas participações no capital (artigo 22.º CSC), impondo ainda um nível mínimo de distribuição aos acionistas do lucro distribuível – exceto se afastada pelo contrato de sociedade ou deliberação por maioria qualificada (artigo 294.º/1 CSC).

O Direito das sociedades prevê deste modo um conjunto de regras que salvaguardam a posição dos credores e garantem o princípio da igualdade dos acionistas através da regra de distribuição *pro rata* dos lucros. Quando um acionista

³⁵ Ver nota 6 *supra*.

³⁶ Para um resumo dos mecanismos de extração de benefícios privados de controlo, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 75-213 (86-89).

³⁷ Geralmente designada na literatura anglo-saxónica como *related-party transactions*, *self-dealing* ou *tunneling*. Uma forma específica de extração de benefícios privados de controlo é designada como *equity tunneling*, que permite ao controlador aumentar a sua participação no capital da sociedade (i.e., a percentagem dos seus direitos residuais de crédito) à custa dos restantes acionistas, mas sem afetar o património da sociedade. É o caso, por ex., das aquisições potestativas aos acionistas minoritários a um preço inferior ao valor justo de mercado; da venda de uma participação de controlo a um preço que incorpore um “prémio de controlo” (sem que os restantes acionistas possam vender as suas participações ao mesmo preço); ou do abuso de informação privilegiada, em que o acionista de controlo (ou administradores) adquire participações sociais com base em informação não pública que, se fosse divulgada, iria fazer aumentar o valor de mercado da empresa. Sobre o conceito de *equity tunneling*, vide VLADIMIR ATANASOV, et. al., “Law and Tunneling”, *European Corporate Governance Institute Working Paper no. 178/2011*, 4, 5-6 e 8-9.

³⁸ Distribuição de lucros do exercício (artigos 33.º/1, 294.º e 297.º CSC), distribuição de bens aos acionistas (artigo 32.º CSC) ou com a liquidação da sociedade (artigos 146.º ss. CSC).

controlador se relaciona com a sociedade como um terceiro (i.e., credor ou devedor comum), e não na qualidade de acionista, as regras acima referidas de proteção dos credores sociais e dos acionistas quanto à distribuição de bens ou lucros da sociedade não são à partida aplicáveis³⁹. O pressuposto dessa não aplicação é o facto de o acionista estar a vender ou adquirir um bem ou serviço à sociedade, cujo preço deverá ser formado em condições normais de mercado e negociado com independência pelos administradores.

São evidentes as possibilidades de oportunismo: se o acionista-controlador (ou uma parte relacionada com este) adquirir ou vender bens ou serviços, abaixo ou acima do preço de mercado, respetivamente, existe uma distribuição ilícita de lucros ou bens da sociedade àquele acionista. Distribuição essa que não só escapa às regras de proteção dos credores sociais, mas também à regra da distribuição *pro rata* de bens e lucros da sociedade aos acionistas (condição para assegurar a igualdade entre acionistas).

Assim, se um acionista controlador com uma participação de 35% no capital da sociedade extrair desta forma bens da sociedade, ele está na prática a apropriar-se de 65% do valor que, em teoria, deveria ser distribuído *pro rata* pelos restantes acionistas (para além de afastar as regras de proteção dos credores que limitam o momento e os requisitos para que o acionista possa ter acesso a esse valor). Esta forma de extração de benefícios privados de controlo é geralmente referida na doutrina como *self-dealing* ou *tunneling*⁴⁰, podendo por sua vez ser subdividida em:

- *cash flow tunneling*, quando os bens são extraídos numa base recorrente mas que apenas afetam o lucro anual distribuível da sociedade, não pondo em causa a capacidade produtiva e o valor de longo prazo da sociedade (e.g., remunerações excessivas de administradores, preços de transferência que favorecem o controlador)⁴¹; ou
- *asset tunneling*, quando são transferidos ativos relevantes (tangíveis ou intangíveis) de ou para sociedade, abaixo ou acima do preço de mercado, afetando

³⁹ Dizemos “à partida” porque o regime da restituição de bens indevidamente recebidos poderá ser aplicável (artigo 34.º), ver 3.1 (nota 86) e 4.5 *infra*.

⁴⁰ O termo “*self-dealing*” é a expressão jurídica geralmente usada nos países de *common law* para descrever situações em que os administradores ou acionistas controladores negociam com a sociedade, estando por isso *on both sides of the transaction*, PAUL DAVIES E SARAH WORTHINGTON, *Gower and Davies’ Principles of Modern Company Law*, 9.ª ed., Sweet & Maxwell, Londres, 2012, 560 ss.; FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, West Group, St. Paul, Minn., 2000, 321 ss. O termo “*tunneling*” é geralmente empregue na literatura económica para descrever situações de transferência de recursos da sociedade para o controlador, SIMON JOHNSON, “Tunneling”, cit., 22; VLADIMIR ATANASOV, et. al. “Law and Tunneling”, cit., 4.

⁴¹ VLADIMIR ATANASOV, et. al. “Law and Tunneling”, cit., 5-7.

de forma permanente a capacidade produtiva da empresa e de gerar lucros no futuro, tendo por isso um impacto no valor da sociedade (e.g., venda de uma fábrica, patente, imóvel da sociedade abaixo do preço de mercado)⁴².

As operações com partes relacionadas não geram necessariamente benefícios privados de controlo, no sentido acima definido (i.e., apropriação desproporcional de vantagens pelo acionista de controlo em detrimento dos restantes acionistas). Para tal, será necessário que essas operações sejam efetuadas em termos desvantajosos para a sociedade controlada⁴³.

As diversas formas de extração de benefícios privados de controlo podem estar relacionadas entre si: a venda de uma participação de controlo a um preço que incorpora um “prémio” (*equity tunneling*) pode constituir uma forma de capitalização do fluxo financeiro das vantagens obtidas através de operações com a sociedade (*self dealing*)⁴⁴; a sociedade pode fazer um negócio com o acionista de controlo em condições desvantajosas (*self dealing*), em que o valor recebido por este é aplicado num aumento de capital da sociedade (assegurando que o controlador participe no aumento de capital a um preço inferior ao dos restantes acionistas) (*equity tunneling*).

2.2.2. Riscos associados à instrumentalização da sociedade controlada na prossecução de interesses externos

Ao nível da *sociedade controlada*, os acionistas externos e credores estão expostos à intromissão dos interesses próprios do controlador em colisão potencial com a sociedade controlada e com o poder para impor essa vontade através dos órgãos sociais da sociedade dependente, resultando na eventual perda de autonomia empresarial, patrimonial⁴⁵ ou organizativa⁴⁶ desta.

⁴² Op. cit., 5 e 8-9.

⁴³ Poderá, no entanto, ser alegado que a simples possibilidade de um acionista de controlo realizar transações com a sociedade controlada implica desde logo uma vantagem não dispicienda, mesmo que essas operações sejam realizadas em termos equilibrados.

⁴⁴ RONALD J. GILSON, e JEFFREY N. GORDON, “Controlling Controlling Shareholders”, *University of Pennsylvania Law Review*, 152:2, 2003, (disponível na SSRN), 4.

⁴⁵ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 124-127 e 134-135, destacando os riscos associados aos canais de comunicação entre as estruturas patrimoniais das várias sociedades agrupadas, através dos quais se operam permanentes transferências de bens e capitais, com o risco potencial de os interesses da sociedade e dos restantes acionistas serem desconsiderados (podendo estas transferências ser englobadas sob o conceito de operações com o acionistas de controlo ou partes com este relacionadas).

⁴⁶ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 128-132, destacando que a autonomia organizativa da sociedade dominada é profundamente afetada pelo controlo intensificado pela

A verificação de uma situação de controlo interempresarial provoca uma cisão na homogeneidade do colégio de sócios: de um lado, o sócio de controlo, com uma estratégia de maximização do rendimento da sua atividade empresarial como um todo (ou do grupo); do outro, os acionistas cuja posição social e objetivo de investimento se concretiza (e se limita) na rentabilidade da sociedade dominada – os *acionista externos*⁴⁷. É assim consumado o desalinhamento de interesses entre os dois grupos de sócios: um concretiza o seu interesse através da sociedade (sócios externos), enquanto o outro está em condições de poder satisfazer o seu interesse à custa da sociedade (sócio interno ou de controlo) através da instrumentalização desta⁴⁸.

No controlo simples (i.e., sem direção unitária), o problema fundamental mantém-se, sendo a diferença o grau de intensidade, mas não de natureza, face ao problema dos grupos de sociedades: perante a integração no grupo assistiremos a uma *sujeição permanente e estrutural* ao centro de decisão externo; no controlo simples assiste-se à *potencialidade* dessa sujeição, designadamente perante negócios ou operações concretas, e em especial no caso de negócios com o acionista de controlo. Assim, poderíamos dizer que nos casos de controlo simples, a não verificação de uma cisão efetiva de interesses entre os dois grupos de acionistas dependerá da *abstenção do acionista de controlo em prosseguir interesses económicos exteriores à sociedade* quando se relaciona com esta.

direção unitária, esvaziando a posição da assembleia geral e sujeitando o poder de gestão do órgão de administração a uma “soberania limitada”, dependente de um centro de decisão externo (op. cit., 132). A diferença entre os riscos associados à relação de grupo e ao controlo “simples” (i.e., sem direção unitária) *é de grau e não de natureza*: perante a integração no grupo teremos uma sujeição permanente e estrutural ao centro de decisão externo; no controlo “simples” assiste-se à potencialidade dessa sujeição, designadamente perante negócios ou operações concretas, e em especial no caso de negócios com o acionista de controlo.

⁴⁷ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 134, aplicando a terminologia do Autor para as situações de integração de grupo.

⁴⁸ Naturalmente, os riscos de instrumentalização da sociedade em benefício do controlador para os acionistas externos refletem-se também na posição dos credores sociais da sociedade dominada, cf. JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 137-143. Não obstante, note-se que a proteção da posição destes acionistas (enquanto “credores residuais” do património social) tenderá a proteger de forma indireta os credores (i.e., se as regras assegurarem que a sociedade no momento da liquidação tem património suficiente para devolver aos acionistas o seu investimento depois de liquidadas todas as dívidas aos credores, a posição destes estará assegurada). Já não será assim no caso de sociedades sujeitas a domínio total (artigos 488.º e 489.º), caso em que a proteção dos credores não poderá ser assegurada indiretamente pelas normas de proteção de acionistas não controladores. *Vide* PAULO CÂMARA, “Conflito de interesses no Direito Financeiro...”, cit., 59.

2.2.3. Riscos associados às operações de “concentração” do controlo

Neste tipo de operações estão em causa os riscos associados à instrumentação da sociedade dominada no sentido de o acionista de controlo *reforçar ou intensificar o seu controlo*. Estamos no plano das preocupações salientadas pela doutrina a propósito da *formação do grupo (konzernbildungskontrolle)* e do *funcionamento e direção (konzernleitungskontrolle)* do mesmo⁴⁹.

Atendendo a que a aquisição e gestão de participações sociais detidas por uma sociedade anónima noutra sociedade constitui uma atribuição do órgão de administração (artigos 11.º/3, 405.º/1 e 406.º), a alteração de uma estrutura unissocietária para uma estrutura plurissocietária (p. ex., através da aquisição de participações noutras sociedades ou da constituição de subsidiárias com dimensão relevante para a atividade da sociedade) comporta o risco de os acionistas da sociedade dominante ficarem afastados de decisões relevantes sobre esses ativos, que seriam competência da assembleia geral se os ativos permanecessem integrados na empresa unissocietária⁵⁰.

Este efeito de afastamento dos acionistas externos de decisões fundamentais sobre ativos relevantes da sociedade (que a doutrina alemã geralmente designa como *Mediatisierungseffekt*)⁵¹, confere ao acionista de controlo um importante mecanismo de concentração ou intensificação do seu domínio, permitindo o agravamento da extração de benefícios privados à custa dos restantes acionistas⁵².

⁴⁹ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 145 e ss; JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, “Os poderes nos grupos de sociedades. O papel dos acionistas e dos administradores na formação e na direção da empresa de grupo”, *Problemas do Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2002, 153-165; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 355 ss.

⁵⁰ Conforme exemplificado por ENGRÁCIA ANTUNES, pense-se no caso de os administradores da sociedade-mã decidirem uma política de reservas exacerbada na subsidiária: enquanto representantes do acionista único da subsidiária, o órgão de administração da sociedade-mã poderá decidir por essa política na assembleia geral da sociedade-filha, sem que os acionistas tenham uma palavra a dizer sobre o assunto e sem as proteções legais conferidas pela lei (artigos 33.º e 294.º), JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 149.

⁵¹ JOCHEM REICHERT, in MÜLLER/WELF, *Beck'sches Handbuch der AG*, C.H. Beck, Munique, 2009, 381 (§ 26) ss.; WULF GOETTE, “Organisation und Zuständigkeit im Konzern”, *Die Aktiengesellschaft*, vol. 15 (2006), 522-527 (525); HANS-JOACHIM PRIESTER, *Die Aktiengesellschaft*, vol. 18 (2011), 654-662 (655 e 657-658); ver referências adicionais em 5.3 *infra* (nota 299), à doutrina e jurisprudência germânicas sobre a teoria das “competências implícitas” da assembleia geral.

⁵² Pense-se na hipótese de o órgão de administração decidir constituir uma sociedade dominada a 99% pela sociedade-mã (sendo os restantes 1% detidos pelo acionista de controlo da sociedade-mã), seguida da transmissão de ativos relevantes da sociedade-mã para a nova subsidiária. Através desta reestruturação, o acionista de controlo intensifica o seu controlo sobre os ativos relevantes transmitidos.

Os riscos para os acionistas externos inerentes à instrumentalização da sociedade através da concentração do controlo resultam de uma “subversão do sistema legal de distribuição de competências entre os respetivos órgãos sociais”, que determina a diminuição do âmbito de intervenção da assembleia geral da sociedade-mãe⁵³, com a conseqüente perda pelos acionistas externos do poder de exercer os direitos de participação social sobre toda a empresa (unissocietária) a favor do órgão de administração (e do acionista de controlo) da sociedade-mãe⁵⁴. As decisões sobre aspetos fundamentais da empresa como um todo são assim concentradas na dependência (mediata) do acionista de controlo, muito embora as conseqüências negativas se repercutam na posição de todos os acionistas da sociedade-mãe⁵⁵.

2.2.4. *Riscos associados ao controlo “simples” e negócios com acionistas de controlo*

A análise das conseqüências do controlo interempresarial ao nível do desalinhamento de interesses entre o acionista de controlo e os restantes acionistas permitiu-nos identificar a instrumentalização da sociedade dominada como risco fundamental para os acionistas externos e que esse risco materializa-se igualmente nas situações de controlo “simples” (i.e., sem direção unitária). De facto, se é verdade que no controlo simples não se verifica uma cisão de interesses entre acionistas internos e externos com carácter estrutural ou “institucional”, típica dos grupos de sociedades (dado que não existe exercício de direção unitária por parte do acionista de controlo), também é verdade que *sempre que o acionista de controlo se relacione com a sociedade fora da sua posição enquanto acionista (por ex., como cliente ou fornecedor), existirá o risco dessa dissociação de interesses.*

Dito de outra forma, os riscos suscitados pela dissociação de interesses entre controlador e os restantes acionistas adquirem um carácter estrutural não só com a integração da sociedade dominada no grupo, *mas também sempre que o controlador se relacione com a sociedade prosseguindo interesses externos.* Existe assim uma identidade material de riscos para os acionistas não controladores entre as situações de integração da sociedade no grupo e os casos em que, ainda que essa integração não se verifique, o acionista de controlo se relaciona com a sociedade. Essa identidade material de riscos associados aos negócios entre a sociedade dominada e o acionista de controlo é aliás visível no contínuo de situações de risco em função da variação do grau de intensidade ou de centralização do controlo:

⁵³ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos...*, cit., 146-147.

⁵⁴ Op. cit., 147.

⁵⁵ Op. cit., 150.

- i) nas situações de controlo simples (não-empresarial), o risco de instrumentalização tem natureza *potencial*, sendo a probabilidade de verificação de situações de conflito de interesses mais reduzida e tende a verificar-se a propósito de aspetos relacionados com a sociedade (e.g., distribuição de dividendos), sendo as oportunidades de extração de benefícios privados através de operações com a sociedade ocasionais ou residuais (e.g., aquisição de bens à sociedade abaixo do preço de mercado);
- ii) no controlo simples interempresarial (sem direção unitária) o risco de instrumentalização é *ainda potencial*, mas a probabilidade de ocorrer é maior perante a atividade empresarial do controlador, o que alarga as oportunidades para extrair benefícios privados através de negócios com a sociedade (por ex., a possibilidade de este prestar serviços à sociedade controlada em condições mais desfavoráveis do que outras alternativas no mercado), caso em que o acionista não se relaciona com a sociedade apenas enquanto sócio, mas também na qualidade de credor/devedor;
- iii) nos grupos de sociedades (controlo com direção unitária) a quebra de autonomia empresarial e financeira da sociedade-filha determina a sua *efetiva* instrumentalização, multiplicando as possibilidades de extrair benefícios desproporcionais à custa dos restantes acionistas e credores sociais, atendendo à integração económica e financeira no seio do grupo, com consequente opacidade das operações realizadas atendendo à integração empresarial verificada.

Perante situações de controlo, a realização de negócios entre o acionista de controlo e a sociedade suscita riscos idênticos independentemente do grau de centralização do controlo, apenas variando a frequência ou probabilidade de estes se verificarem efetivamente à medida que a centralização do controlo for mais intensa. Verifica-se, portanto, uma identidade material dos riscos de extração de benefícios privados através dessas operações, independentemente de estas serem realizadas de forma isolada ou ocasional (envolvendo cada operação montantes elevados)⁵⁶, ou de ocorrerem de forma sistemática e recorrente (envolvendo montantes mais reduzidos): em qualquer dos casos verifica-se uma identidade dos riscos a que os acionistas externos estão expostos.

Esta identidade material de riscos (independente do grau de centralização) resulta, a nosso ver, do facto de o conflito de interesses suscitado pelos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo ter um *carácter estrutural ou institucional, mesmo nas situações de controlo simples e apesar de essas operações poderem verificar-se apenas com carácter ocasional*.

⁵⁶ No limite, uma operação isolada pode ser suscetível de por em causa a viabilidade financeira da sociedade.

A natureza institucional (ou orgânica) do conflito de interesses nos negócios entre a sociedade e o acionista controlador é facilmente apreensível se atendermos: (i) ao potencial desalinhamento de interesses entre o acionista controlador e a sociedade perante o negócio com a sociedade; e (ii) à suscetibilidade de instrumentalização do órgão de administração inerente ao controlo.

Assim, se é verdade que o controlo suscita riscos que exigem regras específicas para proteção dos acionistas não controladores (e credores sociais), em especial quando o controlador prossegue interesses exteriores à sociedade⁵⁷, defendemos que no caso de negócios entre um acionista de controlo e a sociedade também são necessárias regras específicas que assegurem a proteção dos acionistas não controladores (e, de forma mediata, dos credores sociais), perante o carácter estrutural do conflito de interesses, mesmo que este conflito apenas se materialize em situações ocasionais.

3. Crise do governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo

3.1. *Limitações dos mecanismos legais de proteção dos acionistas externos*

Os riscos associados aos negócios entre a sociedade e acionistas de controlo, em especial o risco de estes permitirem a extração de benefícios privados de controlo, resultam da verificação de uma situação de conflito entre, por um lado, o interesse próprio do acionista controlador e, por outro, o interesse da sociedade (entendido como interesse comum dos acionistas).

O Código das Sociedades Comerciais prevê diversos mecanismos prevenção ou repressão de conflitos de interesses, os quais podem ser classificados fundamentalmente entre⁵⁸:

- **Instrumentos de tutela *ex ante* (ou preventiva)**, sempre que o interesse da sociedade e a “justiça” do negócio sejam afetados antes de este ser celebrado ou ser plenamente eficaz, estando sujeito à aprovação, ratificação ou

⁵⁷ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 109.

⁵⁸ Seguimos aproximadamente a classificação proposta por JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre acionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu acionista controlador”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 75–213 (90–91). Excluimos a divulgação de informação ao mercado como instrumento de tutela, na medida em que o efeito desse dever repercute-se sobretudo ao nível do mecanismo de formação do preço das ações da sociedade, mas não enquanto instrumento de controlo direto dos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo.

controlo por um órgão da sociedade independente do acionista de controlo (por ex., administradores independentes, ROC independente, “maioria da minoria” dos acionistas) – enquadrando-se neste tipo o regime das “quase entradas” (artigo 29.º), as regras sobre negócios entre a sociedade e administradores (artigo 397.º/6) e as regras sobre conflito de interesses dos acionistas e administradores (artigos 384.º/6 e 410.º/6);

- **Instrumentos de tutela *ex post* (ou repressiva)**, sempre que o interesse da sociedade e a “justiça” do negócio apenas sejam aferidos *a posteriori*, sendo a tutela dos acionistas externos assegurada pela responsabilidade civil ou penal das partes envolvidas no negócio (administradores ou acionistas) ou pela arguição da invalidade deste – enquadram-se neste tipo de instrumentos, a responsabilidade civil dos administradores por violação dos deveres de lealdade (artigos 64.º e 72.º) (ou, eventualmente, como administrador de facto)⁵⁹, a responsabilidade civil dos acionistas controladores (artigo 83.º/4) e a responsabilidade penal (artigo 514.º ou artigo 224.º do Código Penal).

A primeira constatação que se impõe da análise destes mecanismos⁶⁰ é a de que, com exceção do artigo 29.º, o *Código das Sociedades Comerciais não prevê regras de eficácia preventiva para os negócios entre a sociedade e os acionistas*, ao contrário dos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros, conforme analisado na Parte 4 *infra*⁶¹.

As limitações do artigo 29.º enquanto mecanismo de prevenção de conflitos de interesses nos negócios com os acionistas são, no entanto, evidentes: trata-se de um regime que visa impedir que os acionistas fundadores evitem as regras do artigo 28.º sobre a realização de entradas em espécie, daí que o seu âmbito de aplicação esteja limitado à aquisição de bens *pela sociedade* (artigo 29.º/1)⁶² e no

⁵⁹ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre acionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 75–213 (152–157); ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 554 ss.

⁶⁰ As limitações dos mecanismos legais previstos no Código das Sociedades Comerciais para proteger os acionistas externos dos riscos envolvidos nos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo foram analisadas por JOSÉ FERREIRA GOMES, no seu estudo “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., para o qual remetemos, sem prejuízo das considerações abaixo formuladas.

⁶¹ A exceção é o ordenamento jurídico alemão, cuja lei societária não prevê também regras específicas sobre negócios entre a sociedade e os acionistas, muito embora a consagração nesse ordenamento de regras específicas para os “grupos de facto” permita mitigar os riscos para os acionistas externos associados a este tipo de operações, ver 4.5 *infra*.

⁶² Excluindo desse modo a aquisição de bens pelo acionista à sociedade e não sendo claro se o regime do artigo 29.º é igualmente aplicável aos contratos de prestação de serviços por acionistas; sobre este último ponto *vide* JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., 99–100.

máximo até 2 anos após a constituição desta ou do respetivo aumento de capital [alínea c) do artigo 29.º/1].

Importa ainda assim verificar em que medida os mecanismos de controlo, prevenção e legitimação das decisões da sociedade quando se verifique um conflito de interesses, previstos nos artigos 384.º/6, 397.º/6 e 410.º/6, são aplicáveis aos negócios entre a sociedade e acionistas.

3.1.1. *Instrumentos de tutela ex ante ou preventiva*

a) *Aprovação de negócios entre o administrador e a sociedade (artigo 397.º/2)*

O artigo 397.º/2 apenas é aplicável aos negócios celebrados entre a sociedade e um administrador⁶³, ainda que por interposta pessoa. Na doutrina é controverso em que medida esta disposição abrange também situações em que, embora o administrador não seja parte no contrato, este tenha um interesse sobre o mesmo (ou nos resultados que advêm da sua celebração) – i.e., interesse indireto.

Para Ferreira Gomes, o artigo 397.º/2 apenas seria aplicável aos negócios em que o administrador, ainda que não sendo parte, tenha um interesse próprio no mesmo⁶⁴, excluindo por isso as situações em que esteja em causa um *interesse de terceiro* (designadamente negócios nos quais tenha interesse um acionista que, pelos direitos de voto que detém, determine a escolha de um ou mais administradores)⁶⁵.

Não obstante, alguns Autores defendem um âmbito de aplicação mais alargado do artigo 397.º/2⁶⁶. Assim, João Sousa Gião defende que o dever de divulgação do conflito de interesses pelo administrador (dever de transparência com fundamento na lealdade), existe não só quando o administrador é parte no contrato, mas também quando o negócio for celebrado com um terceiro “em que o administrador tenha um interesse pessoal, financeiro ou de outra natureza, relativo aos resultados do negócio”⁶⁷.

⁶³ Incluindo membros do conselho de administração executivo, caso em que a decisão cabe ao conselho geral e de supervisão (artigo 428.º) e também membros deste órgão (artigo 445.º/1).

⁶⁴ Defendendo, no entanto, que o artigo 397.º/2 é aplicável também a negócios nos quais o administrador celebra um negócio (i) diretamente com a sociedade; (ii) através de sociedade por si controlada; (iii) na qual exerce cargo de administração, ainda que não represente nenhuma das sociedades no contrato em causa; JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., 101-110 e 120.

⁶⁵ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., 110.

⁶⁶ JOÃO SOUSA GIÃO, “Conflitos de interesses entre administradores e os accionistas nas sociedades anónimas: os negócios com a sociedade e a remuneração dos administradores”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 215-292 (254).

⁶⁷ JOÃO SOUSA GIÃO, “Conflitos de interesses entre administradores...”, cit., 238 e 252, notando ainda que tal conclusão é a única coerente com a conceção de negócio em situação de conflito de interesses e ainda face ao disposto no artigo 410.º.

Coutinho de Abreu por sua vez defende que o conceito de “pessoas interpostas” do artigo 397.º/2 abrange não só as referidas no artigo 579.º/2 CC, mas também “outros sujeitos, singulares ou coletivos, próximos dos administradores em causa – todos os sujeitos que os administradores podem influenciar diretamente”⁶⁸.

Embora tendamos a concordar com uma interpretação do artigo 397.º/2 que atenda aos casos em que o administrador não é parte no negócio com a sociedade mas tem um interesse, ainda que indireto, quanto aos resultados do mesmo, importa reconhecer a *inadequação do regime do artigo 397.º/2 para assegurar a eliminação do conflito de interesses inerente aos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo*.

De facto, o mecanismo de aprovação do órgão colegial sem o voto do membro interessado (ainda que com o parecer favorável do órgão de fiscalização) está pensado para situações de conflito de interesses (direto ou indireto) próprio de um administrador, mas não é adequado para regular o conflito de interesses inerente aos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo.

O artigo 397.º corresponde a um regime de prevenção de conflitos de interesse entre o administrador e a sociedade. Ora, nos casos em que está em causa um negócio entre a sociedade e o acionista controlador, de pouco interessa afastar *um* membro do órgão (por ex., por ser membro do órgão de administração do acionista de controlo): tal exclusão não restabelece a posição de independência objetiva do órgão de administração para negociar com o acionista de controlo.

O artigo 397.º/2 apenas é eficaz nos casos em que um número limitado de administradores vê a sua independência afetada por um conflito de interesses específico contra o da sociedade, mantendo os restantes membros uma posição de independência que permite atender aos interesses da sociedade. Essa posição de independência não se verifica quando o órgão, *no seu conjunto*, vê a sua independência limitada por ter de se relacionar com o acionista de controlo (o qual por definição determina a composição do órgão de administração), a propósito de um negócio em que o *acionista tem um interesse objetivo contrário ao da sociedade*⁶⁹. Assim,

⁶⁸ COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, 27, nota 42; sobre a determinação do conceito de pessoa interposta no artigo 397.º/2, adotando uma posição mais restritiva, *vide* RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. III., Almedina, Coimbra, 1996, 57.

⁶⁹ Ao negociar com a sociedade controlada, o acionista de controlo poderá naturalmente beneficiar a sociedade: essa é aliás a principal razão pela qual os negócios entre a sociedade e os acionistas não são proibidos, *vide* HOLGER FLEISCHER, “Disguised Distributions and Capital Maintenance in European Company Law”, in MARCUS LUTTER (org.), *Legal Capital in Europe*, vol. 1, De Gruyter, Berlim, 2006, 94–111 (96 e nota 8); e também ROBERT C. CLARK, *Corporate Law*, Little, Brown Co., Boston-Toronto, 1986, 164 ss. No entanto, o que está em causa é a existência de um conflito de interesses *objetivo ou potencial*, ainda que em concreto ele não se verifique. Sobre a relevância da natureza objetiva ou meramente potencial do conflito de interesses, ver nota 80 *infra*.

nos casos em que está em causa um negócio entre a sociedade e o acionista de controlo, ao contrário da situação típica de conflito de um administrador isolado, o regime do artigo 397.º/2 não assegura o restabelecimento da independência do processo de decisão do órgão de administração.

b) *Conflitos de interesses dos acionistas (artigo 384.º/6)*

O artigo 384.º/6 proíbe que um acionista vote, por si ou em representação de outrem, em deliberações da assembleia geral relativamente às quais tenha um interesse próprio em conflito com o da sociedade. Discute-se se o conteúdo do artigo 384.º/6 é taxativo ou exemplificativo. Para Raúl Ventura, a norma limitar-se-ia a prever taxativamente as situações específicas em que o acionista está impedido de votar⁷⁰. Outros Autores têm defendido posição contrária: Pedro Pais de Vasconcelos considera que tal conclusão é substancialmente infundada, justificando a sua integração sistemática⁷¹; no mesmo sentido, Pedro de Albuquerque e Diogo Costa Gonçalves consideram que o artigo 384.º/6 contém uma proibição genérica de um acionista votar em conflito de interesses (“seja por aplicação-compreensão-do Direito, por concreta assimilação, seja por analogia”)⁷².

Os casos típicos previstos no artigo 384.º/6 têm por base o mesmo fim: evitar que o acionista atue, através do exercício do direito de voto, em conflito de interesses com a sociedade⁷³.

Poderia mesmo considerar-se que o legislador quis estabelecer uma clara distinção: quando esteja em causa uma matéria que diga respeito ao *status socii*, as situações que seriam geradoras de impedimento de voto seriam taxativamente delimitadas, atendendo a que está em causa uma limitação da liberdade de exercício de um direito social do acionista (talvez o mais importante) sobre matérias relativas precisamente a essa qualidade; já quando esteja em causa “qualquer relação (...) entre a sociedade e o acionista (...) estranha ao contrato de sociedade”, ou seja, relações com a sociedade *em que o acionista não atua nessa qualidade mas como um*

⁷⁰ RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 1996, 283, salientando a diferença de redação do artigo 384.º/4 face ao artigo 251.º/1 (que usa a expressão “designadamente” a propósito do elenco de situações de conflito de interesses que motivam o impedimento de voto), defendendo por isso que o artigo 384.º/6 não contém nenhuma disposição de carácter geral baseada no conflito de interesses entre sócios e a sociedade.

⁷¹ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2006, 283 e 143-148.

⁷² PEDRO DE ALBUQUERQUE e DIOGO COSTA GONÇALVES, “O impedimento do exercício do direito de voto como proibição genérica de actuação em conflito”, *RDS*, 2011/3, 657-712 (684).

⁷³ PEDRO DE ALBUQUERQUE e DIOGO COSTA GONÇALVES, “O impedimento do exercício do direito de voto...”, cit., 684.

terceiro, nesse caso, existindo um conflito de interesses, o legislador quis de forma muito clara impedir que o acionista pudesse aproveitar-se da sua qualidade de acionista (e do poder de voto inerente) para prosseguir um interesse contrário ao da sociedade e em benefício próprio.

Parece-nos, por isso, que pelo menos quanto à alínea *d*)⁷⁴, é evidente que o artigo 384.º/6 não pode deixar de refletir um princípio geral no Direito das sociedades⁷⁵: o acionista não pode aproveitar-se dessa posição para prosseguir interesses próprios ou de terceiros em detrimento do interesse da sociedade, através de relações com a sociedade em que atue noutra qualidade.

No entanto, a alínea *d*) do artigo 384.º/6 parece conduzir a um resultado algo paradoxal: apesar da exigência e rigor do legislador para evitar que um acionista intervenha numa matéria na qual pode ter interesse próprio contrário ao interesse da sociedade, o impedimento de voto aí previsto pressupõe que esteja em causa uma relação entre o acionista e a sociedade *estranha ao contrato de sociedade, mas sujeita a deliberação do colégio de sócios*.

Como as matérias sujeitas a deliberação da assembleia geral são as previstas na lei ou no contrato de sociedade (ou ainda as que não recaiam na competência de outro órgão social), uma breve análise das matérias que o CSC sujeita a deliberação dos acionistas⁷⁶ permite constatar rapidamente que elas dizem respeito quase exclusivamente a matérias relacionadas com o contrato de sociedade e o *status socii*⁷⁷.

Se a esta limitação da competência da assembleia juntarmos a competência tendencialmente exclusiva do órgão de administração em matérias de gestão (artigos 373.º/3, 405.º/1 e 406.º), que abrangerá à partida as situações em que o

⁷⁴ Conforme nota MENEZES CORDEIRO, trata-se de uma situação “de tipo geral, concretizando-se caso a caso”, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1035, anotação ao artigo 384.º do CSC.

⁷⁵ Não excluímos, no entanto, que mesmo quando o acionista vote sobre matérias que digam diretamente respeito ao seu *status socii*, se justifique a aplicação analógica do artigo 384.º/6 a outras situações não previstas nas alíneas *a*) a *c*).

⁷⁶ De forma não exaustiva, artigos 85.º/1, 100.º/2, 120.º, 133.º/1, 141.º/1, *b*), 319.º/1, 320.º/1, 325.º-B/, 344.º/1, 345.º/1, 346.º/1, 376.º/1, 383.º/2, 391.º/1, 395.º/1, 396.º/3, 398.º/3, 399.º/1, 402.º/1, 412.º/1, 403.º, 415.º/1, 419.º/1, 425.º/1, *b*), 435.º, 441.º, *b*), 446.º/1, 455.º. A propósito das competências legais (imperativas e supletivas) da assembleia geral, *vide* ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1005-1006, anotação ao artigo 373.º do CSC; JOSÉ VASQUES, *Estruturas e conflitos de poderes nas sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 2007, 62-69.

⁷⁷ A principal exceção é a situação em que um acionista é eleito como membro dos órgãos sociais (*maxime*, do órgão de administração) e as decisões sobre aspetos relacionados com essa função, como seja a remuneração, que serão em rega da competência da assembleia geral ou de comissões especializadas.

acionista se relaciona com a sociedade como um credor ou fornecedor normal e não na qualidade de acionista, o âmbito de aplicação da al. d) do artigo 384.º/6 mostra-se aparentemente inaplicável a uma grande parte dos negócios com acionistas de controlo, atendendo à divisão de competências entre assembleia geral e órgão de administração.

O legislador parece ter assumido que a tradicional divisão de competências entre o órgão de administração e a assembleia geral, através da dissociação entre o interessado (acionista) e o centro de decisão (órgão de administração), asseguraria que este órgão pudesse decidir de forma independente e no melhor interesse da sociedade, ainda que do outro lado estivesse um acionista da sociedade.

De facto, a dissociação operada pela divisão de competências entre a assembleia geral e o órgão de administração, e a proibição de aquela se pronunciar sobre matérias de gestão exceto a pedido deste, parece assegurar em condições normais um espaço de independência da administração face aos acionistas que permite presumir que as decisões desta podem ser adotadas no melhor interesse da sociedade.

Não obstante, cumpre questionar se esse resultado é assegurado na presença de um acionista de controlo e em especial quando a sociedade se relacione com este, atendendo a que o próprio legislador reconhece que nessas circunstâncias a independência do órgão de administração pode estar em risco⁷⁸.

Julgamos que não. Na verdade, conforme já salientado (ver 2.1. e 2.2. *supra*), se a verificação de uma situação de controlo (ou “influência dominante”) permite o exercício de direção unitária, por maioria de razão ela possibilitará também a instrumentalização da sociedade dominada a partir do órgão de administração, ainda que apenas em situações ocasionais, como no caso de negócios com a sociedade.

A suscetibilidade de instrumentalização que resulta de uma situação de controlo provoca um desequilíbrio no governo da sociedade anónima, a favor do acionista de controlo, quando este realiza negócios com a sociedade. Nesse caso, não está assegurada a pressuposta independência do órgão de administração visada com a reserva de competência em matérias de gestão, a qual garantiria em condições normais a dissociação entre o interesse do acionista que contrata com a sociedade e o interesse desta prosseguido pelo órgão de administração.

Deste modo, de forma algo paradoxal, perante negócios entre a sociedade e um acionista de controlo, *a reserva de competência do órgão de administração resulta na verdade numa intensificação do conflito de interesses* entre a sociedade e o acionista de controlo.

⁷⁸ Assim resulta do artigo 486.º/2, ao presumir a existência de influência dominante por parte do sócio que detém uma participação maioritária no capital [al. a)], disponha mais de metade dos votos [al. b)] ou tenha a possibilidade de designar mais de metade dos membros do órgão de administração [al. c)].

Torna-se, por isso, imperativo encontrar soluções para estes casos que restaurem o equilíbrio e a adequada proteção dos interesses em jogo e assegurem, em especial, a proteção dos acionistas externos perante o desequilíbrio orgânico verificado nos negócios com acionistas de controlo.

O restabelecimento desse equilíbrio e a tutela dos interesses da sociedade terá, a nosso ver, de ser alcançado através de uma compressão da competência exclusiva do órgão de gestão nestas situações, exigindo a lealdade dos acionistas e dos administradores da sociedade que os acionistas externos sejam chamados a pronunciar-se sobre o negócio com o acionista de controlo, atendendo à posição de dependência objetiva do órgão de administração face ao controlador e, nesse sentido, existir um conflito de interesses que exige uma solução legitimadora que garanta o alinhamento do negócio com o interesse da sociedade.

Afastamo-nos por isso de uma interpretação estrita da reserva de competência do órgão de administração, pelo menos *quando estejam em causa negócios entre a sociedade e o acionista de controlo*. Nestes casos, não podemos concordar totalmente com a afirmação de José Ferreira Gomes, ao afirmar que a aplicabilidade do artigo 384.º/6 [e do artigo 58.º/1, b)] ao problema da celebração de negócios entre a sociedade e os seus acionistas é marginal, atendendo a que estes são matéria da competência do órgão de administração⁷⁹.

No contexto de negócios com acionistas de controlo, julgamos que a aplicabilidade do artigo 384.º/6 deve ser conjugada com a concretização dos deveres de lealdade dos administradores e dos acionistas, exigindo que estes se abstenham de celebrar negócios com (ou em nome de) a sociedade sem o consentimento dos acionistas externos, conforme desenvolvido na Parte 5. *infra*.

c) *Conflitos de interesses dos administradores (artigos 410.º/6 e 433.º/1)*

O artigo 410.º/6 proíbe que um administrador vote sobre assuntos em que tenha um interesse em conflito com a sociedade, por conta própria ou de terceiro. Raúl Ventura salienta a propósito do artigo 410.º/6 que existe uma “situação de conflito de interesses quando estes são opostos, de tal modo que um não possa ser satisfeito sem sacrifício do outro” ou, dito de outra forma pelo Autor, quando “o administrador tem interesse em que a deliberação seja tomada em determinado sentido e a sociedade tem interesse em que ela seja adotada em sentido diverso”⁸⁰.

⁷⁹ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., 145.

⁸⁰ RAÚL VENTURA, *Estudos vários sobre sociedades anónimas – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1992, 553. A segunda formulação parece preferível: para que haja conflito não é imperativo que um interesse (da sociedade) *tenha necessariamente de ser sacrificado* para que o outro (do administrador ou terceiro) seja satisfeito; como o próprio Autor refere, o conflito afere-se de forma objetiva, pelo que basta a *susceptibilidade objetiva* de um dos interesses ser preterido a

Para Raúl Ventura, apesar de a lei referir “[um interesse em conflito com o da sociedade], por conta própria *ou de terceiro*”, o interesse que exclui o voto tem necessariamente de ser um interesse *do administrador*, não podendo a matéria corresponder a um “*puro* interesse de terceiro”⁸¹: deveria por isso entender-se que embora o interesse “direto ou primário seja de terceiro, o administrador tem, por alguma *relação jurídica com o terceiro*, interesse indireto em que aquele seja satisfeito”⁸².

A relevância do interesse “indireto” do administrador parece corroborada pelo facto de o artigo 410.º/6 falar em interesse “*por conta... de terceiro*”, parecendo com isso remeter (ainda que não no sentido jurídico próprio) para o universo do mandato e da atuação com base num interesse alheio: estariam assim em causa os assuntos em que, muito embora o interesse em conflito não se materialize na esfera jurídica do administrador (mas sim do terceiro), este venha a beneficiar por outro modo da satisfação do interesse do terceiro.

No entanto, a limitação proposta pelo Ilustre Professor aos casos em que o administrador tem “alguma relação jurídica com o terceiro” parece-nos excessiva, uma vez que as relações de outra natureza que não jurídica poderão ser igualmente relevantes e deveriam por isso ser atendidas (por ex., relações económicas, profissionais ou pessoais com o terceiro que não impliquem um vínculo de natureza jurídica).

O artigo 410.º/6 constitui uma manifestação do dever de lealdade dos administradores: perante a possibilidade de o administrador favorecer um interesse próprio ou de terceiro em conflito com o da sociedade, tal situação põe em causa de forma objetiva a independência do administrador para decidir no melhor interesse da sociedade⁸³; o administrador deve por isso abster-se de participar, na decisão.

Neste sentido, cumpre questionar: terá o artigo 410.º/6 aplicação relevante no caso de negócios entre a sociedade e o acionista de controlo? Se se entender que a celebração de negócios entre a sociedade e o acionista de controlo corresponde a uma situação de conflito de interesses coberta pela previsão do artigo 410.º/6, na

favor do outro para haver conflito. Nem é necessário que o interesse da sociedade seja preterido na sua totalidade: bastará que o interesse contrário seja suscetível de afastar a prossecução do interesse ótimo da sociedade (p. ex., a celebração pela sociedade de um contrato de locação de imóvel, propriedade do acionista de controlo, poderá ser de acordo com o interesse da sociedade, mas o interesse objetivo do acionista de controlo em obter os melhores termos da transação conflituada de forma objetiva com a prossecução de um acordo no melhor interesse da sociedade).

⁸¹ RAÚL VENTURA, *Estudos vários...*, cit., 554.

⁸² Op. cit., *ibidem*.

⁸³ Conforme nota RAÚL VENTURA, embora seja possível equacionar que, se o administrador fosse admitido a votar, exercesse esse voto “em conformidade com mais puro interesse da sociedade, a lei presume que tendo de escolher entre o interesse da sociedade e o seu interesse pessoal [ou de terceiro], a pessoa atue para satisfazer o segundo em detrimento do primeiro – previne a tentação, eliminando a oportunidade”, RAÚL VENTURA, *Estudos vários...*, cit., 554.

medida em que os administradores têm um interesse em conflito (objetivo) com o da sociedade, ainda que por conta de terceiro (o acionista de controlo), atendendo à suscetibilidade objetiva de este determinar ou influenciar de forma decisiva as decisões do órgão de administração (com base no poder de designar e destituir os membros desse órgão), tal implicaria que *nenhum administrador poderia votar sobre esse assunto*, atendendo a que os administradores são eleitos através de lista unitária⁸⁴, gerando uma situação de bloqueio de decisão no seio da sociedade anónima que teria de ser ultrapassada através do envolvimento de um órgão da sociedade que assegure o reequilíbrio do processo decisório no interesse exclusivo da sociedade.

Conforme veremos (Parte 5. *infra*), ainda que se entenda que o artigo 410.º/6 não é diretamente aplicável nestes casos, julgamos que *o núcleo essencial do dever de lealdade* que está subjacente ao artigo 410.º/6 (i.e., a proibição de o administrador atuar em conflito de interesses com a sociedade e de se abster de participar em decisões relativamente às quais a sua capacidade de atuar no melhor interesse da sociedade seja posta em causa) *impõe limitações ao exercício dos poderes de gestão exclusivos do órgão de administração quando esteja em causa a celebração de negócios com acionistas de controlo*, exigindo:

- i) que os negócios entre a sociedade e o acionista de controlo estejam sujeitos a deliberação colegial do órgão de administração⁸⁵, devendo ser requerida deliberação do conselho nos termos da al. n) do artigo 406.º, caso a matéria não esteja expressamente sujeita a deliberação colegial ou integre competências delegadas na comissão executiva (artigo 407.º);
- ii) ainda que se trate de matéria de gestão, o órgão de administração não pode decidir de forma exclusiva sobre o negócio com o acionista de controlo, devendo sujeitar o mesmo ao consentimento do colégio de sócios, nos termos do artigo 373.º/3, atendendo à verificação de um conflito entre o interesse (externo) do acionista de controlo e o interesse da sociedade (tendo por referência o interesse de todos os acionistas), e à suscetibilidade objetiva de este determinar ou influenciar de forma decisiva as decisões do órgão de administração (com base no poder de designar e destituir os membros desse órgão).

⁸⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1049, anotação ao artigo 391.º do CSC.

⁸⁵ Naturalmente, quem está impedido de votar sobre assuntos em que tenha um interesse em conflito com o da sociedade, está por maioria de razão impedido de decidir sobre o assunto: o princípio de proibição de atuação em conflito de interesses subjacente artigo 410.º/6 embora tenha por referência assuntos sujeitos a deliberação do conselho, aplica-se a qualquer matéria em que o administrador interessado intervenha. No entanto, a intervenção colegial do conselho justifica-se também pela função de controlo, fiscalização e acompanhamento da atividade social pelos administradores não envolvidos diretamente na gestão corrente da sociedade (*vide* PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima...*, 211-213).

d) *Insuficiência dos mecanismos de tutela preventiva*

Os mecanismos de tutela preventiva previstos no Código das Sociedades Comerciais para regular as situações de conflitos de interesses, quando analisados na ótica dos riscos associados aos negócios entre a sociedade e acionistas de controlo, não se mostram adequados (ou até aplicáveis) para assegurar o equilíbrio de interesses entre a realização de negócios com acionistas de controlo e os riscos associados aos mesmos para a sociedade e os acionistas externos, ou podem conduzir a situações de bloqueio no processo de decisão societário que carecem de ser supridas.

Por outro lado, os princípios subjacentes a essas normas, em especial os artigos 384.º/6 e 410.º/6, mostram-se tanto ou mais aplicáveis à celebração de negócios entre a sociedade e o acionista de controlo, ainda que a aplicação direta dessas normas seja problemática, designadamente quando tal determine uma limitação da competência do órgão de administração que tem de ser suprida de uma forma não expressamente prevista na lei. No entanto, julgamos que essa limitação não deve ser afastada, conduzindo a uma resignação com a possibilidade de instrumentalização do processo decisório societário a favor do acionista de controlo, pondo em causa o interesse da sociedade e dos acionistas externos, na medida em que pode ser ultrapassada pela intervenção da assembleia geral de acordo com os princípios da lealdade dos administradores e dos acionistas, conforme veremos.

Importa ainda considerar em que medida os instrumentos de tutela repressiva respondem aos riscos dos negócios entre a sociedade e acionistas de controlo.

3.1.2. *Instrumentos de tutela ex post ou repressiva*

Poder-se-ia argumentar a favor da falta de regulação preventiva do conflito de interesses inerente aos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo que a existência de instrumentos de proteção de natureza repressiva no Código das Sociedades Comerciais, especificamente direcionados para estes casos, permitem proteger de forma adequada os interesses da sociedade e dos acionistas externos, em especial o regime de responsabilidade do acionista controlador (artigo 83.º/4) e das sociedades coligadas (Título VI do CSC)⁸⁶. Tal conclusão não pode, no entanto, ser aceite, conforme veremos em seguida.

⁸⁶ Um potencial mecanismo de controlo de natureza repressiva de situações abusivas de operações com partes relacionadas, por vezes pouco invocado na doutrina, consiste na aplicação do regime das distribuições irregulares de bens a acionistas (artigo 34.º CSC) e, mais especificamente, da distribuição encoberta de lucros. Conforme ensina FÁTIMA GOMES, as distribuições encapotadas de lucros consistem na atribuição aos sócios (ou alguns deles) de vantagens patrimoniais injustificadas, através de mecanismos diferentes da aplicação de resultados, FÁTIMA GOMES, *O direito*

a) *Insuficiência das regras sobre sociedades coligadas (Título VI)*

Relativamente ao regime das sociedades coligadas, o legislador do CSC adotou o “modelo contratual” alemão como técnica legislativa relativamente aos grupos de sociedades, apenas prevendo um regime de tutela dos acionistas externos e dos credores sociais para os chamados “grupos de direito” (i.e., aqueles cuja constituição e organização resulta de um instrumento legal específico para esse efeito)⁸⁷.

No entanto, ao contrário do sistema alemão, o CSC não prevê regras específicas para os chamados “grupos de facto” (em que a direção económica ou o controlo societário é alcançado através dos instrumentos comuns do direito das sociedades, *maxime* os direitos de voto inerentes à participação social)⁸⁸, não fazendo associar às situações de influência dominante (artigo 486.º) qualquer presunção de direção unitária.

O âmbito de aplicação extremamente limitado das regras do CSC às sociedades em relação de grupo (artigos 488.º e ss.) e a insuficiência (ou ausência) de um regime de tutela específico aplicável às sociedades em relação de domínio (artigo 486.º) atendendo aos riscos específicos associados ao controlo intersocietário, são hoje amplamente reconhecidos (e criticados) pela doutrina⁸⁹.

b) *Insuficiência do regime de responsabilidade solidária do sócio controlador*

Restaria a invocação do regime de responsabilidade dos administradores e dos sócios controladores (artigo 84.º/3) como resposta suficiente e adequada do sistema aos riscos suscitados pelos negócios com acionistas de controlo.

aos lucros e o dever de participar nas perdas nas sociedades anónimas, Almedina, Coimbra, 2011, 291. A partir da qualificação de uma operação desvantajosa entre o acionista e a sociedade como distribuição encapotada de lucros, poderia ser despoletado o regime de responsabilidade civil e contraordenacional (ou eventualmente criminal) e de restituição das vantagens indevidamente obtidas, que resulta do regime das distribuições ilícitas de lucros. Constitui, aliás, um dos mecanismos que tem sido invocado pela doutrina germânica enquanto instrumento de tutela perante negócios abusivos entre a sociedade e os acionistas, ver 4.5 e nota 237 *infra*.

⁸⁷ J. A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, cit., 171.

⁸⁸ *Op. cit.*, 172.

⁸⁹ O CSC não prevê mecanismos de tutela preventiva ou repressiva das sociedades em relação de domínio (artigo 486.º), apesar da “situação de perigo” que resulta do controlo, designadamente na suscetibilidade ou efetiva direção unitária da sociedade dominada e consequente instrumentalização no interesse da sociedade-mãe, *vide* ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade. Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”*, Almedina, Coimbra, 2012, 32 e ss e nota 84; também ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA em anotação ao artigo 486.º do CSC, *in* ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1230-1231.

De facto, o artigo 83.º/4 prevê a responsabilidade solidária do sócio que exerça uma influência determinante⁹⁰ por atos ou omissões dos membros dos órgãos de administração ou de fiscalização, uma vez verificados os seguintes requisitos: *poder para destituir ou fazer destituir os administradores da sociedade* (poder esse pode resultar de disposições contratuais ou do número de votos, e que pode ser exercido isoladamente ou em conjunto com outros acionistas com os quais esteja vinculado através de acordos parassociais); *exercício efetivo da sua influência dominante*, determinando o membro do órgão de administração ou de fiscalização a praticar ou omitir um ato; *verificação de responsabilidade do administrador ou membro do órgão de fiscalização para com a sociedade ou os sócios*, pelo ato ou omissão.

A responsabilidade do acionista de controlo por operações desvantajosas com a sociedade ao abrigo do artigo 83.º/4 é condicionada a uma série de requisitos que, na prática, dificultam seriamente uma efetiva responsabilização solidária por atos ou omissões dos administradores.

Note-se que a responsabilidade prevista na referida norma apenas opera quando seja demonstrado pela parte interessada que o acionista tenha “determinado” a realização da transação com a sociedade que esteja na origem da responsabilidade do administrador⁹¹. Ou seja, para além de pressupor a existência de responsabilidade do administrador para com a sociedade ou os sócios (e portanto a verificação cumulativa dos requisitos da mesma, nos termos dos artigos 72.º ou 79.º do CSC, conforme aplicável), é exigida a prova de que o acionista “determinou” o administrador a celebrar uma determinada operação (ou a omitir um ato devido). Ora, essa demonstração é quase impossível de ser realizada na prática, pelo menos por pessoas que estão fora do círculo de pessoas associadas ao acionista de controlo e ao órgão de administração.

Por outro lado, a doutrina tem evidenciado outras insuficiências relevantes do regime do artigo 83.º/4, designadamente: existem dúvidas quanto à interpretação do conceito de “sócio” empregue no artigo 83.º/4, colocando em dúvida a aplicação da norma a casos em que a pessoa que determinou o administrador à prática do ato gerador de responsabilidade civil não foi o sócio, mas um terceiro (por ex., sociedade-mãe)⁹²; a exigência de responsabilidade do administrador coloca problemas quando o ato tenha por base uma deliberação dos acionistas, na medida

⁹⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 296, em anotação ao artigo 83.º do CSC.

⁹¹ Op. cit., 296.

⁹² Sobre as dúvidas suscitadas quanto ao conceito de “sócio” no artigo 83.º/4 CSC e da necessidade de adotar um entendimento amplo desse conceito, *vide* RUI PEREIRA DIAS, “Responsabilidade por exercício de influência...”, cit., 86-91; também JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre acionistas...”, cit., 147, aparentemente com reservas a um entendimento amplo do conceito de “sócio”.

em que se aceite nesses casos a exoneração de responsabilidade do administrador, o que permitiria ao sócio exonerar-se de responsabilidade nessas circunstâncias⁹³; não é claro qual a atuação do acionista exigida pelo artigo 83.º/4 para efeitos da responsabilidade do acionista⁹⁴, designadamente se será possível entender que é suficiente que a conduta do administrador tenha sido “influenciada” pelo acionista, caso em que bastaria provar a existência de dano com base na influência do acionista (e não a verificação de todos os requisitos da responsabilidade civil societária do administrador, nos termos dos artigos 72.º e seguintes do CSC)⁹⁵.

c) *Insuficiência dos instrumentos de tutela repressiva*

A análise sucinta dos instrumentos legais de prevenção e repressão previstos no CSC permitiu evidenciar a sua insuficiência para lidar com os riscos para os acionistas externos (e credores sociais) inerentes aos negócios entre a sociedade e os acionistas de controlo.

Essa insuficiência do “atual sistema de controlo ou limitação dos benefícios privados dos acionistas controladores” foi já destacada por Ferreira Gomes, motivando o Autor a defender a necessidade de prever “um modelo de estruturação

⁹³ Entendimento esse que não é unânime na doutrina, conforme analisado em 5.3 *infra* (ver notas 286 ss.). JORGE COUTINHO DE ABREU e MARIA ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade civil de administradores e de sócios controladores*, IDET, n.º 3, Coimbra, Almedina, 2004, 7-55 (52-53) (sustentando que mesmo nestes casos existirá à partida responsabilidade do administrador por violação do dever de cuidado ou perante os credores da sociedade – artigo 78.º/2 e 3 CSC –, e defendendo que nos casos em que o acionista de controlo determine a administração a submeter a questão a deliberação dos sócios com o objetivo de se exonerar da responsabilidade, haverá responsabilidade tanto da administração – por submeter o assunto a deliberação ou executar a mesma – como do acionista de controlo ao abrigo do artigo 83.º/4); também JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 150.

⁹⁴ “... e pelo uso da sua influência determine essa pessoa a praticar ou omitir um acto...” (artigo 83.º/4 CSC). Para JORGE COUTINHO DE ABREU e MARIA ELISABETE RAMOS, a influência a que se refere o artigo 83.º/4 pode consistir em “diretivas”, “instruções concretas” ou “meros conselhos e recomendações”, JORGE COUTINHO DE ABREU e MARIA ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade civil de administradores e de sócios controladores*, cit., 51.

⁹⁵ RUI PEREIRA DIAS, “Responsabilidade por exercício de influência...”, cit., 107, defendendo que a responsabilidade prevista no artigo 83.º/4 não pode ser entendida como uma remissão para o regime da responsabilidade civil societária do administrador prevista nos artigos 72.º e ss do CSC. Note-se que subjacente ao artigo 83.º/4 estão atuações ilícitas do administrador e do acionista, as quais seriam sempre geradoras de responsabilidade civil, quer nos termos do artigo 72.º CSC no caso do administrador, quer nos termos gerais da responsabilidade obrigacional no caso do acionista. Apontando a natureza ilícita da conduta do acionista, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 296, em anotação ao artigo 83.º do CSC.

do processo de formação da vontade social que proteja de forma mais adequada os acionistas minoritários face aos oportunismos dos *insiders*”⁹⁶.

Não escondemos a nossa concordância com as conclusões do Autor quanto à insuficiência do regime legal positivo para responder aos riscos de extração de benefícios privados pelos acionistas de controlo. Algumas dessas insuficiências poderiam, no entanto, ser mitigadas por um desenvolvimento jurisprudencial e doutrinário dos deveres de lealdade dos administradores e dos acionistas, conforme defendido pelo próprio Autor⁹⁷, perante o caso específico dos negócios entre a sociedade e acionistas controladores e à semelhança do trabalho que vem sendo empreendido pela doutrina noutros campos do Direito das sociedades⁹⁸.

A concretização dos deveres de lealdade dos administradores e dos acionistas nos negócios com a sociedade nesta matéria torna-se ainda mais decisiva se atentarmos a que a celebração de negócios entre a sociedade e os acionistas de controlo, sem a aplicação das regras preventivas de regulação dos conflitos de interesses típicas do Direito das sociedades, resulta numa distorção da lógica subjacente ao modelo de governo da sociedade anónima originada pela confluência de dois fenómenos: a centralização da gestão no órgão de administração e o controlo interempresarial.

3.2. *A competência (tendencialmente) exclusiva do órgão de administração em matérias de gestão*

A concretização dos deveres de lealdade dos administradores e acionistas controladores nos negócios entre estes e a sociedade implica a prévia demonstração de como a centralização do poder de gestão na administração e o controlo interempresarial *resultam num modelo de governo da sociedade que não protege adequadamente a sociedade e os acionistas minoritários* dos riscos associados a esses negócios, impondo uma reestruturação do governo societário a partir da lealdade.

Conforme nota Engrácia Antunes, o modelo de governo clássico da sociedade anónima “foi concebido à imagem de uma coletividade autónoma e soberana”, à semelhança de um Estado democrático, assente na divisão tripartida de poderes entre assembleia geral (“órgão soberano dotado de um poder supremo de governo e controlo da vida social”), órgãos de administração (“dotados de poderes de

⁹⁶ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 212.

⁹⁷ Op. cit., 212-213.

⁹⁸ Vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade. Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”*, Almedina, Coimbra, 2012.

gestão dos negócios sociais e de representação da sociedade”) e órgão de fiscalização (“a quem cabe assegurar a fiscalização da atividade de administração”)⁹⁹.

Trata-se, no entanto, de uma conceção ideal ou teórica do governo das sociedades, aparentemente com pouca correspondência na prática¹⁰⁰, mas ainda assim com um efeito poderoso ao nível do discurso no Direito das sociedades.

⁹⁹ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, 129.

¹⁰⁰ É controverso afirmar se, em algum momento, existiu na prática uma verdadeira *shareholder democracy*, correspondente ao modelo ideal de governo da sociedade anónima acima descrito. Assim, COUTINHO DE ABREU salienta que já nas companhias coloniais do século XVII se verificava a centralização da administração no órgão de gestão, sendo este o órgão no qual residia o poder sem controlo relevante da assembleia de sócios. Ao longo do século XVIII esta tendência vai sendo mitigada, ganhando relevância a assembleia geral, cuja “soberania” acaba por ser acolhida pelas leis comerciais do século XIX, conferindo a este órgão poderes para deliberar sobre todos os assuntos relativos à vida da sociedade, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades...*, 46-47. Também PEDRO MAIA salienta que apesar da “soberania” teórica da assembleia geral, a gestão da sociedade já era exercida na prática pelos sócios que dominavam de forma estável esse órgão, através de diversos mecanismos de controlo, PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima...*, 111. Conforme explica o Autor, a tendência de concentração do poder de gestão no órgão de administração é já visível no final do século XIX, designadamente em França, onde a possibilidade de pequenos acionistas participarem na assembleia geral através de representante comum veio comprometer o controlo da assembleia pelos “sócios empresários”. Perante a ameaça à destabilização do controlo da assembleia, começam a ser afirmados os poderes próprios (exclusivos) do órgão de administração à medida que o controlo da assembleia se torna “imprevisível”, transferindo-se o centro de decisão da sociedade para este órgão, “relativamente alheio às flutuações da assembleia geral” (nas palavras particularmente expressivas do Autor “à assembleia de todos os poderes, mas de alguns sócios apenas, iria suceder a assembleia de todos os sócios, mas com alguns poderes somente” – 118). Os diversos desenvolvimentos no final do século XIX e no início do século XX que determinaram a possibilidade de “oscilação” da composição da assembleia geral foram uma das razões para a concentração do poder de gestão no órgão de administração dotado de competências exclusivas que são retiradas à assembleia geral, tendência essa que é comum às diversas ordens jurídicas (sendo a *Aktiengesetz* de 1937 exemplo do reconhecimento legislativo da concentração do poder de decisão no órgão de administração), resultante da necessidade de os acionistas de controlo assegurarem o domínio da gestão e destino da sociedade (de que é exemplo a aprovação em 1893, em França, da lei que abre as portas da assembleia geral aos pequenos acionistas, para logo em seguida a *Cour de Paris* declarar em 1896 a existência de competências próprias do conselho de administração que resultam da natureza das suas funções e que consistem em gerir e dirigir a empresa social, “justamente os poderes que os sócios empresários pretendiam exercer sem interferência dos pequenos investidores”, 111 e nota 181, onde PEDRO MAIA aponta a mesma tendência de reserva de poder dos *directors* em Inglaterra a partir de 1909). Note-se, no entanto, que o fenómeno da concentração do poder de gestão no órgão de administração não pode ser visto apenas nesta ótica de intensificação do poder dos acionistas de controlo, tendo resultado também da exigência de entregar a gestão das sociedades modernas a gestores profissionais, os quais têm como função (numa ótica económica) coordenar os interesses do acionista de controlo com os interesses dos restantes *stakeholders*, nos quais se incluem os trabalhadores, credores ou mesmo os acionistas dispersos enquanto aportadores de capital.

Na verdade, o (moderno) governo da sociedade anónima é caracterizado por um elemento decisivo: a concentração do poder de gestão no órgão de administração¹⁰¹.

Este elemento é essencial para compreender os riscos associados ao controlo interempresarial antes analisados (*vide* 2.2.) e a insuficiência dos mecanismos do CSC para lidar com esses riscos, dado que, conforme nota Pedro Maia, *essa concentração de poder no órgão de administração constitui um importante mecanismo pelo qual o legislador procurou satisfazer os interesses dos “acionistas empresários” (i.e., de controlo) em exercer o domínio da empresa societária*¹⁰². De facto, na perspectiva do Autor, a concentração da gestão no órgão de administração (e conseqüente subtração à assembleia geral) responde diretamente à principal preocupação dos “acionistas empresários”, para quem o essencial é assegurar “que o desejado domínio sobre a empresa não sucumba ao imprescindível financiamento com recurso ao aforro dos particulares (sócios investidores) e à conseqüente disseminação do capital social”. Ou seja, “*que o crescimento da empresa não implique a redução do domínio dos sócios empresários na [sociedade] anónima*”¹⁰³.

Do mesmo modo, para Coutinho de Abreu, mais do que razões de ordem económica ou empresarial¹⁰⁴, a variação do grau de centralização de poderes no órgão de administração deve-se sobretudo à existência ou não de acionistas de controlo e respetiva capacidade para intervirem na vida societária: *a deslocação de poderes da assembleia de sócios para o órgão administrativo permite ao acionista de controlo subtrair as matérias de gestão e políticas empresariais da discussão e interferência do colégio de sócios*¹⁰⁵.

3.2.1. Origem histórica e fundamentos da concentração do poder de gestão no órgão de administração – considerações gerais

A divisão de poderes entre os órgãos da sociedade anónima (*maxime*, entre o órgão de administração e a assembleia geral) constitui uma das “controvérsias mais nodais e antigas do próprio direito das sociedades”¹⁰⁶, refletindo a tensão

¹⁰¹ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, 45.

¹⁰² PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração...*, cit., 167, nota 229.

¹⁰³ Op. cit., *ibidem*.

¹⁰⁴ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das sociedades...*, 45, apontando a opinião convencional (mas pouco convincente para o Autor) segundo a qual a concentração do poder de gestão no órgão de administração se deve a “imperativos do mercado e interno-empresariais”, tais como a necessidade de captação de capitais elevados oriundos de acionistas dispersos ou as mudanças tecnológicas e organizativas que exigiam um controlo administrativo especializado.

¹⁰⁵ Op. cit., 48 e 49.

¹⁰⁶ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, J. A., *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direcção dos grupos societários*, UCP, Porto, 1994, 126 e ss, referindo a consagração no direito das sociedades

entre o modelo tripartido de governo “ideal” da sociedade anónima e a realidade das estruturas de propriedade e controlo da mesma.

De facto, a doutrina nacional¹⁰⁷ e estrangeira¹⁰⁸ reconhece a incerteza quanto à identificação de um denominador comum subjacente à divisão de competências entre o órgão de administração e a assembleia geral. Tendencialmente, a doutrina situa a competência da assembleia geral nas matérias essenciais para a estrutura e vida da sociedade¹⁰⁹, embora reconhecendo que a distribuição legal de competências nem sempre é fiel a esse critério geral¹¹⁰. Por essa razão tendemos a concordar que o governo da sociedade anónima caracteriza-se fundamentalmente pela *centralização da gestão no órgão de administração*, e não propriamente por uma “divisão de poderes”.

Uma das razões apontadas para a concentração do poder no órgão de administração (característica transversal do moderno direito das sociedades) é a necessidade de a sociedade anónima dispor de um órgão centralizado, profissional e independente dos acionistas, para prosseguir o interesse da sociedade.

Nesse sentido, a não interferência da assembleia geral em matérias de gestão teria uma dupla função: *centralizar* a administração num órgão colegial, permanente e profissional, melhor habilitado a gerir a sociedade do que a assembleia geral; *concentrar* a gestão da sociedade num órgão *vinculado à prossecução do interesse da sociedade*.

português de um “*sistema de divisão tangente e rígido* das áreas de influência dos órgãos de administração (conselho de administração ou direção) e órgãos deliberativos (assembleia geral)”.

¹⁰⁷ JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, J. A., *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe ...*, 129.

¹⁰⁸ FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, West Group, St. Paul, Minn., 2000, 195-196, que salienta a ausência de um denominador comum para distinguir os atos da sociedade sujeitos a aprovação dos acionistas daqueles que estão na dependência exclusiva do órgão de administração.

¹⁰⁹ Assim, na doutrina nacional, FERRER CORREIA fala em “matérias fundamentais da vida social”, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, vol. II, Universidade de Coimbra, 1968, 339; ENGRÁCIA ANTUNES, refere que as competências da assembleia geral “respeitam àquele núcleo fundamental e básico de matérias que são vitais para a estrutura e destino do próprio ente social”, correspondendo a divisão de competências à separação entre “matérias de gestão social” (que englobariam praticamente todas as medidas que digam respeito ao desenvolvimento da atividade da empresa) e “matérias fundamentais do governo social” (abrangendo as “medidas fundamentais para o funcionamento orgânico, vida e evolução do ente social”, as medidas que “produzem alterações significativas sobre a respetiva estrutura jurídico-patrimonial e organizativa” e medidas que produzam alterações significativas “sobre o estatuto dos respetivos associados”), JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe ...*, 129-130.

¹¹⁰ No direito norte-americano é utilizado o termo *fundamental transactions* para referir as matérias sujeitas a deliberação dos acionistas, mas é reconhecida a existência de desvios relevantes a esta descrição geral, *vide* FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 195, referindo-se à possibilidade de o órgão de administração poder alterar por completo o objeto da sociedade através da aquisição de empresas noutras áreas de negócio, sem consultar a assembleia de sócios; ver também LYNNE L. DALLAS, “The control and conflict of interest voting systems”, *North Carolina Law Review*, 71, 1992, 1-80.

Nesta perspetiva, a concentração do poder de gestão no conselho de administração (ou, dito de outro modo, a retirada das decisões de gestão da competência dos acionistas) tem subjacente a tendencial divisão entre decisões de gestão e aquilo a que poderíamos designar como “decisões fundamentais” para a sociedade: no caso das primeiras, as vantagens de um órgão profissional dedicado ao desenvolvimento da atividade comercial da sociedade são evidentes face à assembleia geral; no caso das chamadas “decisões fundamentais” devem as mesmas ser reservadas aos acionistas, enquanto credores residuais da sociedade, uma vez que o que está em causa já não é a gestão profissional do negócio, mas sim decisões fundamentais quanto ao investimento dos sócios, os quais à partida serão os mais bem posicionados para decidir.

Esta tendencial “distribuição de poderes” entre gestão e decisões fundamentais é visível na “exclusividade” dos poderes de gestão do conselho de administração (artigos 405.º/1 e 373.º/3 do CSC) e na atribuição de competência da assembleia geral para decidir sobre matérias que são tipicamente fundamentais¹¹¹.

Para alguns autores, a concentração dos poderes de gestão no conselho de administração funcionaria assim como um mecanismo que permite ao acionista de controlo manter o poder para determinar a gestão da sociedade quando abre o capital social a terceiros¹¹². A competência exclusiva do conselho de administração em matérias de gestão significa que os acionistas não interferem nas mesmas, exceto a pedido do órgão de gestão (artigo 373.º/3 do CSC).

Os motivos e consequências da concentração do poder de gestão no órgão de administração são variáveis, fruto de múltiplas influências e ideias. Não sendo possível proceder neste trabalho à análise aprofundada que o tema exige, limitamo-nos a notar que nos Estados Unidos essa concentração foi-se verificando ao longo da segunda metade do século XIX com a tendente eliminação das regras de “votos graduados” (que perdurariam na Europa) e a sua substituição pela regra *one share, one vote*, potenciando o controlo das sociedades (através da administração) por acionistas individuais ou em concertação¹¹³.

No início do século XX, com o aumento da dispersão acionista, a grande sociedade anónima caracteriza-se cada vez mais pela ausência de grupos de

¹¹¹ “Tipicamente” na medida em que, em concreto, elas podem não alcançar a qualidade de decisões fundamentais ou estratégicas, essenciais para o investimento realizado pelos acionistas: pense-se na simples alteração de sede para conselho adjacente ou na fusão com uma subsidiária pouco relevante. As mesmas decisões podem, no entanto, revelar-se absolutamente estratégicas para a vida da sociedade, como no caso da transferência de sede para outro país ou na fusão da sociedade com uma concorrente. É o carácter potencialmente estratégico destas decisões que justifica a sua sujeição típica à deliberação dos acionistas.

¹¹² PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração...*, cit., 167, nota 229.

¹¹³ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das sociedades...*, 47-48.

acionistas de controlo. Com a concentração de poderes no órgão de administração já consolidada, assiste-se à crescente afirmação dos *directors* como elemento de controlo, motivando as célebres preocupações expostas por Berle e Means sobre a separação entre controlo e propriedade nas sociedades com capital disperso pelo público¹¹⁴.

Na Europa, a tendência de concentração do poder de gestão no órgão de administração recebe acolhimento formal na lei alemã das sociedades anónimas de 1937, a qual acabaria por ter uma profunda influência no direito europeu das sociedades de matriz continental, designadamente no afastamento decisivo do princípio oitocentista da soberania da assembleia geral¹¹⁵.

Se durante o século XIX o governo da sociedade anónima foi marcado pelo *princípio da soberania da assembleia geral* (os sócios, reunidos em assembleia, dispunham de todos os poderes sociais, incluindo de gestão da empresa, e os administradores eram considerados como meros mandatários das deliberações dos sócios)¹¹⁶, a *Aktiengesetz* de 1937 vem afastar este princípio, limitando a competência da assembleia geral a determinadas matérias especificamente previstas e das quais se excluem matérias relativas à gestão da sociedade, sendo o conselho de administração investido de uma competência “geral”¹¹⁷.

Este modelo de governo da sociedade anónima estabelecido em 1937, baseado na competência “específica” da assembleia geral, da qual são excluídas as matérias de gestão – que se mantém inalterado com a nova lei alemã das sociedades anóni-

¹¹⁴ ADOLF A. BERLE, JR. e GARDINER C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 1933.

¹¹⁵ FRANCESCO GALGANO, *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia*, Vol. XXIX, *il nuovo diritto societario*, 3.ª ed., CEDAM, Padova, 2006, 43.

¹¹⁶ FRANCESCO GALGANO, *Trattato di Diritto Commerciale...*, cit. 40-41; PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração...*, cit., 109. Não obstante, apesar da “soberania” teórica da assembleia geral, a gestão da sociedade já era exercida na prática pelos sócios que dominavam de forma estável esse órgão, através de diversos mecanismos de controlo, PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima...*, 111 e 31-108 (ver também nota 100 *supra*).

¹¹⁷ FRANCESCO GALGANO, *Trattato di Diritto Commerciale...*, cit., 43, que salienta que a lei alemã representou o triunfo das ideias de WALTHER RATHENAU, e da conceção do interesse da empresa como um “interesse em si”, de acordo com a qual o fim da empresa não é a realização do fim egoísta dos sócios, mas sim o interesse próprio da empresa e autónomo do dos sócios (nas palavras de um administrador da *Norddeutsche Lloyd* – por vezes erradamente atribuídas a RATHENAU – “o fim da sociedade [de navegação fluvial] não é distribuir dividendos aos sócios, mas sim fazer navegar navios no Reno”). COUTINHO DE ABREU chama também atenção para o marco legislativo que foi a lei alemã de 1937 e o papel que teve ao acentuar o *Führerprinzip* (reforço dos poderes do *Vorstand* ou direção face ao *Aufsichtsrat* ou conselho de vigilância) – ideia que, não sendo nacional-socialista (uma vez que tinha antecedentes no direito norte-americano e propostas alemãs prévias ao regime nazi) “adequava-se bem à economia autoritária nacional-socialista e apoiava a aliança entre grande capital e ditadura”, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades...*, 49.

mas de 1965 – vem depois a ser acolhido no período pós-guerra, designadamente, pelo *codice civile* italiano de 1942 (artigos 2364–65) e pela lei francesa das sociedades comerciais de 1966 (artigo 98)¹¹⁸.

No entanto, nos casos em que se verifica uma situação de controlo por parte de um acionista, a divisão “ideal” de poderes entre os órgãos sociais é posta em causa, uma vez que, conforme analisado anteriormente, esse controlo consubstancia-se, precisamente, na capacidade de o acionista de controlo influenciar, de forma mais ou menos direta, as decisões do órgão de administração. Ou seja, perante uma situação de controlo, a “autonomia” do conselho de administração face aos acionistas em matérias de gestão, corresponde, na prática, à *autonomia do acionista de controlo face aos restantes acionistas em matérias relacionadas com a gestão da sociedade*.

Em suma, na presença de um acionista de controlo, *os mecanismos legais de autonomia do conselho de administração, na realidade, asseguram a não interferência dos restantes acionistas em matérias de gestão; e, por outro lado, os poderes de designação e destituição de administradores conferidos pela lei à assembleia geral asseguram o poder de o acionista de controlo determinar as decisões do órgão de gestão*¹¹⁹.

3.2.2. *As dúvidas quanto aos poderes do órgão de administração no Código Comercial e o regime consagrado no Código das Sociedades Comerciais*

Na vigência do artigo 171.º do Código Comercial, relativo aos órgãos de administração e fiscalização da sociedade anónima, a exata determinação da distribuição de poderes entre a assembleia geral e o órgão de administração era controvertida¹²⁰.

De facto, o referido artigo 171.º limitava-se a atribuir a administração da sociedade anónima à direção desta¹²¹, confrontando a doutrina com dúvidas quanto à competência exata de cada órgão social.

Pinto Furtado salientava no seu *Código Comercial anotado* que “não são unânimes as opiniões acerca do conceito de gestão social”¹²², distinguindo entre os

¹¹⁸ FRANCESCO GALGANO, *Trattato di Diritto Commerciale...*, cit., 44–45.

¹¹⁹ Poder “em abstrato”, na medida em que a situação de controlo, entendida como influência dominante, corresponde à *suscetibilidade* para impor ou determinar decisões à sociedade controlada – poder em *potência* – que pode ou não ser exercido *de facto*, conforme apontado por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA em anotação ao artigo 486.º do CSC, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1231.

¹²⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1074, anotação ao artigo 406.º do CSC.

¹²¹ “A administração das sociedades anónimas é confiada a uma direção, e a fiscalização desta a um conselho fiscal, eleitos pela assembleia geral”, artigo 171.º do Código Comercial.

¹²² J. PINTO FURTADO, *Código comercial anotado*, Vol. II, Tomo I, Almedina, Coimbra, 1986, 307.

autores que defendiam uma esfera de competência da direção limitada aos atos relacionados com o normal desenvolvimento da atividade social (de que se excluiriam os negócios sociais que assumissem um “um carácter anormal e, portanto, aqueles atos que impliquem «uma substancial transformação do estabelecimento»“)¹²³; e aqueles que defendiam um entendimento amplo da competência dos administradores, a qual abarcaria «todos os negócios que formam o objeto da empresa».

Na doutrina nacional, Pinto Furtado aderiria à corrente doutrinal que limitava a competência da administração à “gestão normal” da sociedade, excluindo desse modo aqueles atos que “embora de gestão, ocorram *anormalmente* e impliquem uma opção fundamental da sua vida ou imponham, pela sua envergadura, uma grande responsabilidade” cabendo à assembleia geral a última palavra¹²⁴.

Adotando posição contrária, Ferrer Correia defendia que embora “os administradores não constituam o órgão supremo das sociedades, eles constituem, sem dúvida, o seu órgão central”¹²⁵. O Autor considerava assim “inadmissível” a transposição da distinção civilista entre administração ordinária e extraordinária – segundo a qual os administradores, gestores de bens alheios, apenas teriam poderes de administração “ordinária”¹²⁶ –, atendendo à prática constante de atos dispositivos inerente às funções de administração da sociedade anónima e defendendo que a melhor solução seria admitir que os administradores possam praticar todos “os atos que entrem nos limites do exercício da atividade económica social, salvo naturalmente aqueles que, por disposição especial da lei ou do estatuto, sejam remetidos à deliberação da assembleia”¹²⁷.

Subjacente à discussão na doutrina quanto à divisão de poderes entre órgão de administração e assembleia de sócios está a questão decisiva de saber *se os administradores (e acionista de controlo) podem, por si só, decidir sobre atos fundamentais para a empresa (e respetivos acionistas) sem sujeitar o assunto a deliberação da assembleia geral*¹²⁸.

O Código das Sociedades Comerciais viria a consagrar de forma expressa o modelo de concentração do poder de gestão no conselho de administração: o órgão de administração é o órgão competente para decidir em matérias de gestão, apenas

¹²³ Op. cit., 307.

¹²⁴ Op. cit., 309.

¹²⁵ A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, vol. II, Universidade de Coimbra, 1968, 333.

¹²⁶ Era a tese defendida por CUNHA GONÇALVES, no seu *Comentário ao Código comercial*, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, cit., 334.

¹²⁷ A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, cit., 334–335, defendendo deste modo a concentração do poder de gestão no órgão de administração, já à data consagrada na lei italiana e alemã, mas não no Código comercial português.

¹²⁸ Assim PINTO FURTADO, apontando como exemplos de atos de gestão “anormal”, a “alienação de um ramo da empresa, um lote de ações ou uma participação maioritária em outras sociedade”, A. PINTO FURTADO, *Código comercial anotado*, cit., 309.

se devendo subordinar às deliberações da assembleia geral (ou às intervenções dos órgãos de fiscalização) nos casos em que a lei ou o contrato de sociedade o determinarem (artigo 405.º/1); por outro lado, a competência da assembleia geral é expressamente excluída relativamente a matérias compreendidas nas atribuições de outros órgãos da sociedade (artigo 373.º/2, parte final) e as matérias de gestão são subtraídas expressamente da competência da assembleia geral (artigos 405.º/1 e 373.º/3)¹²⁹. *Da conjugação dos artigos 405.º e 373.º/2 e 3, retira-se o poder (tendencialmente) exclusivo do órgão de administração para decidir de forma autónoma e soberana sobre matérias de gestão.*

Mas o legislador foi ainda mais longe. De facto, no projeto do “Código das Sociedades” de 1983¹³⁰, o artigo 392.º/2 (relativo aos poderes de gestão do conselho de administração, correspondente ao artigo 406.º CSC) não incluía as alíneas g) a j) do atual artigo 406.º¹³¹.

Ora, estas alíneas correspondem, precisamente, a matérias “importantes” para vida da empresa, como seja a “abertura ou encerramento de estabelecimentos ou partes importantes destes” [al. g)], “extensões ou reduções importantes da atividade da sociedade” [al. h)], “modificações importantes na organização da empresa” [al. i)], “estabelecimento ou cessação de cooperação duradoura e importante com outras empresas” [al. j)], que viriam a ser consagradas na versão final do Código das Sociedades Comerciais.

O legislador parece assim ter pretendido “contraditar a doutrina de Pinto Furtado, segundo a qual as matérias «importantes» caberiam à assembleia”, opção que não é isenta de críticas¹³²: a certeza jurídica obtida através da concentração do poder de gestão no órgão de administração (incluindo de matérias “importantes” para a vida da sociedade) é alcançada à custa da subtração à assembleia geral de poder de intervenção sobre matérias que podem ter um impacto estrutural ou económico equivalente, ou mesmo superior, ao de medidas que estão sujeitas

¹²⁹ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Governação das sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, 45.

¹³⁰ “Código das sociedades (projeto)”, Separata do *Boletim do Ministério da Justiça*, Lisboa, 1983, 238-239.

¹³¹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1074-1075, anotação ao artigo 406.º do CSC, notando que a sua consagração na versão final do Código resultou da revisão feita em cima da hora, desconhecendo-se as justificações da mesma.

¹³² ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1075, anotação ao artigo 406.º do CSC, apontando críticas à opção do legislador, notando que “o que seja «importante» é conceito indeterminado, varável em função de imensas coordenadas e que, a ter conteúdo percetivo, deveria ser explicitado na lei”.

expressamente a deliberação dos acionistas e que podem ter uma natureza económica semelhante (por ex., fusões “triangulares”)¹³³.

3.3. *A crise estrutural do governo da sociedade anónima nos negócios com acionistas de controlo*

Em teoria, perante negócios entre a sociedade e um acionista, a divisão de poderes entre o órgão de administração e a assembleia geral asseguraria a desejável separação entre o órgão competente para decidir sobre os termos da transação (órgão de administração) e o centro de interesses em conflito objetivo com a sociedade (acionista de controlo).

Mas quando estamos perante negócios com um acionista que exerce uma influência dominante sobre a sociedade, na realidade, essa separação corre o risco de ser meramente formal e, no limite, é o elemento que potencia a realização de negócios entre o acionista de controlo e a sociedade, sem sujeitar esses atos às regras do CSC que concretizam o princípio geral da proibição de atuação em conflito de interesses e sem assegurar um controlo imparcial dos mesmos no sentido de estarem de acordo com o interesse da sociedade.

Por um lado, as operações entre a sociedade e o acionista de controlo são um dos principais mecanismos através dos quais este consegue extrair vantagens económicas em detrimento dos restantes acionistas (e credores) (i.e. benefícios privados de controlo); por outro lado, o controlo interempresarial comporta o risco de instrumentalização da sociedade dominada aos interesses do acionista dominante, na medida em que esse controlo se traduz tipicamente na suscetibilidade de influenciar, condicionar ou mesmo determinar a conduta e decisões do órgão de administração (ver 2.2. *supra*).

Perante uma situação de controlo, a independência do órgão de administração é assim posta em risco, em resultado do poder do acionista controlador poder eleger e destituir os membros do órgão de administração de acordo com a sua vontade. A importância essencial destes poderes para permitir o exercício de domínio por parte do acionista de controlo não pode ser minimizada: note-se que, juridicamente, o acionista de controlo não pode dirigir instruções ou ordens ao conselho de administração (artigos 405.º/1 *a contrario* e 373.º/3 do CSC); ou seja, perante a autonomia do conselho de administração face à assembleia geral,

¹³³ Sobre o conceito de fusão “triangular” e de *reverse triangular merger*, vide FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 659 ss.; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 461 ss., salientando os riscos de os acionistas da sociedade-mãe serem mantidos à margem do processo de fusão, na medida em que apenas esta (através dos seus administradores) é chamada a votar na assembleia geral da subsidiária a fundir.

é no poder para decidir *em qualquer momento* quem são os membros deste órgão que o acionista de controlo adquire os meios de determinar o comportamento e decisões sobre a gestão da sociedade.

Em regra, a situação de controlo apenas põe em risco a independência do órgão de administração¹³⁴ de forma objetiva ou potencial, e que o acionista controlador se abstenha de exercer a sua influência sobre a sociedade.

Este risco potencial de quebra da independência do órgão de administração torna-se efetivo em duas circunstâncias: por um lado, quando o acionista utiliza a sua influência dominante para submeter a sociedade à sua direção unitária, de forma mais ou menos intensa, dando origem aos conflitos de interesses de carácter estrutural ou “institucional” e sistemáticos associados ao “risco de grupo”; por outro lado, *quando o acionista controlador (ou uma parte por este dominada) se relaciona com a sociedade através da celebração de negócios com esta.*

Se o grupo constitui uma situação de crise do governo da sociedade autónoma, a concretização de negócios entre esta e um acionista de controlo não deixa de colocar igualmente os órgãos de governo da sociedade numa situação de crise estrutural. A eventual natureza ocasional dessa situação de crise do governo societário suscitada pela realização de operações com partes relacionadas não reduz os riscos para os acionistas externos (e credores sociais) face ao “risco de grupo”: é que ainda que estas operações assumam natureza ocasional, nada impede que elas afetem de forma grave o património da sociedade e, no limite, ponham em causa a sua viabilidade económica (ver 2.2. *supra*).

A inaplicabilidade ou limitações dos mecanismos de controlo de conflitos de interesses previstos na lei resulta precisamente da “crise” estrutural do governo da sociedade anónima perante negócios com o acionista de controlo.

Perante um acionista de controlo, as razões subjacentes à autonomia do conselho de administração em matérias de gestão não estão verificadas; pelo contrário, nessas circunstâncias, *a falta de autonomia do órgão de administração face ao acionista de controlo põe em causa a capacidade daquele órgão para decidir sobre transações com esse acionista*, ainda que formalmente sejam matérias de gestão abrangidas pela sua competência exclusiva, nos termos do artigos 405.º/1, 406.º e 373.º/2 e 3.

De facto, naquelas circunstâncias, a verificação de uma influência dominante, que se traduz na *suscetibilidade* de o acionista de controlo exercer um poder de direção unitária¹³⁵ e, desse modo, determinar as decisões do órgão de gestão, cria

¹³⁴ Entendida como a capacidade do órgão de administração para prosseguir o interesse exclusivo da sociedade, aglutinando os interesses dos acionistas (e outros interessados em redor da sociedade) no interesse comum social.

¹³⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA em anotação ao artigo 486.º do CSC, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 1231.

o risco de este órgão, perante transações entre a sociedade e o acionista de controlo (ou parte com este relacionada) atender aos interesses deste em detrimento da própria sociedade e dos restantes acionistas.

Mesmo que se considere que o controlo da sociedade através do conselho de administração é um fim visado pelo legislador¹³⁶, não se pode considerar que no caso de negócios entre a sociedade e o acionista controlador, a estrutura de governo da sociedade anónima assegura de forma adequada a prevenção de conflitos de interesses e que o processo de decisão atenda exclusivamente aos interesses da sociedade e não seja determinado ou influenciado de forma determinante pelo interesse do acionista de controlo, violando desse modo o princípio fundamental no Direito das sociedades de prossecução do interesse da sociedade, ou seja, dos acionistas como um todo (e não do controlador).

Esta crise estrutural do governo societário quando a sociedade negocia com o acionista de controlo resulta da “desfuncionalização” da competência exclusiva do órgão de administração em matérias de gestão. Enquanto a situação típica é que essa competência exclusiva funcione como pressuposto e garante da independência do órgão de administração na prossecução do interesse exclusivo da sociedade, quando esta se relaciona com um acionista de controlo essa competência exclusiva é precisamente o instrumento através do qual o acionista controlador consegue, através do seu poder fáctico de determinar as decisões do órgão de administração, realizar negócios desvantajosos com a sociedade controlada sem a intervenção de qualquer mecanismo de controlo societário preventivo de conflito de interesses que assegure a prossecução exclusiva do interesse da sociedade.

De órgão *independente*, o órgão de administração transforma-se em órgão *interessado* enquanto veículo de transmissão do interesse do acionista controlador. Mesmo quando os administradores não estejam dependentes do acionista de controlo, existe o risco objetivo de que quando negociem com este em nome da sociedade, não o façam com a mesma diligência, empenho e resultados que fariam com um terceiro.

Se a capacidade de o órgão de administração para atuar de forma independente e no interesse exclusivo da sociedade é posta em causa de forma objetiva, tal implica que nessas circunstâncias o órgão de administração não pode decidir de forma autónoma. *No caso de negócios com o acionista de controlo, tal implica concluir pela necessidade de legitimação dessa decisão por um órgão da sociedade com competência residual para formar e exprimir o interesse da sociedade: a assembleia geral.*

A intervenção da assembleia geral no caso de negócios entre a sociedade e acionistas de controlo pode ser defendida, conforme analisaremos, a partir da *concretização dos deveres de lealdade dos administradores (ver 5.1. infra) e dos acionistas,*

¹³⁶ PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração...*, cit., 167 e nota 219.

fundando-se nos deveres fundamentais dos primeiros e, no caso dos segundos, no seu *status socii* e na capacidade objetiva da sua posição de controlo para interferir nas decisões do órgão de administração (ver 5.2. *infra*).

Antes de analisarmos de que forma e com que fundamento a intervenção da assembleia geral será exigível nestes casos, importa fazer uma breve referência às soluções encontradas noutros ordenamentos jurídicos para ultrapassar a crise estrutural do governo societário perante negócios entre a sociedade e o acionista de controlo.

4. As soluções em ordenamentos jurídicos estrangeiros

4.1. Estados Unidos (Delaware)¹³⁷: negócios entre a sociedade e acionistas controladores

“There is no ‘safe harbor’ for... divided loyalties in Delaware”

Delaware Supreme Court, *Weinberger v. UOP, Inc.*

4.1.1. Negócios entre a sociedade e administradores (self-dealing)

As regras aplicáveis à celebração de negócios entre a sociedade e os administradores ou acionistas de controlo são fruto de uma longa tradição jurisprudencial nos Estados Unidos e de desenvolvimentos legislativos na segunda metade do século XX, que contribuiram para formar o regime jurídico considerando por alguns autores como o mais exigente relativamente à celebração de negócios entre a sociedade e partes relacionadas¹³⁸.

A jurisprudência norte-americana reconheceu desde cedo a existência de deveres fiduciários (*fiduciary duties*) dos administradores das sociedades comerciais¹³⁹. Da qualificação dos *directors* como *fiduciaries* resulta a aplicação das exigentes

¹³⁷ A análise centrar-se-á na lei e jurisprudência do Estado do Delaware, atendendo a que lei societária no Estados Unidos é, em grande parte, lei estadual, ocupando a lei (e sobretudo a jurisprudência) do Delaware um lugar de referência central no Direito das sociedades norte-americano. Entre 1996 e 2000, 58% das sociedades abertas e 59% das sociedades incluídas no índice *Fortune 500* foram constituídas de acordo com a lei do Delaware; nos anos 90, 73 a 77% das *initial public offerings* na bolsa de Nova Iorque envolveram sociedade constituídas ao abrigo da lei do Delaware, WILLIAM CARNEY E GEORGE SHEPHERD, “The Mystery of Delaware Law’s Continuing Success”, *University of Illinois Law Review*, Vol. 1, 2009, 1-94 (3).

¹³⁸ REINIER KRAAKMAN ET. AL, *The Anatomy of Corporate Law.*, cit., 175 e 178.

¹³⁹ “In discharging this function [responsibility of the board of directors to manage or direct the management of the business and affairs of the corporation], the directors owe fiduciary duties of care and loyalty to the corporation and its shareholders”, *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939); *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 811 (Del. 1984), R. FRANKLIN BALOTTI E JESSE A. FINKELSTEIN, *The Delaware Law of Corporations & Business Organizations*, 3.ª ed., Vol. 1, Aspen Publishers, Nova Iorque, 2004, § 4.29, 4-122.

regras de *common law* aplicáveis aos *trusts* e, em especial, o dever de lealdade, o qual tem como núcleo fundamental o dever de o administrador se abster de negociar com a sociedade (*self-dealing*)¹⁴⁰.

As expressões “*self-dealing*” ou “*conflict-of-interest transaction*” são geralmente empregues para designar uma transação ou operação em que existe um conflito de interesses suscetível de afetar a confiança na capacidade dos administradores para atuarem no melhor interesse da sociedade e exercerem um juízo independente, *maxime* quando estes têm um interesse financeiro pessoal conflitante com a sociedade¹⁴¹. O exemplo mais evidente é a realização de negócios entre o administrador e a sociedade.

Se originalmente (século XIX) os tribunais norte-americanos consideravam este tipo de negócios anuláveis (independentemente de serem ou não ratificados pela assembleia de sócios), ao longo do século XX esta abordagem de proibição absoluta foi sendo mitigada, passando os tribunais a admitir estes negócios desde que os mesmos fossem: (i) aprovados por administradores “desinteressados” ou independentes; e (ii) “*fair*” para a sociedade¹⁴².

Os negócios entre os administradores e a sociedade são hoje regulados pela § 144 da *Delaware General Corporation Law* (DGCL), nos termos da qual um negócio em que um administrador é suscetível de ter um conflito de interesses¹⁴³, não será nulo com esse fundamento se pelo menos uma de três condições estiver verificada:

- a) o negócio é autorizado por uma maioria de administradores “desinteressados”, desde que estes tenham recebido toda a informação sobre os factos relevantes que digam respeito ao negócio e à natureza do conflito de interesses do administrador (§ 144(a)(1) DGCL);

¹⁴⁰ BALOTTI/FINKELSTEIN, *The Delaware Law...*, cit., § 4.35, 4-246.

¹⁴¹ BALOTTI/FINKELSTEIN, *The Delaware Law...*, cit., § 4.35, 4-246; FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 321-322.

¹⁴² Para uma análise da evolução da jurisprudência norte-americana e a progressiva admissibilidade do *self-dealing*, vide STEPHEN M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, Foundation Press, 2002, 308-310; GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 322-323; HAROLD MARSH, “Are Directors Trustees? Conflict of Interest, and Corporate Morality”, *Business Lawyer*, n.º 22 (1966), 35-76.

¹⁴³ O administrador é qualificado como *interested director* quando (i) esteja “dos dois lados do negócio” (*self-dealing*) ou (ii) tenha um interesse financeiro de natureza pessoal no negócio a ser celebrado que não é simultaneamente partilhado pelos acionistas (“*any personal financial interest in the transaction that is not equally shared by the stockholders*”), EDWARD P. WELCH e ANDREW J. TUREZYN, *Folk on the Delaware General Corporation Law – Fundamentals*, Wolters Kluwer, 2007, § 144.5, 274; BALOTTI/FINKELSTEIN, *The Delaware Law...*, cit., § 4.35, 4-246 (“*when a director is ‘ beholden to ’ an interested party such that he is unable to exercise independent business judgment, he will be treated as interested*”), com referências à jurisprudência.

- b) o negócio é autorizado “*in good faith*” pelos acionistas e os deveres de informação acima referidos tenham sido cumpridos (§ 144(a)(2) DGCL);
- c) o negócio é “*fair*” para a sociedade, no momento da sua autorização pelo órgão relevante (§ 144(a)(3) DGCL).

O cumprimento dos requisitos previstos no § 144 DGCL não determina necessariamente a validade do negócio. Na realidade, a norma apenas devolve ao autor da ação o ônus de provar que o negócio não é “*fair*”. Caso essa prova seja feita, o negócio pode ser declarado nulo pelo tribunal, ainda que os requisitos do § 144 tenham sido cumpridos¹⁴⁴.

4.1.2. *Negócios entre a sociedade e acionistas de controle*

A § 144 DGCL apenas é aplicável a negócios celebrados entre a sociedade e um administrador, mas não a negócios entre a sociedade e um acionista¹⁴⁵. No entanto, os riscos associados a este tipo de operações, sobretudo quando está em causa um acionista que controla a sociedade, não foram ignorados pela jurisprudência, levando esta a impor deveres fiduciários ao acionista de controle¹⁴⁶.

A imposição de deveres fiduciários a um acionista depende da sua qualificação como acionista de controle (*controlling shareholder*), o que se verifica quando este seja um acionista maioritário ou exerça o controle efetivo sobre os negócios da sociedade¹⁴⁷.

¹⁴⁴ WELCH/TUREZYN, *Folk on the DGCL...*, § 144.2, 272 (“*Compliance with the terms of Section 144 does not restore to the board the presumption of the business judgment rule; it simply shifts the burden to the plaintiff to prove the unfairness [of the transaction]*”, *Cinerama, Inc. V. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156 (Del. 1995)). Ver também STEPHEN M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, cit., 312, notando que “*(...) the statute does not fully validate such transactions, but rather only shields them from per se invalidation. The distinction may seem only semantic, but in fact is critical because it fails to preclude judicial review of a properly approved transaction*”.

¹⁴⁵ MARY SEGEL, “*The Erosion of The Law of Controlling Shareholders*”, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 24, 1999, 27-81 (39).

¹⁴⁶ A imposição de deveres fiduciários é hoje um dado adquirido para a maioria da jurisprudência e doutrina, *vide* PAULA J. DALLEY, *The misguided doctrine of stockholder fiduciary duties*, *Hofstra L. Rev.*, Vol. 33, 2004, 175-222 (176), embora com posição crítica à imposição de deveres fiduciários a acionistas de controle.

¹⁴⁷ “*A shareholder owes a fiduciary duty only if it owns a majority interest in or exercises control over the business affairs of the corporation*”, *Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp.*, 535 A.2d 1334, 1344 (Del. 1987) [= *Ivanhoe*], *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 815 (Del. 1984) [= *Aronson*], *Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp.*, 569 A.2d 53, 70 (Del. 1984) [= *Citron v. Fairchild*], in SEGEL, “*The Erosion of The Law...*”, cit., 34.

Quando um acionista não detenha a maioria dos direitos de voto, o elemento essencial para a verificação de uma situação de controlo é a capacidade para determinar os termos da transação com a sociedade:

A shareholder who owns less than 50% of a corporation's outstanding stock does not, without more, become a controlling shareholder of that corporation, with concomitant fiduciary status. For a dominating relationship to exist in the absence of a controlling stock ownership, a plaintiff must allege domination by a minority shareholder through actual control of corporate conduct¹⁴⁸.

Para o efeito, os tribunais aferem a influência do acionista minoritário sobre o negócio em causa, designadamente, a relação entre o acionista e os membros do conselho de administração que negociaram ou decidiram a transação e se o acionista determinou os termos do negócio com a sociedade¹⁴⁹.

A abordagem dos tribunais à qualificação dos acionistas de controlo reflete a constatação de que perante negócios com o acionista de controlo, existe o risco de os administradores não atuarem do mesmo modo como fariam com um terceiro. Nesses casos, a falta de independência do órgão de administração justifica a imposição de deveres fiduciários ao acionista controlador de modo a proteger os acionistas minoritários da sociedade controlada¹⁵⁰:

The basis for the controlling stockholder's fiduciary obligation is the sound policy that, just as directors are bound by certain fiduciary obligations, one who has the potential to control the board's actions should be subject to an obligation as rigorous as those applied to the directors. (...) control in a corporation, whether publicly or closely held, carries with it the potential that the controlling stockholder may choose to exercise control to reap disproportionate benefits at the expense of the corporation or noncontrolling shareholders such that protection of their interests is desirable. That protection arises by imposing the fiduciary standards on the controlling stockholder exercising the controlling influence¹⁵¹.

¹⁴⁸ *Citron*, 569 A.2d, 70, in SIEGEL, "The Erosion of The Law...", cit., 35.

¹⁴⁹ No entanto, não é líquido se a influência do acionista minoritário é aferida apenas caso-a-caso (devendo ser provada no caso concreto em litígio) ou se o controlo pode ser aferido com base no padrão de transações anteriores, SIEGEL, "The Erosion of The Law...", cit., 35.

¹⁵⁰ GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 348;

¹⁵¹ *Citron v. E.I. Du Pont de Nemours & Co.*, 584 A.2d 490, 502 (Del. Ch. 1990) [= *Citron v. E.I. Du Pont*], in SIEGEL, "The Erosion of The Law...", cit., 33 e nota 25.

A imposição de deveres fiduciários a acionistas de controlo¹⁵² significa que estes estão vinculados a um dever de lealdade para com a sociedade (e restantes acionistas) fazendo despoletar uma série de consequência procedimentais da maior relevância no ordenamento norte-americano. Assim, os negócios entre o acionista controlador e a sociedade: (i) deixam de beneficiar da *business judgment rule*; (ii) estão sujeitos a apreciação pelos tribunais com base na aplicação do *entire fairness test*; e (iii) recai sobre o acionista de controlo e/ou os administradores da sociedade o ônus de provar que o negócio é justo para a sociedade e restantes acionistas¹⁵³.

De acordo com o *entire fairness test*, o tribunal decide sobre a validade dos atos de gestão dos administradores¹⁵⁴ à luz de dois requisitos cumulativos: “*fair price*” e “*fair dealing*”¹⁵⁵.

À luz do requisito de *fair dealing*, o tribunal analisa aspetos procedimentais que envolveram a celebração do negócio, tais como o momento em que o negócio foi realizado, como foi iniciado, estruturado, negociado e divulgado aos membros do conselho de administração, bem como se o mesmo foi aprovado pelos administradores ou acionistas da sociedade¹⁵⁶.

¹⁵² Os requisitos e situações que resultam na imposição de deveres fiduciários a acionistas de controlo são o produto de uma tortuosa evolução jurisprudencial, conforme veremos. Sobre a evolução da jurisprudência do Delaware relativamente aos deveres fiduciários dos acionistas de controlo e as diversas dúvidas suscitadas pela mesma, vide MARY SIEGEL, “The Erosion of The Law of Controlling Shareholders”, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 24, 1999, 27-81; PAULA J. DALLEY, “The misguided doctrine of stockholder fiduciary duties”, *Hofstra Law Review*, Vol. 33, 2004, 175-222; PAULA J. DALLEY, “Shareholder (and director) fiduciary duties and shareholder activism”, *Houston Business and Tax Journal*, Vol. VIII, 2008, 301-336; STEVEN M. HAAS, “Toward a controlling shareholder safe harbour”, *Virginia Law Review*, 90 (2004), 2245-2304; DAVID B. FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware: A Dysfunctional Standard”, *NYU Journal of Law and Business*, 2 (2006), 479-507; ver também FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas...”, cit., 123-125.

¹⁵³ GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 350, salientando que a imposição de deveres fiduciários ao acionista de controlo (i) amplia as situações em que um negócio não é protegido pela *business judgment rule*, sendo sujeito a revisão judicial de acordo com o *entire fairness test*; (ii) permite responsabilizar o acionista de controlo (para além do órgão de administração) por um negócio injusto para a sociedade; SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 39 e nota 50, destacando as diversas decisões jurisprudenciais que determinam que as transações entre a sociedade e acionistas controladores têm de ser apreciadas de acordo com o *entire fairness test*, designadamente *Citron v. E.I. Du Pont*, 502 e *Kahn v. Tremont Corp.*, 694 A.2d 422, 428 (Del. 1997).

¹⁵⁴ FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, cit., 481.

¹⁵⁵ “The concept of fairness has two basic aspects: fair dealing and fair price. (...) However, the test for fairness is not a bifurcated one as between fair dealing and price. All aspects of the issue must be examined as a whole since the question is one of entire fairness”, *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 705, 711 (Del.1983) [= *Weinberger*].

¹⁵⁶ “[*fair dealing*] embraces questions of when the transaction was timed, how it was initiated, structured, negotiated, disclosed to the directors, and how the approvals of the directors and the stockholders were obtained.”, *Weinberger*, 711.

O requisito de *fair price* diz respeito aos aspetos económico e financeiros relevantes do negócio, incluindo os ativos da empresa, valor de mercado, lucros, previsões de evolução da atividade e quaisquer outros elementos que afetem do valor das ações da sociedade¹⁵⁷.

A jurisprudência do Delaware teve uma evolução no sentido de alargar o universo de situações que determinam a aplicação do *entire fairness test*. Numa primeira fase, a jurisprudência exigiu como pressuposto do afastamento da aplicação da *business judgment rule* a operações entre um acionista de controlo e a sociedade dominada, que a sociedade-mãe determinasse esta a praticar atos em seu benefício excluindo (e em detrimento) dos acionistas minoritários da subsidiária (o “*advantage/disadvantage test*”)¹⁵⁸.

O *leading case*, no que diz respeito ao Delaware, é o caso *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, no qual foi considerado que (i) os administradores da sociedade-filha não eram independentes da sociedade-mãe, uma vez que todos mantinham relações profissionais com o acionista de controlo, pelo que este tinha um dever fiduciário para com a sociedade e os restantes acionistas nos negócios que celebrasse com a subsidiária¹⁵⁹, mas (ii) que apenas se verifica uma situação de conflito de interesses (*self-dealing*), e conseqüente afastamento da *business judgment rule*, quando o acionista de controlo recebe uma vantagem em detrimento e à custa dos acionistas minoritários da subsidiária (*advantage/disadvantage test*)¹⁶⁰.

Este entendimento ditava soluções diferentes consoante o tipo de “transação” em causa: assim, no caso *Sinclair*, o tribunal considerou que uma decisão relativa à distribuição “excessiva” de dividendos (beneficiando o acionista de controlo) era ainda coberta pela *business judgment rule* porque todos os acionistas eram tratados de forma igual (i.e., proporcionalmente à sua participação); mas já quanto à decisão da sociedade-filha abster-se de responsabilizar a mãe por um incumprimento contratual, tal representava um benefício desproporcional e em detrimento os restantes acionistas correspondendo a *self-dealing*, pelo que essa decisão teria de ser apreciada pelo tribunal à luz do *fairness test*, cabendo ao acionista de controlo provar a justiça da transação¹⁶¹.

O caso é importante porque o tribunal não aplicou o *entire fairness test* a toda e qualquer transação entre o acionista de controlo e a sociedade dependente. Para

¹⁵⁷ “[*fair price*] relates to the economic and financial considerations of the proposed merger, including all relevant factors: assets, market value, earnings, future prospects, and any other elements that affect the intrinsic or inherent value of a company’s stock.”, *Weinberger*, 711.

¹⁵⁸ *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717, 720 (Del. 1971) [= *Sinclair*].

¹⁵⁹ GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 348; SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 48.

¹⁶⁰ *Sinclair*, 280 A.2d 720. Conforme veremos, esta limitação à aplicação do “*entire fairness test*” viria mais tarde a ser mitigada.

¹⁶¹ SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 49.

que a *business judgment rule* fosse afastada não bastava estarmos perante *self-dealing* (um negócio entre o controlador e a sociedade): era ainda necessário demonstrar que o acionista de controlo recebeu um benefício desproporcional e à custa dos restantes acionistas em resultado desse negócio¹⁶².

No entanto, em casos posteriores, a jurisprudência foi progressivamente abandonando a exigência do *advantage/disadvantage test* como requisito da aplicação do *fairness test* a negócios entre o acionista controlador e a sociedade dependente, passando a exigir em determinados casos apenas a demonstração de que o acionista controlador “stood on both sides of a transactions with the subsidiary”¹⁶³: caberia então ao acionista controlador demonstrar a justiça do negócio com a subsidiária.

Ainda assim, no caso *Weinberger* o tribunal admitiu a possibilidade de que se o negócio fosse aprovado por acionistas desinteressados com acesso à informação relevante sobre o negócio (*cleansing act*), o ónus da prova reverteria para o lesado, tendo este de demonstrar em juízo que o negócio não era justo¹⁶⁴.

O abandono do *advantage/disadvantage test* viria a ser reafirmado no caso *Citron v. E.I. Du Pont*, mas ainda por referência a uma “cash-out merger” entre o acionista de controlo e a sociedade-filha. O facto de tanto no caso *Weinberger* como no caso *Citron v. E.I. Du Pont* estarem em causa este tipo de fusões levava a doutrina a questionar se o afastamento do *advantage/disadvantage test* apenas se aplicaria a este tipo de transações com o acionista de controlo¹⁶⁵.

No entanto, no caso *In re Maxxam*, perante um negócio entre o acionista de controlo e a sociedade dependente (não estando em causa uma fusão, mas um empréstimo da sociedade dependente ao acionista de controlo e posteriores

¹⁶² SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 50.

¹⁶³ No caso *Weinberger*, o tribunal considerou que perante uma uma “cash-out merger” entre a sociedade-filha e a sociedade-mãe, seria suficiente para aplicar o *entire fairness test* a verificação de a sociedade-mãe ser parte numa transação com a filha, prescindindo do *advantage/disadvantage test* articulado no caso *Sinclair*, vide *Weinberger*, 703, in FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 488. O Autor salienta no entanto a extrema variedade de fundamentos de decisões posteriores, algumas aplicando ainda o *advantage/disadvantage test* a operações com o acionista de controlo e outras aparentemente prescindindo desse requisito, FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 489-496. Não obstante, após o caso *Weinberger* a maioria das decisões ignora o *advantage/disadvantage test*, independentemente de a operação entre o acionista de controlo e a sociedade dependente ser uma fusão ou outro tipo de transação, ao ponto de tornar esse requisito virtualmente obsoleto, SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 69.

¹⁶⁴ *Weinberger*, 703, in FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 488.

¹⁶⁵ FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 488, salientando que a aplicação do *fairness test* independentemente de a operação ser aprovada por acionistas desinteressados, refletia a visão do tribunal de que as operações de fusão entre uma sociedade-mãe e a sociedade-filha estavam “contaminadas” por conflitos de interesses estruturais, pelo que a aplicação da *business judgment rule* seria desadequada; SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 56-58.

aquisições de imóveis)¹⁶⁶, o tribunal considerou que o facto de o acionista de controlo realizar um negócio com a sociedade dependente era suficiente para sujeitar o mesmo ao *fairness test*, pelo que cabia ao acionista de controlo provar que o negócio foi *entirely fair*¹⁶⁷.

Apesar deste percurso algo sinuoso da jurisprudência, as regras aplicáveis aos negócios entre um acionista de controlo e a sociedade dependente no Delaware que foram sendo construídas pelos tribunais, embora com diferenças de caso para caso e situações de alguma incerteza (como é inevitável num sistema fortemente jurisprudencial) acabam por conduzir a soluções finais coerentes¹⁶⁸, resultando num regime particularmente exigente para os negócios entre acionistas de controlo e sociedades dependentes¹⁶⁹.

A indistinção quanto ao tipo de negócios sujeitos ao *fairness test* é mais sensível no que diz respeito aos efeitos que resultam de um negócio (quando estejam em causa operações relativas a matérias de gestão normal da sociedade) ser aprovado por administradores independentes ou acionistas desinteressados, existindo dúvidas sobre se intervenção de um destes mecanismos permite que o ato passe a beneficiar da *business judgment rule* ou se o efeito se limita à reversão do ónus da prova, mantendo-se a revisão judicial à luz do *fairness test*¹⁷⁰.

¹⁶⁶ *In re Maxxam, Inc.*, 659 A.2d 760 (Del. Ch. 1995) [= *In re Maxxam*]. O caso dizia respeito à celebração de um empréstimo pela sociedade dependente (Maxxam) com o acionista de controlo (Federated), sob pressão deste último, de modo a obter recursos financeiros para um empreendimento imobiliário. Perante uma perspetiva negativa de evolução do negócio, o acionista de controlo determinou que a sociedade dependente adquirisse os imóveis, a um preço acima do valor de mercado, *In re Maxxam*, 765-767, in FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 498.

¹⁶⁷ *In re Maxxam*, 771, mas sem prejuízo de o ónus da prova reverter para o autor da ação judicial se a o negócio fosse conduzido por membros independentes do órgão de administração face ao acionista de controlo, SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 60.

¹⁶⁸ FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 500-502, demonstrando que os fundamentos dos casos *Sinclair* e *Weinberger*, apesar das diferenças, conduzem a resultados finais similares.

¹⁶⁹ Para uma defesa da abordagem jurisprudencial no Delaware e dos resultados obtidos por referência a negócios com acionistas de controlo, vide LEO E. STRINE, “The Inescapably Empirical Foundation of the Common Law of Corporations”, *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 27/2 (2002), 499-524. A exigência do regime do Delaware sobre negócios entre a sociedade e o acionista de controlo é salientada pela doutrina, que chama a atenção para o “risco” de o ónus da prova da justiça do negócio recair sobre a administração e o acionista controlador, levando a recomendações no sentido de os acionistas de controlo assegurarem que as sociedades dependentes são tratadas de forma justa e equitativa, e adotarem mecanismos de controlo independentes das decisões internas, como boas práticas comerciais, FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 507.

¹⁷⁰ FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, cit., 503-504.

Uma vez que o fundamento para o afastamento da *business judgment rule* e a aplicação do *fairness test* é a falta de independência dos administradores da sociedade dominada perante o acionista de controlo, a jurisprudência considera que se o negócio for aprovado por elementos independentes do acionista de controlo, nesse caso o acionista não está em posição de determinar os termos da transação, pelo que o ónus da prova recai sobre o autor do litígio¹⁷¹.

Para obter essa vantagem procedimental, o negócio tem de ser aprovado por um comité especial de administradores plenamente independente¹⁷², devendo os administradores serem investidos de plenos poderes para negociar *at arms' length*¹⁷³; em alternativa, o negócio pode ser submetido à aprovação dos restantes acionistas, plenamente informados sobre os termos do negócio¹⁷⁴.

Apesar da intervenção de um elemento independente, os tribunais não parecem aceitar que esses negócios passem a beneficiar da *business judgment rule*, na medida em que tanto os administradores independentes como os acionistas não controladores podem estar sujeitos à coerção do acionista de controlo¹⁷⁵ ou

¹⁷¹ SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 36 e 40.

¹⁷² “. . .truly independent, fully informed, and had the freedom to negotiate”, Lynch Communication, 1120.

¹⁷³ HAAS, “Toward a Controlling Shareholder...”, cit., 2254.

¹⁷⁴ HAAS, “Toward a Controlling Shareholder...”, cit., 2267; “an informed vote of a majority of the minority stockholders, while not a legal prerequisite, shifts the burden of proving the unfairness of the merger entirely to the plaintiffs”, Lynch Communication, 1116.

¹⁷⁵ De forma elucidativa: “The controlling stockholder relationship has the inherent potential to influence, however subtly, the vote of minority stockholders in a manner that is not likely to occur in a transaction with a noncontrolling party. Even where no coercion is intended, shareholders voting on a parent subsidiary merger might perceive that their disapproval could risk retaliation of some kind by the controlling stockholder. For example, the controlling stockholder might decide to stop dividend payments or to effect a subsequent cash out merger at a less favorable price, for which the remedy would be time consuming and costly litigation. At the very least, the potential for that perception, and its possible impact upon a shareholder vote, could never be fully eliminated. Consequently, in a merger between the corporation and its controlling stockholder -- even one negotiated by disinterested, independent directors -- no court could be certain whether the transaction terms fully approximate what truly independent parties would have achieved in an arm's length negotiation. Given that uncertainty, a court might well conclude that even minority shareholders who have ratified a parent-subsidiary merger need procedural protections beyond those afforded by full disclosure of all material facts. One way to provide such protections would be to adhere to the more stringent entire fairness standard of judicial review” (Citron v. E.I. Du Pont, 584 A.2d 502). A teoria, também conhecida como a “800-pound gorilla theory”, é defendida por LEO STRINE, vide STRINE, “The Inescapably Empirical Foundation...”, cit., 512 (“this strain of thought was premised on the notion that when an 800-pound gorilla wants the rest of the bananas, little chimpanzees, like independent directors and minority stockholders, cannot be expected to stand in the way, even if the gorilla putatively gives them veto power. Lurking in the back of the directors' and stockholders' minds is the fear that the gorilla will be very angry if he does not get his way. As a result, we cannot fully trust the traditional protective devices that the law uses to validate interested transactions. At most, we will give the majority stockholder some credit if he uses these devices by shifting to the plaintiff the burden to prove unfairness”). Neste sentido, Kahn v. Lynch Communication Systems, 638 A.2d 1110, 1116

porque os acionistas não estão suficientemente informados para servirem como mecanismo plenamente adequado¹⁷⁶.

As decisões jurisprudenciais apontam assim para que o *fairness test* seja aplicado em qualquer caso, pelo que a aprovação do negócio por um comité de administradores independentes ou por acionistas desinteressados apenas determinará a reversão do ónus da prova. No entanto, a doutrina é particularmente crítica desta solução¹⁷⁷, não sendo unânime em que situações a *business judgment rule* pode “renascer” caso um negócio entre um acionista de controlo e a sociedade dependente seja negociado por uma maioria de administradores independentes ou aprovado pela maioria dos acionistas minoritários (i.e., “*cleansing act*”). Para um sector da doutrina e jurisprudência, sempre que uma *self-dealing transaction* envolvendo um acionista de controlo fosse autorizada por uma destas formas, tal determinaria a aplicação da *business judgment rule*; para outro sector, o *fairness test* seria sempre o critério aplicável a este tipo de transações, pelo que a autorização do negócio através de um *cleansing act* apenas determinaria a inversão para o autor do ónus de provar que o negócio não é justo¹⁷⁸.

Como é natural, a aplicação da *business judgment rule* tem consequências determinantes: se se considerar que o negócio sujeito a um *cleansing act* beneficia desta regra, tal implica que esses negócios ficam na prática subtraídos à sindicância judicial; caso seja adotada a posição contrária, o negócio *será sempre sindicável pelo tribunal*, estando apenas em causa a determinação de qual a parte no litígio que tem o ónus de provar que o negócio é justo.

Numa tentativa de sistematização, os negócios entre o acionista de controlo e a sociedade foram inicialmente divididos em dois tipos: “*enterprise issues*” e “*ownership-claim issues*”¹⁷⁹. O primeiro tipo referir-se-ia a negócios relativos à atividade comercial normal da sociedade, os quais deveriam manter-se sujeitos

(Del. 1994) [= *Lynch Communication*], em que estava em causa uma fusão da sociedade com uma empresa do grupo do acionista de controlo, imposta sob pressão deste, e determinando que perante um negócio com o acionista de controlo este seria sempre sujeito ao *fairness test* devido ao poder de coerção do controlador.

¹⁷⁶ MELVIN ARON EISENBERG, “The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law”, *Fordham Law Review*, Vol. 62/3, 437-468 (456); e STEVEN M. HAAS, “Toward a Controlling Shareholder Safe Harbor”, *Virginia Law Review*, vol. 90, 2004, 2245-2304 (2248).

¹⁷⁷ SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 41 ss.; HAAS, “Toward a Controlling Shareholder...”, cit., 2249-2351. Note-se, no entanto, que a jurisprudência do Delaware considera que a aprovação “pela maioria da minoria dos acionistas” não é requisito indispensável para a validade de um negócio entre a sociedade e o acionista de controlo, WELCH/TUREZYN, *Folk on the DGCL...*, cit., § 151.5.3, 328.

¹⁷⁸ HAAS, “Toward a Controlling Shareholder...”, cit., 2254.

¹⁷⁹ BAYLESS MANNING, “Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom After *Van Gorkom*”, *The Business Lawyer*, Vol. 41 (1985), 1-14 (5).

à *business judgment rule* (desde que sujeitos a uma *cleansing procedure*), na medida em que o potencial impacto destes negócios sobre os acionistas corresponde aos riscos típicos associados aos atos de gestão da responsabilidade dos administradores. No segundo tipo (*ownership-claim issues*) estariam em causa negócios que dizem diretamente respeito à participação dos acionistas na sociedade (operações de aumento de capital, fusões, *cash-out mergers*), justificando-se nesse caso a aplicação do *fairness test* em qualquer dos casos¹⁸⁰.

As tentativas de distinção e sistematização encetadas pela doutrina são importantes porque indiciam o esforço para distinguir entre *operações de gestão* (que segundo alguns autores deveriam beneficiar da *business judgment rule* quando aprovadas por um “órgão” independente do acionista de controlo) e *operações “fundamentais”*, que afetam diretamente o valor da participação do acionista, e que, por isso mesmo, devem estar sujeitas a um escrutínio particularmente exigente dos tribunais, mesmo quando aprovadas por um “órgão” independente.

De facto, a aplicação do *fairness test* a negócios relativos à atividade normal da sociedade dependente, impõe aos administradores desta (e acionista de controlo) o ónus de demonstrar a justiça desses negócios, suscitando dúvidas quanto aos custos potencialmente elevados associados à imposição deste regime¹⁸¹ e a eventual necessidade de distinguir entre os diferentes tipos de operações em causa.

Não obstante, a doutrina também admite que os custos impostos em termos de tempo e previsibilidade pelo *fairness test* devem ser comparados com os benefícios que resultam da sujeição imperativa do *fairness test* a negócios entre a sociedade e o acionista de controlo, limitando as possibilidades de este abusar da sua posição em benefício próprio¹⁸². Adicionalmente, apesar das vantagens de que os acionistas não controladores beneficiam no Delaware, na prática os negócios com acionistas de controlo não são questionados judicialmente com frequência¹⁸³, o que parece evidenciar os efeitos positivos de um regime preventivo exigente para os negócios com acionistas de controlo, na medida em que estes tenderão a assegurar-se que existem elementos claros para demonstrar que o negócio é justo e que foi aceite por elementos independentes ou desinteressados da sociedade controlada, desincentivando desse modo que os negócios sejam questionados judicialmente de forma pouco ponderada e desrazoável.

¹⁸⁰ MANNING, “Reflections and Practical Tips, cit., 6. Outros autores defendem uma divisão tripartida: operações de fusão entre mãe e filha, alterações fundamentais e negócios de gestão ordinária (os dois primeiros acabam por se reconduzir à figura dos *ownership-claim issues*), SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 46.

¹⁸¹ FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 502.

¹⁸² SIEGEL, “The Erosion of The Law...”, cit., 72.

¹⁸³ FEIRSTEIN, “Parents and Subsidiaries in Delaware...”, 503.

4.2. Inglaterra: regras gerais sobre conflito de interesses e as Listing Rules da FSA

4.2.1. Regras gerais sobre conflito de interesses (Companies Act 2006)

Constitui um princípio da *common law* que os administradores, enquanto fiduciários, não podem colocar-se numa posição de conflito entre os seus deveres para com a sociedade (ou terceiros) e os seus interesses pessoais, também referido como “*no conflict*” principle, constituindo provavelmente o *mais importante dos deveres de lealdade dos administradores*¹⁸⁴. O princípio enforma as regras positivas previstas no *Companies Act 2006*, relativas a negócios com a sociedade (*self-dealing*) (sec. 177 CA 2006), uso de propriedade, informações ou oportunidades da sociedade (sec. 175 CA 2006) e proibição de aceitar vantagens de terceiros (sec. 176 CA 2006).

As implicações do “*no conflict*” principle foram sofrendo variações: em meados do século XIX, o negócio celebrado entre o administrador e a sociedade seria nulo, exceto se o conflito de interesses fosse divulgado e o negócio aprovado pela assembleia geral (uma vez que os acionistas são os beneficiários do cumprimento dever do administrador)¹⁸⁵.

No entanto, uma vez que era admitido que os estatutos podiam afastar a necessidade de aprovação pela assembleia geral (e até de divulgação do conflito de interesses ao conselho de administração) e perante o uso excessivo dessa permissão, o legislador adotou a regra imperativa da divulgação do interesse ao órgão de administração, cabendo a este decidir se o negócio exigia ou não aprovação deste órgão¹⁸⁶. Atualmente, a regra fundamental é ainda o dever de o administrador *divulgar* previamente ao conselho de administração o interesse, direto ou indireto, no negócio com a sociedade [sec. 177(6)(a) CA 2006].

A natureza indireta do interesse do administrador na operação significa que este não tem de ser necessariamente parte no negócio, alargando deste modo o âmbito de aplicação da norma a negócios com pessoas que mantenham uma relação com o administrador de modo a criar um risco real de conflito entre o dever e a lealdade pessoal do administrador¹⁸⁷. O dever de divulgação não se verifica

¹⁸⁴ O princípio fundamental de *common law* foi formulado por Lord Hershchell no caso *Bray v Ford* [1896] A.C. 44, HL, 51-2, in PAUL L. DAVIES E SARAH WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 9.^a ed., Sweet & Maxwell, Londres, 2012, 559-560.

¹⁸⁵ Op. cit., 562.

¹⁸⁶ DAVIES/WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles...*, cit., 563.

¹⁸⁷ Assim *Transvaal Lands Co v New Belgian Land Co* [1914] 2 Ch.485, CA e *Newgate Stud Co v Penfold* [2008] 1 B.C.L.C. 46, indicando que a regra na *common law* abrange negócios entre a sociedade e qualquer pessoa cuja relação com o administrador permita a criação de “*a real risk of conflict between duty and personal loyalties*”, in DAVIES/WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles...*, cit., 565 e nota 217. Também JOHN BIRDS (ED.), *Annotated Companies Legislation*, Oxford University Press, Oxford, 2010, 210 e nota 192 (por referência à sec. 317 do *Companies Act 1985*).

nos casos que não são suscetíveis de dar origem a um conflito de interesses (“*if it cannot reasonably be regarded as likely to give rise to a conflict of interest*”) [sec. 177(6) (a) CA 2006]¹⁸⁸.

No entanto, a tendência do início do século XX de desvio da aprovação de negócios entre o administrador e a sociedade pela assembleia geral, a favor de um dever de simples divulgação do interesse ao conselho de administração, foi sendo vista como uma “significativa diluição dos controlos legais sobre este tipo de conflito de interesses”¹⁸⁹, motivando a intervenção do legislador no *Companies Act 1985* no sentido de exigir aprovação da assembleia geral para determinadas categorias de negócios especialmente vulneráveis a um controlo adequado pela administração (seja pela sua dimensão ou interesse comum dos membros – “*mutual back-scratching*”)¹⁹⁰. É caso dos negócios previstos no *Chapter 4, Part 10* do CA 2006, relativos, designadamente, a: aquisição de bens relevantes (bens, exceto numerário, de valor superior a £ 100.000 ou 10% do capital próprio) (sec. 190); operações de crédito (sec. 197); e decisões específicas relativas à remuneração dos administradores (secs. 188 e 215)¹⁹¹.

4.2.2. Listing Rules da FSA

A *Listing Rule* n.º 11 da FSA¹⁹² regula especificamente os requisitos para a realização de negócios com partes relacionadas, com o objetivo expresso de “*prevent a related party from taking advantage of its position and also prevent any perception that it may have done so*” (LR 11.1.2), sublinhando o aspeto preventivo do regime.

As regras sobre negócios com partes relacionadas são aplicáveis a qualquer negócio entre a sociedade (incluindo por subsidiárias) e uma “parte relacionada”, abrangendo negócios com acionistas relevantes (com pelo menos 10% dos direitos de voto), administradores e qualquer pessoa que exerça uma influência dominante sobre a sociedade (LR 11.1.4).

¹⁸⁸ DAVIES/WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles...*, cit., 565, salientado que é duvidoso que tal “exceção” constitua uma alteração ao princípio de *common law* de divulgar interesses pessoais que possam entrar em conflito com o dever do administrador.

¹⁸⁹ DAVIES/WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles...*, cit., 571.

¹⁹⁰ Op. cit., 560 e 572.

¹⁹¹ Op. cit., 573-588.

¹⁹² À data, *Financial Services Authority (FSA)*. As *Listing Rules* são aplicáveis a sociedades admitidas à negociação num mercado de cotações oficial (*premium listed*) da *London Stock Exchange*. Podem ser consultadas em <http://fsahandbook.info/FSA/>.

O regime adota uma abordagem gradualista quanto aos requisitos de aprovação de negócios com partes relacionadas¹⁹³. No caso de negócios para os quais um dos indicadores de relevância¹⁹⁴ for superior a 5%, a sociedade deve (LR 11.1.7):

- i) divulgar a realização do negócio ao mercado, através do *Regulatory Information Service* (semelhante ao Sistema de Divulgação de Informação da CMVM), com informação sobre os termos do negócio, a contraparte e a natureza do interesse da parte relacionada no negócio;
- ii) colocar à disposição dos acionistas um documento informativo (*circular*), com informações detalhadas sobre todos os aspetos relevantes do negócio, incluindo as vantagens, riscos, natureza e relevância do interesse da parte relacionada, o qual deve ser acompanhado de um parecer independente sobre o valor do negócio (se este disser respeito a um bem da sociedade e não estiverem disponíveis informações financeiras adequadas sobre o mesmo) e de uma declaração dos administradores independentes atestando a conformidade do negócio com o interesse da sociedade e que a sua conformidade foi verificada por um auditor independente;
- iii) obter a aprovação prévia da assembleia geral para a realização do negócio, em cuja deliberação o acionista interessado (incluindo pessoas relacionadas com o mesmo) não pode votar.

No caso de negócios de menor relevância (i.e., para os quais um dos índices de relevância for superior a 0,25% mas inferior a 5%), a sociedade deve notificar previamente a FSA dos termos do negócio a realizar, juntamente com confirmação escrita de um auditor independente de que o negócio é “*fair and reasonable*” para os acionistas e incluir informação sobre a transação nas contas anuais (LR 11.1.10).

¹⁹³ São excluídos os negócios com partes relacionadas (i) efetuados no âmbito da atividade comercial normal (*ordinary course of business*) da sociedade, desde que esta seja credora da parte relacionada ou resulte do negócio um benefício para esta, e (ii) os negócios em que a sociedade e uma parte relacionada investem numa terceira entidade (LR 11.1.5).

¹⁹⁴ Os indicadores de relevância são definidos no Anexo 1 da *Listing Rule* n.º 10 relativa a negócios relevantes, por referência a diferentes critérios de comparabilidade da relevância do negócio para a sociedade (e.g., valor do ativos implicados no negócio, percentagem dos lucros da sociedade, percentagem da contrapartida do negócio face ao ativo da sociedade).

4.3. *Itália: o artigo 2391-bis c.c. e o regulamento da Consob relativo aos princípios de aprovação de operações com partes relacionadas*

O decreto legislativo n. 310, de 28 de dezembro de 2004 introduziu no código civil italiano o artigo 2391-bis, nos termos do qual:

1. Os órgãos de administração das sociedades que recorram ao mercado de capitais devem adotar, segundo os princípios fixados pela Consob, regras que assegurem a transparência e correção substantiva e procedimental das operações com partes relacionadas e divulgam as mesmas no relatório de gestão; para esse efeito podem recorrer a peritos independentes, de acordo com a natureza, o valor ou características da operação.

2. Os princípios previstos no primeiro parágrafo são aplicáveis às operações realizadas diretamente ou através de sociedades controladas e estabelecem as regras aplicáveis a essas operações quanto à respetiva competência de decisão, fundamentação e documentação. O órgão de fiscalização verifica o cumprimento das regras adotadas nos termos do primeiro parágrafo e dará conta das mesmas no relatório à assembleia¹⁹⁵.

O artigo 2391-bis introduziu novas regras em matéria de operações com partes relacionadas, habilitando a Consob¹⁹⁶ a concretizar as regras relativas à informação e correção substantiva e procedimental dessas operações, quando realizadas por sociedades abertas ou com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, nos termos do artigo 2325-bis do *codice civile*.

A regulamentação apenas viria a ser adotada em março 2010, após um longo período de consulta pública e diversas alterações à proposta inicial¹⁹⁷,

¹⁹⁵ A tradução é da nossa responsabilidade. Redação original do artigo 2391-bis do *codice civile*:

1. Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione.

2. I principi di cui al primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea.

¹⁹⁶ *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (Consob), a autoridade responsável pela regulação do mercado de valores mobiliários italiano.

¹⁹⁷ A primeira proposta foi colocada a consulta pública em 9 de abril de 2008 e a segunda versão a 3 de agosto de 2009 (disponíveis em www.consob.it). As propostas da Consob foram marcadas por fortes críticas da doutrina, por todos *vide* PAOLO MOTALENTI, “Le operazioni con parti correlate”, *Giurisprudenza commerciale*, 2011/3, Parte I., 319-340.

com o *Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate* (“Regulamento OPR”)¹⁹⁸.

O Regulamento OPR da Consob procura combater os riscos de expropriação associados às operações com partes relacionadas, alterando (ou concretizando) as regras de formação da vontade negocial da sociedade, com o objetivo de minimizar a capacidade da contraparte para determinar os termos da operação, fazendo intervir no processo decisão a figura do administrador independente e a assembleia geral¹⁹⁹.

Sob forte influência norte-americana²⁰⁰, os princípios desenvolvidos no Regulamento OPR assentam na intervenção (em regra) de um *comité especial formado por administradores “independentes”*, inspirado no mecanismo de aprovação de *interested transactions* pela maioria (ou um comité especial) de *desinterested directors*, típico do ordenamento norte-americano²⁰¹.

No entanto, os princípios do Regulamento OPR da Consob afastam-se da tradição norte-americana num aspeto decisivo: nesta são os administradores “desinteressados” quem conduz as negociações, sendo investidos de plenos poderes de decisão sobre a realização da operação²⁰². No caso do Regulamento OPR, apesar de a proposta inicial ter previsto uma “verdadeira «avocação funcional» do poder de decisão” dos administradores executivos para os “independentes”²⁰³, a versão final acabou por consagrar apenas a emissão de parecer (não vinculativo) dos adminis-

¹⁹⁸ Deliberação da Consob n.º 17221, de 12 de março de 2010, posteriormente alterada pela deliberação n.º 17389 de 23 de junho de 2010 (adiante referido como “Regulamento sobre Operações com Partes Relacionadas” ou “Regulamento OPR”). Ver também a *Comunicazione* n.º DEM/10078683 de 24 de setembro de 2010, com orientações sobre a aplicação do Regulamento (documentos disponíveis em www.consob.it).

¹⁹⁹ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo e nuove regole sulle operazioni con parti correlate: una convivenza difficile”, *Giurisprudenza commerciale*, 2012/2, Parte I, 254-275 (261).

²⁰⁰ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 261, nota 17, sobre a influência da tradição jurídica norte-americana no Regulamento OPR da Consob.

²⁰¹ Ver 4.1.2. *supra*.

²⁰² “To satisfy section 144(a)(1), the person seeking its protection must demonstrate that the «directors approving the [interested transaction] were ‘truly independent, fully informed, and had the freedom to negotiate at arm’s length’»”; WELCH E TUREZYN, *Folk on the DGCL...*, § 144.4, 274 – ver 4.1.2 *supra*.

²⁰³ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 262 e nota 19, dando conta das críticas na doutrina à “importação” da regra norte-americana. Ver também a este propósito as referências feitas por LUCA ENRIQUES (um dos principais defensores do Regulamento OPR) à desconfiança de GUIDO ROSSI quanto ao papel dos administradores independentes no sistema italiano, apelidando-os mesmo de “*financial gigolò*”, mas salientando que “os independentes são como a velha idade: uma coisa muito má, mas a alternativa é pior” e o facto de a alternativa (aprovação pela “maioria da minoria” dos acionistas) ser “politicamente inaceitável”, LUCA ENRIQUES, *Guido Rossi e la regolazione del mercato*, apresentação por ocasião do *Seminario per gli 80 anni di Guido Rossi* (Universidade de Roma III, 22 de março de 2011), 6 (disponível em www.consob.it).

tradadores “independentes” (apesar de prever a participação destes no processo negocial e preparação de operações de “maior relevância”, conforme analisado *infra*).

Não obstante, a natureza não vinculativa deste parecer é compensada pela obrigação do órgão de administração submeter a operação (de “maior relevância”) à aprovação da assembleia geral, caso o parecer dos administradores “independentes” seja negativo, devendo a proposta ser aprovada sem os votos dos acionistas interessados²⁰⁴.

O Regulamento OPR assenta nas seguintes regras fundamentais:

- Acolhimento das definições de “parte relacionada” e de “operação” constantes da IAS 24²⁰⁵;
- Adoção de procedimentos internos que assegurem a “correção substantiva e procedimental das operações com partes relacionadas”, de acordo com os princípios previstos no Regulamento, designadamente: (i) a identificação de operações de “maior relevância”²⁰⁶ (abrangendo pelo menos as operações previstas no Anexo 3); (ii) os requisitos adicionais de independência dos membros do órgão de gestão; (iii) o modo de preparação e aprovação das operações; (iv) o modo e prazos para fornecer aos membros independentes que devem emitir parecer as informações e documentação relativas às operações²⁰⁷;
- Para operações de “menor relevância”²⁰⁸, os procedimentos internos devem prever a emissão de parecer fundamentado por um comité composto (ainda

²⁰⁴ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 263-264 e nota 22, salientando o efeito dissuasor da sujeição da operação à assembleia geral, com o fim de “dar mais peso e poder negocial” ao comité “independente” e apontando os inconvenientes e custos da intervenção da assembleia.

²⁰⁵ Artigo 2, par. 1, al. a) e Anexo 1 do Regulamento OPR. Para a IAS 24, *vide* Regulamento (CE) n.º 1126/2008, da Comissão, de 3 de novembro de 2008, que adota determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho (conforme alterado pelo Regulamento (UE) n.º 632/2010, da Comissão, de 19 de julho).

²⁰⁶ As operações de “maior relevância” são definidas nos termos do Anexo 3 do Regulamento OPR como, pelo menos, aquelas relativamente às quais a aplicação de um dos seguintes índices de relevância seja superior ao limiar de 5% (que pode ser reduzido para 2,5% no caso de operações com a sociedade-mãe cotada): (i) índice de relevância da contrapartida, que compara o valor da transação face à situação líquida da sociedade; (ii) índice de relevância do ativo, que compara o valor do ativo da sociedade objeto da operação com o ativo da sociedade; e (iii) índice de relevância do passivo, que compara o valor do passivo da sociedade objeto da operação com o ativo da sociedade.

²⁰⁷ Artigo 4 do Regulamento OPR, sendo previstas exceções para sociedades de reduzida capitalização bolsista, sociedades admitidas recentemente à negociação em mercado e sociedades abertas, nos termos do artigo 9 do Regulamento.

²⁰⁸ As operações de “menor relevância” são definidas como todas aquelas que não sejam qualificadas como de “maior relevância” e as de montante reduzido previstas no artigo 13 do Regulamento OPR [artigo 3/1, al. c)].

que especialmente formado para esse efeito) exclusivamente por administradores “não executivos” e “não relacionados”, que sejam *maioritariamente* independentes, o qual se deve pronunciar sobre o interesse da sociedade na celebração do negócio, bem como da conveniência e correção substantiva dos respectivos termos²⁰⁹;

- Para operações de “*maior relevância*”, os procedimentos internos devem prever (para além dos requisitos anteriormente referidos): (i) a reserva de competência do órgão de administração para deliberar sobre a operação; (ii) que o comité formado *exclusivamente* por membros “independentes” esteja envolvido na fase de negociação e preparação da operação (com acesso a um fluxo informativo completo e tempestivo e sendo reconhecido o poder de exigir informações e formular observações sobre a operação); (iii) que o órgão de administração aprove a operação apenas após parecer favorável do comité “independente” (ou, em alternativa, outra modalidade de aprovação da operação que assegure um papel determinante da maioria do administradores independentes “não relacionados”), sem prejuízo de os estatutos poderem prever a possibilidade de a operação ser efetuada contra o parecer negativo do comité “independente” caso seja aprovada pela assembleia geral sem os votos dos acionistas interessados²¹⁰;
- Aplicação dos procedimentos previstos para operações de menor ou maior relevância, sempre que a operação tenha de ser aprovada ou autorizada pela assembleia geral – podendo ser submetida à assembleia uma proposta que não tenha merecido parecer favorável do comité “independente”, desde que sejam previstas regras que assegurem a não execução da operação caso a maioria dos acionistas “não relacionados” vote contra a operação (*whitewash procedure*)²¹¹;
- Obrigação de divulgação ao público de um “documento informativo” com informação detalhada sobre os termos e condições da operação (ou conjunto

²⁰⁹ Artigo 7, n.º 1 do Regulamento OPR (e Anexo 2, ponto 1 para sociedades que adotem um modelo dualista de governo). Os procedimentos internos devem ainda prever: (i) a possibilidade dos membros do comité “independente” recorrerem a peritos por si escolhidos; (ii) a transmissão de informação completa e adequada (quando concluída em condições normais de mercado, a informação deve incluir termos de comparação objetivos); (iii) fornecimento de informação completa trimestralmente aos órgãos de administração e de fiscalização; (iv) a colocação à disposição do público, no termo de cada trimestre, de documento com informação sobre a contraparte, objeto e contrapartida das operações realizadas durante esse período que tenham sido objeto de parecer negativo do comité “independente” e as razões para a realização da operação [artigo 7.º, par. 1, als. b) a g) e Anexo 2, ponto 1 do Regulamento POR].

²¹⁰ Artigo 8, pars. 1 e 2 do Regulamento OPR (e Anexo 2, ponto 2 para sociedades que adotem um modelo dualista de governo).

²¹¹ Artigo 11, pars. 1 a 3 do Regulamento, sem prejuízo de regras específicas em caso de deliberações urgentes, nos termos do par. 5 do mesmo artigo.

de operações que ultrapasse o limiar relevante), elaborado conforme o anexo 4 ao Regulamento e acompanhado de eventuais pareceres dos administradores ou peritos independentes que tenham sido emitidos (artigo 5, par. 1 e 5).

No caso de operações “homogêneas” com determinadas partes relacionadas, o Regulamento admite a possibilidade de os procedimentos preverem “deliberações-quadro”, nas condições previstas no artigo 1, par. 1 do Regulamento²¹².

Merecem ainda nota as regras específicas previstas para sociedades sujeitas à “direção e coordenação” de outra sociedade (artigos 2491 e ss do c.c.): nestes casos, o parecer do comité “independente” deverá (ou poderá)²¹³ ter em conta o resultado completo da atividade de direção e coordenação estabelecido para eliminar integralmente o dano resultante de uma operação relacionada isolada, sem prejuízo da exceção prevista no artigo 14, par. 2, que permite a não aplicação das regras do regulamento relativas à intervenção do comité “independente” em determinadas circunstâncias.

O Regulamento OPR admite, no entanto, algumas exceções, designadamente no caso de planos de remuneração de membros dos órgãos de administração e em caso de urgência (artigo 13, pars. 1, 3 e 6). Particularmente relevante, é a exceção que permite a não aplicação dos princípios previstos no regulamento a operações concluídas em condições normais de mercado – ficando nesse caso sujeitas apenas a comunicação à Consob e a divulgação específica nas informações periódicas do emitente²¹⁴.

A introdução do artigo 2391-*bis* e de regras específicas para as operações com partes relacionadas partiu da constatação da insuficiência das regras comuns societárias que regulam as situações de conflito de interesses, em particular do artigo 2391 c.c. (que prevê o dever de o administrador interessado informar o órgão de administração), para lidar com a natureza estrutural ou “institucional” do conflito de interesses entre sociedades ligadas por relações de domínio²¹⁵.

²¹² Artigo 12 do Regulamento OPR.

²¹³ Artigo 14 do Regulamento OPR. Defendendo que a tomada em consideração do interesse de grupo é uma faculdade do comité “independente” mas não uma obrigação, SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 273.

²¹⁴ Artigo 13, par. 3, al. c) do Regulamento OPR. Em especial, a sociedade com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado deve indicar nas informações financeiras periódicas quais as operações com partes relacionadas que foram concluídas a preços de mercado [subálnea ii)].

²¹⁵ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 264 e nota 23, dando conta das críticas da doutrina à insuficiência do regime do artigo 2391 c.c., o qual apenas se mostraria adequado para regular situações de conflito de interesses do administrador “por conta de terceiro” com natureza pessoal e ocasional.

As regras do Regulamento OPR vieram assim preencher um vazio do regime comum “produzindo um efeito de reequilíbrio do sistema, que anteriormente à intervenção da reforma de 2004 era paradoxalmente mais eficaz nas situações de conflito de interesses com menos riscos e inexplicavelmente pouco eficaz perante situações com mais risco”²¹⁶.

Uma das críticas apontadas ao Regulamento OPR é a insuficiente articulação com o regime dos grupos previsto nos artigos 2497 e seguintes do *codice civile*²¹⁷, atendendo a que este assenta em juízos *ex post*, dificilmente compatíveis com a análise *ex ante* exigida ao comité “independente”²¹⁸, criando uma “evidente dissonância” entre o regime legal do artigo 2497 c.c. (e a consequente legitimação do interesse de grupo) e o regime regulamentar da Consob elaborado precisamente para evitar esse resultado (tendo subjacente uma visão “atomista” do interesse social, em detrimento de uma visão “molecular” subjacente ao interesse de grupo)²¹⁹.

Por outro lado, é criticado o excessivo formalismo do Regulamento OPR e a ampla margem de discricionariedade permitida aos emitentes em algumas áreas-chave, designadamente quanto à identificação de categorias de partes relacionadas e aos requisitos de independência²²⁰. São ainda apontadas críticas ao mecanismo de *whitewashing*, por remeterem para minorias “casuais” decisões relevantes para a vida da sociedade, e dúvidas quanto ao procedimento de aprovação de operações de “maior relevância”, que constitui a “trave-mestra” do Regulamento OPR, designadamente quanto ao papel e intervenção dos administradores “independentes” na negociação das operações²²¹.

4.4. **França: as conventions réglementées e o regime do Code de commerce sobre operações entre a sociedade e partes relacionadas**

O ordenamento jurídico francês contém regras específicas aplicáveis a operações realizadas com determinadas partes relacionadas (designadas *conventions réglementées*), previstas nos artigos L. 225-38 a L. 225-42 do *Code de commerce*²²².

²¹⁶ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 264.

²¹⁷ Para uma descrição pormenorizada do regime italiano dos “grupos de facto” e a consagração da teoria das “vantagens compensatórias”, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 71 ss.

²¹⁸ SERGIO GILOTTA, “Interesse di gruppo...”, cit., 268-273.

²¹⁹ Op. cit., 274.

²²⁰ PAOLO MOTALENTI, “Le operazioni con parti correlate”, cit., ponto 14.

²²¹ PAOLO MOTALENTI, “Le operazioni con parti correlate”, cit., pontos 14 e 18.

²²² E nos artigos L. 225-86 ss., no caso de sociedades que adotem um sistema dualista de governo societário. O regime do *Code de commerce* remonta à *loi du 24 juillet de 1867*, cujo artigo 40 dispunha: “Il est interdit aux administrateurs de prendre ou de conserver un intérêt dans une entreprise ou dans un marché

Em linhas gerais, prevê-se que qualquer acordo (*convention*) entre a sociedade e um administrador ou um acionista que disponha de direitos de voto superiores a 10%²²³ (incluindo com a sociedade que controle o acionista relevante), diretamente ou por pessoa interposta:

- está sujeito a autorização prévia do conselho de administração (L. 225-38, 1.º parágrafo);
- tem de ser ratificado pela assembleia geral, estando o acionista interessado impedido de votar nessa deliberação (artigo L. 225-40, 2.º parágrafo);
- é objeto de um relatório especial preparado pelo *commissaire aux comptes* e sujeito a aprovação da assembleia geral (artigo L. 225-40, 2.º e 3.º parágrafos).

O artigo L. 225-38, 1.º par., não define o termo “*convention*”, interpretando doutrina e jurisprudência, de forma ampla, no sentido de negócio jurídico, independentemente de este adotar ou não forma escrita e incluindo qualquer decisão do conselho que confira um direito a um sujeito interessado²²⁴. Note-se ainda que, nos termos do 2.º par. do mesmo artigo, são abrangidos pelo regime das *conventions réglementées*, os acordos nos quais o administrador ou acionista relevante seja “indiretamente interessado”. Este parágrafo permite alargar o âmbito de aplicação do artigo L. 225-38, 1.º par. aos casos em que o “interessado” não é parte no acordo com a sociedade mas tem um interesse indireto sobre a parte interveniente (p. ex., operações efetuadas entre a sociedade anónima e uma filial da sociedade-mãe que controle o acionista da primeira)²²⁵.

A contraparte interessada (administrador ou acionista) deve informar o órgão de administração sobre o acordo em causa, não podendo o administrador

fait avec la société ou par son compte, à moins qu'il n'y soit autorisé par l'assemblée générale”, posteriormente consagrado e desenvolvido nos artigos 101 ss. da *loi du 24 juillet de 1966*, in DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, 2.ª ed., Joly Éditions, Paris, 2004, 110.

²²³ O alargamento do regime das *conventions réglementées* a operações entre a sociedade e acionistas com participações relevantes foi introduzido apenas em 2001, com a *Loi Nouvelles Régulations Économiques* de 15 de maio de 2001, na sequência de diversos relatórios da *Commission des Opérations de Bourse* que apontava a insuficiência do regime existente à data, por não permitir aos acionistas ter informação fundamentada sobre o interesse social nas prestações e contrapartidas relativas a operações entre a sociedade e acionistas relevantes (*Rapport Annuel COB*, 1995, 40) e sugerindo a necessidade de prever um controlo adicional dos acionistas sobre essas operações (*Rapport Annuel COB*, 1996, 40), in DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 125-126.

²²⁴ DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 113-114.

²²⁵ DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 122-123, salientando a diferença face aos casos de “interposta pessoa”, que dizem respeito às situações em que o interessado dissimula a sua participação através da interposição de um terceiro; M. COZIAN, A. VIANDIER e F. DEBOISSY, *Droit des Sociétés*, 16.ª ed., Litec, Paris, 2003, 305.

votar na deliberação relativa à autorização do mesmo (artigo L. 225-40, 1.º parágrafo). O presidente do conselho de administração deve notificar o *commissaire aux comptes* de todos os acordos autorizados e submete os mesmos a aprovação (i.e., ratificação) da assembleia geral (artigo L. 225-40, 2.º parágrafo). Por outro lado, o *commissaire aux comptes* submete à aprovação da assembleia geral um relatório específico sobre esses acordos (3.º parágrafo). De forma decisiva, a lei prevê que nessa deliberação o *accionista interessado está impedido de votar*, não sendo as suas ações consideradas para efeitos de cálculo do quórum e da maioria exigida para a deliberação (4.º parágrafo).

Não estão sujeitas ao regime das *conventions réglementées* os acordos que digam respeito a operações correntes e concluídas a preços normais de mercado (artigo L. 225-39)²²⁶. Alguma doutrina salienta o risco inerente a esta exceção²²⁷, na medida em que a avaliação do que constitui uma operação “*courante*” e celebrada em “condições normais” será feita, em primeira linha, pelas partes diretamente intervenientes (i.e., o presidente do conselho e o administrador/acionista contraparte): se os mesmos considerarem que a operação se insere nessa definição, não se verifica sequer o requisito de o interessado informar o órgão de administração da operação (artigo L. 225-38, 1.º par.) ou de o presidente deste órgão notificar o *commissaire aux comptes*.

No fundo, nestes casos, a operação não será divulgada ou sujeita a deliberação dos acionistas, sendo os próprios interessados quem avalia os termos da transação. A insuficiência do regime é agravada pelo entendimento dos tribunais de que a

²²⁶ Por operações “*courantes*” a doutrina e jurisprudência entendem aquelas que correspondam a operações que a sociedade executa de forma habitual; já as “condições normais” corresponderiam àquelas que são habitualmente praticadas pela sociedade, e por outras sociedades do mesmo ramo de atividade, relativamente a operações semelhantes, DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 120-121; ver também FRANÇOIS PASQUALINI, *Code des Sociétés 2003*, 18.ª ed., Litec, Paris, 145. Não obstante, o Autor nota que estas condições “razoáveis” foram sendo flexibilizadas para facilitar a realização de operações intra-grupo, de tal forma que “as qualidades de uma operação dependem da qualidade dos operadores”, ou seja, presumem-se “correntes” as operações realizadas entre a sociedade-mãe e uma filial no âmbito da assunção pela primeira de determinadas funções centralizadas no seio do grupo. Como bem aponta o Autor, se o Direito não deve entrar o funcionamento normal dos grupos, estes não devem privar os acionistas de informação necessária para a sua vigilância. A matéria é hoje coberta em parte pela IAS 24, permitindo aos interessados dispor pelo menos de informação genérica em anexo às contas consolidadas sobre os fluxos financeiros entre as sociedades do grupo, ainda que subsistam dúvidas quanto ao nível e qualidade da informação aí incluída.

²²⁷ DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 117-118. Em sentido semelhante, por referência a exceção equivalente prevista no artigo 397.º/5 CSC para operações entre a sociedade anónima e um administrador da mesma, vide JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 113-115.

responsabilidade pelo incumprimento do artigo L. 225-38, resultante de um juízo errado quanto à avaliação dos termos da transação, apenas poderá ser imputada ao presidente do conselho e não ao interessado²²⁸.

A ausência de informação sobre os termos e conteúdo das operações concluídas em “condições normais” é particularmente gravosa porque impede os potenciais interessados de verificar o cumprimento da lei e é agravada pela imposição do ónus da prova ao lesado de que a operação não foi concluída em condições normais²²⁹.

Nos termos do artigo L. 225-42, as *conventions* celebradas sem autorização prévia do conselho de administração são *anuláveis* caso impliquem um dano para a sociedade, mas o negócio pode ser confirmado por deliberação da assembleia geral (sem os votos do acionista interessado) (3.º parágrafo). As *conventions* não aprovadas pela assembleia produzem efeitos contra terceiros (exceto em caso de fraude), sem prejuízo da responsabilidade dos membros dos órgãos de administração pelos danos causados à sociedade (artigo L. 225-41)²³⁰.

O regime das *conventions réglementées*, apesar de exigente, não é isento de críticas na doutrina, sendo apontado por ex. a exclusão deste regime de determinadas operações e negócios²³¹ e a incerteza quanto ao desvalor a atribuir aos negócios celebrados em violação do regime legal.

De forma a ultrapassar as insuficiências e complexidade formal do mesmo, Dominique Schmidt avança uma proposta interessante²³². O Autor parte do pressuposto evidente de que, por um lado, qualquer parte contratante com a sociedade que mantenha simultaneamente com a mesma uma relação fiduciária (resultante do exercício de funções de administração) ou uma relação de “interesse comum” (na qualidade de acionista direto ou indireto), tem consciência dessa ligação à sociedade e do conflito potencial de interesses que resulta dessa relação; por outro lado, o representante legal da sociedade conhece essa relação e o conflito de interesse potencial subjacente (que se torna efetivo quando a operação não é concluída em “condições normais”).

²²⁸ DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 118.

²²⁹ Neste sentido, DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 118, nota 106, salientando uma decisão da *Cour d'appel* de Paris de 24 de junho de 1986 (*Bull. Joly* 1986, 760), nos termos da qual em caso de ação judicial visando a declaração de nulidade de um acordo não autorizado entre a sociedade e um administrador, caberia ao autor fazer prova de que o acordo não foi celebrado em “condições normais”.

²³⁰ FRANÇOIS PASQUALINI, *Code des Sociétés 2003*, cit., 149.

²³¹ Em especial, a não sujeição do projeto de fusão ou cisão às regras dos artigos L. 225-38 ss. quando estejam em causa operações com partes relacionadas, DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 113 e nota 88.

²³² DOMINIQUE SCHMIDT, *Les conflits d'intérêts...*, 129.

Partindo deste pressuposto, o regime proposto pelo Autor assentaria em quatro pontos principais, com a vantagem de afastar a necessidade de mecanismos de autorização e de exceções para operações “correntes”:

- Comunicação ao *commissaire aux comptes* da existência da operação pelos respectivos signatários, os quais estariam obrigados a declarar a sua avaliação sobre a existência de eventuais consequências negativas para a sociedade;
- Relatório especial do *commissaire aux comptes* à assembleia geral, dando conta da avaliação feita pelos signatários;
- Caso as declarações dos signatários se revelem incompletas, e tal corresponda a uma vontade de dissimulação, estes estariam sujeitos a *responsabilidade contra-ordenacional a título pessoal*, cujo montante seria correspondente pelo menos aos danos causados pela transação à sociedade;

A prestação de informação completa sobre a transação (e eventuais consequências negativas para a sociedade) isentaria os signatários de responsabilidade contra-ordenacional a título pessoal, mas não impediria a anulação do negócio caso o mesmo seja prejudicial à sociedade.

4.5. **Alemanha: o regime especial dos grupos de sociedades e a proibição de distribuições encapotadas de bens aos acionistas (verdeckte Vermögensverlagerungen)**

Por fim, impõe-se uma breve referência ao Direito alemão, atendendo a que também neste ordenamento e à semelhança do Direito português (em contraponto com os regime antes analisados), não são previstas regras específicas para negócios entre a sociedade anônima e os respectivos acionistas, dirigidas a eliminar o conflito de interesses inerente a esses negócios, designadamente através da transferência do poder de decisão ou da intervenção de auditores externos²³³.

²³³ Curiosamente, enquanto para as sociedades de responsabilidade limitada (GmbH) é prevista a proibição de o acionista votar na deliberação da assembleia geral sobre negócios entre este e a sociedade, a norma idêntica prevista para as sociedades anônimas foi eliminada na reforma da AktG de 1937, SUSANNE KALSS, “Alternativen zum deutschen Aktienkonzernrecht”, *ZHR*, 171 (2007), 146-198 (181). Tal não poderá deixar de ser relacionado com o enfranqueamento (intencional) da posição dos acionistas (e da assembleia geral) a favor do *Vorstand* resultante da *Aktiengesetz* de 1937, neste sentido CAROLINE FOHLIN, “The History of Corporate Ownership and Control in Germany”, in RANDALL K. MORCK (Ed.), *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*, Chicago University Press, Chicago, 2005, 223-281 (265).

Não obstante, essa ausência de regulação é compensada pela existência no Direito das sociedades alemão de um regime legal específico para os grupos de sociedades, *maxime* para os “grupos de facto”²³⁴. Assim, as consequências legais resultantes de negócios prejudiciais entre a sociedade-filha e a sociedade-mãe diferem consoante entre as duas exista ou não uma relação de “grupo de facto”: no primeiro caso as regras do § 311 AktG obrigam a sociedade-mãe a compensar a filha pelos prejuízos resultantes da realização de operações desvantajosas²³⁵; fora do âmbito dos “grupos de facto”, a proteção dos acionistas minoritários relativamente a operações com acionistas de controlo assentaria sobretudo no princípio da intangibilidade do capital social e na proibição geral de distribuição ilícita de lucros (§ 57 AktG)²³⁶.

De facto, a aplicação do regime das distribuições irregulares de bens aos acionistas às distribuições “encapotadas” é apontada por alguns Autores como um possível mecanismo de controlo (*ex post*) da extração de benefícios privados de controlo através de negócios com acionistas²³⁷. Perante uma operação propostadamente desvantajosa entre a sociedade e um acionista, o valor que excede os termos comerciais normais corresponderia a uma distribuição “encapotada” de bens ao acionista, ficando sujeita ao regime do § 57 AktG, sendo desse modo uma distribuição irregular uma vez que não foi efetuada sob a forma de dividendos.

²³⁴ Para uma descrição do regime legal alemão dos grupos de sociedades, *vide* J. A. ENGRÁCIA ANTUNES, *The Liability of Corporate Groups*, Kluwer Law, Deventer – Boston, 1994, 313 ss.; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 50 ss. A regulação das operações entre sociedades do mesmo grupo através de um regime legal para grupos de sociedades constitui uma forma alternativa (ainda apenas parcialmente eficaz, tendo em conta que apenas é aplicável a situações de controlo inter-societário) de dar resposta aos conflitos de interesse suscitados pela operações com partes relacionadas, R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law*, cit., 176-177.

²³⁵ SUSANNE KALSS, “Alternativen zum deutschen Aktienkonzernrecht”, *ZHR*, 171 (2007), 146-198 (172). Sobre a obrigação de compensação de operações desvantajosas nos “grupos de facto”, *vide* ENGRÁCIA ANTUNES, *The Liability of Corporate Groups*, cit., 341 ss.; EMMERICH/HABERSACK, *Konzernrecht*, C.H. Beck, Munique, 2008, 422-438.

²³⁶ SUSANNE KALSS, “Alternativen zum deutschen Aktienkonzernrecht”, 172.

²³⁷ PIERRE-HENRI CONAC, LUCA ENRIQUES e MARTIN GELTER, “Constraining Dominant Shareholders’ Self-Dealing”, *European Company and Financial Law Review*, vol. 4 (2007), 491-528 (502-503); HOLGER FLEISCHER, “Disguised Distributions and Capital Maintenance...”, cit., 95-96, enquadrando o regime das distribuições “encapotadas” de lucros como uma das dimensões das *related-party transactions*; SUSANNE KALSS, “Alternativen zum deutschen Aktienkonzernrecht”, 172-173, sobre a possibilidade de aplicar o regime da distribuição irregular de lucros aos acionistas como mecanismo de controlo repressivo de extração de benefícios privados de controlo através de negócios entre a sociedade e o acionista, com referências.

É questionável a eficácia do regime de compensação por operações desvantajosas nos “grupos de facto” do § 311 AktG²³⁸ e do § 57 AktG²³⁹, enquanto mecanismos de proteção adequados dos acionistas “externos” perante operações com acionistas de controlo, levando de resto alguma doutrina a propor soluções fora do direitos dos grupos de sociedades, em linha com as experiências europeias antes analisadas²⁴⁰.

4.6. *Conclusões sobre as soluções adotadas em ordenamentos estrangeiros*

Da breve análise das regras previstas em ordenamentos estrangeiros sobre operações entre a sociedade e os respetivos acionistas, podemos retirar algumas conclusões relevantes para a nossa investigação:

- Em praticamente todas as jurisdições analisadas (com exceção da Alemanha)²⁴¹, a lei (Inglaterra, França, Itália) ou a jurisprudência (EUA) reconhecem que o processo de decisão típico previsto para a sociedade anónima (assente num órgão de administração imparcial com o objetivo de prosseguir o interesse da sociedade e dos acionistas como um todo) é posto em causa quando o acionista de controlo realiza negócios com a sociedade dependente, atendendo ao poder do acionista para influenciar o órgão de administração da sociedade;
- A suscetibilidade de o acionista de controlo determinar ou influenciar os termos dos negócios, através do órgão de administração, obriga à intervenção de entidades independentes (e.g., revisor oficial de contas ou de administradores independentes) ou dos acionistas não controladores;
- A intervenção destas entidades visa assegurar, de forma preventiva, (i) que o processo de decisão sobre negócios com o acionista de controlo é liderado

²³⁸ Sobre as insuficiências do regime do § 311 AktG, vide R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law*, cit., 177; ENGRÁCIA ANTUNES, *The Liability of Corporate Groups*, cit., 347 ss.; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade...*, cit., 70.

²³⁹ SUSANNE KALSS, “Alternativen zum deutschen Aktienkonzernrecht”, 173.

²⁴⁰ SUSANNE KALSS, “Alternativen zum deutschen Aktienkonzernrecht”, 173-188, salientando a ausência de mecanismos de proteção “preventivos” no direito das sociedades alemão que assegurem a proteção dos acionistas externos, e a insuficiência do regime dos “grupos de facto” atendendo à eficácia *ex post* da obrigação de compensação de desvantagens e a não divulgação (aos acionistas) do *Abhängigkeitsbericht* (§ 312, Abs. 1 S.1 AktG), o qual apenas é sujeito ao revisor oficial de contas e ao *Aufsichtsrat*.

²⁴¹ Embora neste caso, conforme referido, o regime previsto na AktG para os “grupos de facto” oferece mecanismos de proteção parciais aos acionistas “externos”, mitigando os riscos associados para estes dos negócios entre a sociedade dependente e o acionista de controlo.

- ou controlado por agentes independentes do mesmo (atendendo à posição de dependência dos membros do órgão de administração) capazes de prosseguir o melhor interesse da sociedade e dos sócios como um todo (justiça procedimental); (ii) que a operação é realizada em termos justos para a sociedade ou aceitáveis para os restantes acionistas (justiça substantiva);
- Para a proteção dos acionistas externos os ordenamentos analisados assentam nos seguintes mecanismos de natureza preventiva: (i) *divulgação de informação* sobre a existência, objeto e conteúdo dos negócios com acionistas externos; (ii) *deslocação do poder de decisão* sobre a realização do negócio para pessoas que estejam numa posição de independência;
 - No plano dos mecanismos *ex post* verifica-se que a maioria das jurisdições analisadas dispõem de mecanismos para sancionar a realização de operações desvantajosas para a sociedade e em detrimento dos acionistas externos, designadamente a responsabilidade dos membros do órgão de administração (França, Itália) ou do acionista de controlo (EUA) ou a potencial invalidade das operações (EUA, França) – no entanto, a eficácia destes mecanismos está dependente de dois aspetos fundamentais: (i) ónus da prova quanto ao carácter desvantajoso do negócio; (ii) no caso de sociedades abertas ou cotadas, a eventual atomização dos acionistas externos;
 - O ónus da prova assume uma importância fundamental para a eficácia dos mecanismos de proteção *ex post*: é notória a dificuldade dos tribunais em determinar a “justiça” dos termos de uma transação nos negócios entre a sociedade e o acionista de controlo – a esta dificuldade de juízo, acresce a opacidade da informação e a sua não divulgação em tempo útil; estes fatores implicam que, cabendo o ónus da prova ao lesado, a demonstração em juízo do desequilíbrio contratual será particularmente difícil e, nesse sentido, dissuasora da interposição de ações judiciais que visem a correção de situações de abuso (restará aos acionistas a opção de manifestarem o seu descontentamento vendendo a sua posição social – *voting with the feet*);
 - Nesta perspetiva, a regra de *common law* da inversão do ónus da prova para o *fiduciary* no caso de *self-dealing*, que os tribunais norte-americanos aplicam aos negócios celebrados entre a sociedade e os acionistas de controlo (quando não sejam realizados de acordo com procedimentos que assegurem a independência procedimental da decisão) é apontada como fundamental para um mecanismo de *enforcement* eficaz²⁴².

²⁴² KRAAKMAN, R. et al., *The Anatomy of Corporate Law*, cit., 178.

5. A intervenção da assembleia geral como solução legitimadora de negócios com acionistas de controlo

5.1. Os deveres de lealdade dos administradores nos negócios com acionistas de controlo

Nas palavras do Professor Menezes Cordeiro, “a lealdade [no Direito das sociedades] exprime o conjunto dos valores básicos do sistema que, em cada situação concreta, devam ser acatados pelos diversos intervenientes”, equivalendo à ideia civil de boa fé e aplicável nas relações dos administradores com a sociedade e com os acionistas²⁴³.

A relação de administração que liga os administradores à sociedade constitui uma relação fiduciária, de que decorre “uma textura de comportamentos exigíveis em nome da lealdade particularmente densa (relação *uberrimae fidei*)” ou “qualificada”, derivada da função que exerce enquanto gestor de bens alheios e dos “poderes-função” de gestão (e de representação) que lhe são conferidos e que possibilitam uma interferência danosa nos bens alheios submetidos à sua administração²⁴⁴.

A possibilidade de interferência danosa é propiciada, por um lado, pelos poderes investidos no conselho de administração (artigos 406.º e ss. CSC), mas também pelo facto de os administradores *não estarem (legalmente) vinculados a instruções do colégio de sócios* (artigo 405.º/1 CSC). A posição jurídica que o órgão de administração assume, atentos os poderes de que dispõe e as limitações à interferência dos principais interessados (i.e., os acionistas) na gestão dos recursos financeiros por si transferidos para o controlo da administração da sociedade, constitui uma “posição de poder” conferida pelos acionistas aos administradores, reclamando destes o exercício desse poder de acordo com os interesses dos primeiros (como um todo)²⁴⁵ e, conseqüentemente, a “enérgica tutela do confiante”²⁴⁶ inerente aos negócios de confiança.

Como negócio fiduciário que exige uma “lealdade qualificada”, a relação de administração importa que a conduta dos administradores se paute, para além dos deveres positivados, pelos comportamentos fundamentais reclamados para

²⁴³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 253, anotação ao artigo 64.º do CSC.

²⁴⁴ MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67, Vol. I, 2007, 159-205 (171-172).

²⁴⁵ MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança...*, cit., 546; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores de Sociedades”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. II, 2006, 443-488 (485); afirmando que “a lealdade que se impõe é-o, naturalmente: à sociedade o que é dizer, aos sócios, *mas em modo colectivo*.” [ênfase nossa].

²⁴⁶ MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança...*, cit., 549.

os negócios fiduciários: (i) “um amplo dever de informação” sobre factos ou circunstâncias de relevância para os acionistas no que respeita à sociedade; (ii) “um comportamento da máxima correção por forma a não defraudar” os acionistas²⁴⁷.

Os deveres de lealdade dos administradores estão hoje consagrados expressamente no artigo 64.º/1, b) do Código das Sociedades Comerciais, na sequência da reforma de 2006, nos termos do qual os administradores estão adstritos a observar “deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”²⁴⁸.

O artigo 64.º/1, b) corresponde assim a um dever geral, suscetível de impor um conjunto diverso e modelável de deveres aos administradores, de conteúdo negativo ou positivo, carecendo por isso de ser concretizado, na lei ou pela dou-

²⁴⁷ O que na *common law* se designa como “*acting with the outmost good faith*” a propósito dos deveres impostos ao *fiduciary*, MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança...*, cit., 550-552.

²⁴⁸ Artigo 64.º/1, b) do CSC, introduzido pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março (muito embora já acolhido implícitamente na redação anterior), objeto de atenção intensa na doutrina, como se depreende dos diversos estudos publicados sobre o tema, designadamente: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores de Sociedades”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. II, 2006, 443-488; “A lealdade no direito das sociedades”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. III, 2006, 1033-1065; J. M. COUTINHO DE ABREU, “Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social”, *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007, 15-47; PAULO CÂMARA, “O governo das sociedades e os deveres fiduciários”, *Jornadas «Sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira»*, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (COORD.), Almedina, Coimbra, 2007, 163-179; M. CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67, Vol. I, 2007, 159-205; MARIA ELISABETE RAMOS, “Debates Actuais em Torno da Responsabilidade e da Protecção dos Administradores. Surtos de Influência Anglo-Saxónica”, *BFD*, 2008, 591-636; ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais pela violação de normas de protecção”, *RDS* n.º 3, 2009, 647-679; VÂNIA MAGALHÃES, “A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social”, *RDS* n.º 2, 2009, 379-414; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais”, *DSR* n.º 1, 2009, 11-32; “*Business judgment rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais”, *DSR* n.º 2, 41-79; J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010; JOÃO SOUSA GIÃO, “Conflitos de interesses entre administradores e os acionistas nas sociedades anónimas: os negócios com a sociedade e a remuneração dos administradores”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 215-292; JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre acionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 75-213; PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 2012, 467-529; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade. Por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”*, Almedina, Coimbra, 2012, 177 ss.

trina²⁴⁹. Nessa concretização, os “comportamento fundamentais” (transparência e comportamento da máxima correção) reclamados para os negócios fiduciários desempenham um papel essencial enquanto parâmetros indiciadores das exigências impostas pela lei.

Em determinados casos a lei consagra expressamente deveres específicos dos administradores que têm a sua raiz na lealdade²⁵⁰, designadamente:

- Não celebrar determinados negócios com a sociedade (artigo 397.º/1 e 428.º) ou sem o consentimento expreso da sociedade (artigo 397.º/2 e 5)²⁵¹;
- Não atuar em concorrência com a sociedade (artigos 398.º/3 e 428.º);
- Não votar em deliberações do conselho de administração sobre assuntos em que tenha, por conta própria ou de terceiro, um interesse em conflito com o da sociedade (artigo 410.º/6)²⁵²;
- Não utilizar informação privilegiada em benefício próprio ou de outrem (artigo 449.º e artigos 248.º/4 e 378.º do Cód.VM);
- Neutralidade em ofertas públicas de aquisição [artigo 181.º/2, *d*) e 182.º/1 do Cód.VM]²⁵³.

Para além dos deveres de conduta e proibições previstos expressamente na lei, a doutrina identifica outros deveres e proibições dos administradores com base na lealdade, designadamente:

- Dever de não aproveitamento de oportunidades de negócio da sociedade (*corporate opportunities*) ou de meios e informações próprios da sociedade, para proveito próprio ou de outras pessoas especialmente ligadas, sem o consentimento da sociedade²⁵⁴; ou

²⁴⁹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores...”, cit., 476; J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores...*, cit, 26-27.

²⁵⁰ RICARDO COSTA, anotação ao artigo 64.º, J. M. COUTINHO DE ABREU (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2010, 743-744.

²⁵¹ Concretiza o *dever dos administradores de não negociar com a própria sociedade*, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 253, anotação ao artigo 64.º do CSC; NUNO TRIGO DOS REIS, “Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades comerciais”, *Cadernos O Direito – Temas de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 2009, 279-419 (369-372).

²⁵² Concretiza o *dever de não decidir em conflito de interesses* próprios do administrador e da sociedade, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 253, anotação ao artigo 64.º do CSC.

²⁵³ Concretiza o *dever de não discriminar entre sócios*, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 253, anotação ao artigo 64.º do CSC.

²⁵⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, cit., 253, anotação ao artigo 64.º do CSC; J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores...*, cit, 31-33; RICARDO COSTA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, cit., 744.

- Dever de não obter vantagens à custa da sociedade ligadas a negócios celebrados com terceiros²⁵⁵.

A análise dos elementos comuns das “constelações de casos típicos”²⁵⁶ que constituem os deveres e proibições concretizados a partir do dever geral de lealdade, permite precisar o elemento nuclear deste dever geral (pela negativa), que consiste numa “proibição geral de atuação em conflito de interesses”²⁵⁷.

Na definição (pela positiva) proposta por Coutinho de Abreu, o dever geral de lealdade dos administradores consiste no *dever de os administradores terem em vista exclusivamente os interesses da sociedade e procurarem satisfazê-los, abstendo-se de promover o seu próprio benefício ou interesses alheios*²⁵⁸.

A determinação do conteúdo nuclear dos deveres de lealdade numa proibição geral de os administradores da sociedade anónima atuarem em conflito de interesses com a sociedade e de terem em vista exclusivamente os interesses da sociedade, corresponde no fundo à fundamentação da lealdade a partir da posição dos administradores *enquanto gestores de bens alheios, impondo a boa fé o exercício dos seus poderes no exclusivo interesse de quem lhes confiou o exercício de funções: a sociedade (i.e., os sócios como um todo)*²⁵⁹.

²⁵⁵ Como é o caso da obtenção de vantagens de terceiros ligadas à celebração de negócios com a sociedade (“luvas”) na medida em que as vantagens se repercutem de forma negativa no património da sociedade, conforme aponta, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores...*, cit, 34.

²⁵⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores de Sociedades”, cit., 474–475.

²⁵⁷ RICARDO COSTA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, cit., 742, citando JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES; ver também MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das sociedades. Vol. I, Das sociedades em geral*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2007, 826; PAULO CÂMARA, “O governo das sociedades e os deveres fiduciários”, *Jornadas «Sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira»*, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (COORD.), Almedina, Coimbra, 2007, 163–179 (172–173).

²⁵⁸ J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2010, 25.

²⁵⁹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores de Sociedades”, cit., 475, adotando uma posição “mista” quanto às raízes dogmáticas dos deveres de lealdade dos administradores, uma vez que “*precisamente por estarmos perante uma gestão de bens alheios, a boa fé (...) impõe uma atuação que transcenda os valores do próprio*”, situando-se entre aqueles que derivam a lealdade (principal ou exclusivamente) da regra geral da boa fé (dita “tradicional”), e os que localizam esses deveres na atuação dos administradores enquanto gestores de bens alheios (“mais societária”). A derivação dogmática dos deveres de lealdade dos administradores é intensamente discutida na doutrina portuguesa (e estrangeira) (*vide* designadamente, PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores...*, cit., 523 ss.; PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 203 ss.), mas parece existir um relativo consenso quanto ao núcleo fundamental deste dever enquanto proibição de atuação dos administradores em conflito de interesses (próprio ou de terceiro) com a sociedade, conforme foi salientado.

A adstrição do administrador a uma atuação *no (exclusivo) interesse da sociedade*, decorrente da lealdade, afasta a admissibilidade de condutas do administrador que ponham em primeiro lugar interesses próprios (por ex., aproveitando segredos empresariais para desenvolver uma atividade concorrencial ou explorar uma oportunidade de negócios) ou de terceiros (por ex., o interesse de um sócio específico na realização de um negócio com a sociedade, *em detrimento desta*)²⁶⁰.

Julgamos que é neste sentido que a referência ao “interesse da sociedade” no artigo 64.º/1, b) deve ser interpretada, clarificando a quem é devida lealdade (à sociedade), deixando desse modo claro que o administrador, no exercício dos seus poderes de gestão e de representação, deve atuar de forma leal no interesse exclusivo da sociedade (o qual é concretizado *atendendo* aos interesses de longo prazo dos sócios e *ponderando* os interesses de outros *stakeholders*)²⁶¹⁻²⁶².

Perante a possibilidade de o comportamento do órgão de administração não se conformar com o interesse exclusivo da sociedade, em razão do conflito de interesses inerente ao negócio entre a sociedade e o acionista de controle, o cumprimento do dever de lealdade de acordo com os parâmetros de “transparência”

²⁶⁰ Assim, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores...”, cit., 485, afirmando que “a lealdade que se impõe é-o, naturalmente: à sociedade o que é dizer, aos sócios, mas em modo coletivo.”

²⁶¹ CARNEIRO DA FRADA salienta que “o dever de lealdade do administrador não existe em ordem a prosseguir e maximizar os interesses referidos” no artigo 64.º/1, b) CSC, e que a “diferenciação dos referentes (...) apenas faz sentido no que toca ao dever de administrar”, MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule*...”, cit., 171-172. A afirmação é certa quanto a nós não obsta à utilidade das referências aos interesses aí previstas. O dever de o administrador observar os deveres de lealdade *no interesse da sociedade* não se confunde com o dever de o administrador *prosseguir ou maximizar o interesse da sociedade* no quadro da prestação típica do contrato de administração (i.e., do “dever de gestão”, *vide* PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores*..., cit., 469 ss.). Mas a referência na lei à obrigação de ser leal “no interesse da sociedade” determina a quem é devida lealdade; as referências a “atender” aos interesses “de longo prazo” dos sócios (como um todo) e de “ponderar” os interesses de outros *stakeholders* devem, quanto a nós, ser tidos em consideração como elementos referenciais importantes para determinar o interesse da sociedade perante situações concretas. Tantos os interesses dos sócios como dos restantes *stakeholders* têm de ser realizados *através* da sociedade (e não, naturalmente, *à custa* desta).

²⁶² Nessa medida, o dever de lealdade consagrado no Código das Sociedades Comerciais aproxima-se do conteúdo do *duty of loyalty* conforme interpretado pela jurisprudência do Delaware (ver 4.1 *supra*): “the duty of loyalty most fundamentally requires that a corporate fiduciary’s actions be undertaken in the good faith belief that are in the best interests of the corporation and its stockholders.”, *Schnell v. Chris-Craft Indus., Inc.*, 285 A.2d 437, 439 (Del. 1971) e “(...) it has been traditional for the duty of loyalty to be articulated capaciously, in manner that emphasizes not only the obligation of a loyal fiduciary to refrain from advantaging herself at the expense of the corporation but, just as importantly, to act affirmatively to further the corporation’s best interests.”, in STRINE, HAMERMESH, BALOTTI e GORRIS, “Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law”, *The Georgetown L. Jour.*, Vol. 68, 2010, 629-969 (633-634 e 643).

e “máxima correção” exigidos nos contratos fiduciários, impõe a obrigação de este órgão adotar as medidas necessárias para assegurar que o processo de decisão sobre o negócio seja imparcial e que o mesmo seja realizado no exclusivo interesse da sociedade.

A determinação dessas medidas tem de ser pautada pelo restabelecimento da independência procedimental do processo de decisão sobre a realização e os termos do negócio com o acionista de controlo. Em nosso entender, o núcleo essencial do dever de lealdade²⁶³, impõe por isso *limitações ao exercício dos poderes de gestão exclusivos do órgão de administração quando esteja em causa a celebração de negócios com acionistas de controlo*, atendendo à posição de dependência (ainda que meramente potencial) do órgão de administração perante o acionista de controlo, que se traduzem nos seguintes deveres:

- *Os negócios entre a sociedade e o acionista de controlo devem ser sempre sujeitos a deliberação colegial do órgão de administração*²⁶⁴, devendo ser requerida deliberação do conselho nos termos da al. n) do artigo 406.º, caso a matéria não esteja expressamente sujeita a deliberação colegial ou integre competências delegadas na comissão executiva (artigo 407.º);
- *Ainda que se trate de matéria de gestão, o órgão de administração não deve decidir de forma exclusiva sobre o negócio com o acionista de controlo*, devendo sujeitar o mesmo ao escrutínio e avaliação dos restantes acionistas, *ou seja, ao consentimento da assembleia geral, nos termos do artigo 373.º/3*²⁶⁵, atendendo à

²⁶³ Subjacente, aliás, ao artigo 410.º/6 enquanto proibição de o administrador atuar em conflito de interesses com a sociedade e de se abster de participar em decisões relativamente às quais a sua capacidade de atuar no melhor interesse da sociedade seja posta em causa (ver 3.1 *supra*).

²⁶⁴ A intervenção colegial do conselho justifica-se também pela função (e responsabilidade) de controlo, fiscalização e acompanhamento da atividade social pelos administradores não envolvidos diretamente na gestão corrente da sociedade (*vide* PEDRO MAIA, *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima...*, 211-213).

²⁶⁵ Temos dúvidas em admitir como medida susceptível de restabelecer a independência da decisão, a aprovação por administradores eleitos pela “minoría”, nos termos do artigo 392.º (caso tal possibilidade seja prevista nos estatutos), uma vez que tal não asseguraria a possibilidade de todos os acionistas se pronunciarem sobre a operação e permitiria a concertação com o grupo “minoritário” em detrimento dos restantes acionistas. Do mesmo modo, a aprovação do negócio por administradores “desinteressados”, no Direito português, não será em princípio suficiente para assegurar o reequilíbrio orgânico da sociedade anónima, uma vez que como salienta FERREIRA GOMES, “atendendo ao poder do acionista controlador na escolha e eleição dos administradores, dificilmente se poderá considerar qualquer destes totalmente desinteressado”, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, *cit.*, 139. Conforme afirma MELVIN EISENBERG (com pertinência reforçada no caso de negócio com acionistas de controlo) “it is difficult if not impossible to utilize a legal definition of disinterestedness in corporate law that corresponds with factual

- verificação de um conflito entre o interesse (externo) do acionista de controlo e o interesse da sociedade (tendo por referência o interesses de *todos os acionistas*), e à suscetibilidade objetiva de o acionista-controlador determinar ou influenciar de forma decisiva as decisões do órgão de administração (com base no poder de designar e destituir os membros desse órgão);
- Sujeição da operação a parecer de revisor oficial de contas independente, de forma a permitir o controlo imparcial dos termos da transação e a decisão informada dos acionistas; e
 - A prestação ao revisor independente e ao acionistas de toda a informação relevante sobre o negócio, permitindo a formação de um juízo informado sobre o negócio.

5.2. Os deveres de lealdade dos acionistas de controlo nos negócios com a sociedade

O dever de lealdade dos sócios nas relações entre si e com a sociedade, incluindo nas sociedades anónimas, é hoje reconhecido pela generalidade da doutrina²⁶⁶, fundado no *status socii*, enquanto complexo de direitos e deveres dos sócios inerentes à sua participação social²⁶⁷. Face à sociedade, a lealdade exige que os sócios cooperem para a prossecução do interesse comum e que não o dificultem ou impeçam²⁶⁸. Entre os acionistas, a lealdade impõe que no exercício dos seus

disinterestedness. A factually disinterested director would be one who had no significant relationship of any kind with either the subject matter of the self-interested transaction, or the director (...) engaging in the transaction, that would be likely to affect his judgment. (...) Directors who are 'disinterested' under the corporate-law definition may not be disinterested in fact, MELVIN ARON EISENBERG, “Self-Interested Transactions in Corporate Law”, *The Journal of Corporation Law*, vol. 13 (1988), 997-1009 (1002).

²⁶⁶ Trata-se de matéria amplamente estudada na doutrina, *vide* designadamente A. MENEZES CORDEIRO, “A lealdade no direito das sociedades”, cit.; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social...*, cit., 290 ss.; JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 127 ss.; NUNO TRIGO DOS REIS, “Os deveres de lealdade dos administradores...”, cit., 293 ss.; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 179 ss.; PAULO CÂMARA, *Parassocialidade e transmissão de valores mobiliários*, FDUL, 1996, 271 ss.; SILJA MAUL E ELISABETH STROBL-HAARMANN, in MÜLLER/WELF, *Beck'sches Handbuch der AG*, C.H. Beck, Munique, 2009, 310, par. 81, salientando que o dever de lealdade dos acionistas é hoje um princípio geral consagrado nas sociedades anónimas. Contra, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Estruturas Associativas e Participação Societária Capitalística*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, 527 ss.

²⁶⁷ MENEZES CORDEIRO, António, “A lealdade no direito das sociedades”, cit., ponto 9.

²⁶⁸ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social...*, cit., 311; no mesmo sentido MAUL/STROBL-HAARMANN, in MÜLLER/WELF, *Beck'sches Handbuch der AG*, cit., 310, par. 81. A imposição de deveres de conduta positivos não tipificados na lei com base lealdade, em especial nas sociedades anónima, suscita no entanto dificuldades e reservas para alguma doutrina, *vide* JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 128 e nota 152; GÖTZ HUECK E CHRISTINE WINDBICHLER, *Gesellschaftsrecht*, 21. A., Verlag C.H. Beck, Munique, 2008, 389, par. 34.

direitos sociais e da sua influência sobre a sociedade, seja tido em consideração o interesse social e os interesses sociais dos restantes acionistas, e não interesses externos²⁶⁹.

Menezes Cordeiro salienta que a lealdade exige um exercício das posições sociais de acordo com a boa fé, tanto na sua vertente de tutela da confiança como da primazia da materialidade subjacente²⁷⁰. No caso em apreço, perante a inexistência de norma específica dirigida à proteção (preventiva) da confiança, esta impõe-se em razão dos valores fundamentais do ordenamento societário: igualdade dos acionistas; imparcialidade do órgão de administração para atuar no interesse exclusivo da sociedade; e não atuação em conflito de interesses.

Essa proteção justifica-se por existir uma *situação de confiança* (dos acionistas externos face ao acionista de controlo), *justificada* (de que quem controla a sociedade não usa esse poder para retirar benefícios próprios à custa da sociedade e dos restantes acionistas), assente num *investimento de confiança* (neste caso, o investimento realizado pelos acionistas externos no pressuposto da prossecução do interesse social comum e na sua repartição de acordo com a participação social de cada acionista na sociedade) e na *imputação da confiança* ao acionista de controlo (enquanto titular de um poder que permite a interferência nas decisões da administração da sociedade, suscetível de quando exercido em benefício próprio, causar prejuízos à sociedade e aos restantes acionistas)²⁷¹.

Por outro lado, impõe-se ao acionista de controlo a *primazia da materialidade subjacente*: não basta a este que atue no respeito meramente formal dos objetivos jurídicos, exigindo-se que o exercício da sua posição social corresponda a uma conformidade material da sua conduta com os valores pretendidos pelo ordenamento societário²⁷². Não basta por isso que a celebração de negócios com a sociedade

²⁶⁹ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 134-135; MAUL/STROBL-HAARMANN, in MÜLLER/WELF, *Beck’sches Handbuch der AG*, cit., 310, par. 81; HUECK/WINDBICHLER, *Gesellschaftsrecht*, 390, par. 35.

²⁷⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “A lealdade no direito das sociedades”, cit., ponto 9; *Tratado de Direito civil, Vol. I, Tomo I*, 3.^a ed., Almedina, Coimbra, 2011, 409 ss.

²⁷¹ Sobre os pressupostos da tutela da confiança vide ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito civil*, cit., 411-415. Repare-se que a confiança no não exercício do poder do acionista de controlo em benefício próprio e em detrimento da sociedade e dos restantes acionistas constitui um pressuposto indispensável do investimento realizado pelos acionistas externos, sem o qual estes, no limite, não realizariam essa aportação de capitais a sociedades com acionistas de controlo. Assim, o facto de a confiança na abstenção de o acionista de controlo abusar do seu poder de influência sobre o órgão de administração ser o pressuposto de um mercado de capitais a que este possa recorrer constitui o pano de fundo teleológico que determina o seu âmbito de proteção: os acionistas externos.

²⁷² Sobre a concretização da primazia da materialidade subjacente, vide ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito civil*, cit., 415-417.

assente numa imparcialidade formal do órgão de administração: impõe-se ao acionista de controlo que a imparcialidade da decisão seja efetivamente assegurada, através da intervenção dos restantes acionistas no processo de decisão.

Sendo contrário aos valores do ordenamento societário a obtenção de vantagens em detrimento da sociedade e dos restantes acionistas, designadamente através da realização de negócios desvantajosos com a sociedade²⁷³, o dever de lealdade dos acionistas (*maxime*, em situação de controlo) impõe a *adoção de medidas que assegurem a conformidade procedimental e material do negócio com o interesse da sociedade*.

Assim, Ferreira Gomes defende que o dever de lealdade dos acionistas impõe que estes assegurem em todos os momentos que a negociação se processa de forma independente (*at arm's length*)²⁷⁴, dever geral que se concretiza não só no dever de o acionista controlador informar a sociedade sobre o conflito de interesses (obrigação de meios), mas também numa obrigação de resultado de assegurar que o negócio é justo para a sociedade²⁷⁵.

A imposição destes deveres ao acionista controlador nas suas relações com a sociedade, fora do quadro do seu *status socii*, resulta do poder de influência sobre a administração dependente, que lhe confere uma posição de vantagem face a terceiros (e aos restantes acionistas) – pense-se por ex., na possibilidade de o acionista dispor de informação sensível sobre a vida da sociedade. O papel da lealdade é o de assegurar que essa posição de poder acrescido do acionista (que lhe advém da sua qualidade de acionista controlador), não é explorada em detrimento da sociedade e dos restantes acionistas, tutelando a confiança destes.

É por isso necessário que o acionista de controlo esteja sujeito a deveres de conduta mais exigentes quando negocia com a sociedade e assegure que o negócio é material e procedimentalmente justo para a sociedade²⁷⁶. Atendendo

²⁷³ Visível, designadamente, nas regras sobre conservação do capital que proíbem a distribuição de bens sociais sem deliberação da assembleia geral (artigo 31.º/1) e que no limite poderá constituir os acionistas indevidamente beneficiados no dever de restituir as vantagens recebidas (artigo 34.º/1). Sobre a distribuição “encapotada” de lucros aos acionistas, *vide* HOLGER FLEISCHER, “Disguised Distributions and Capital Maintenance in European Company Law”, in MARCUS LUTTER (org.), *Legal Capital in Europe*, vol. 1, De Gruyter, Berlim, 2006, 94-111.

²⁷⁴ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 137.

²⁷⁵ JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflito de interesses entre accionistas ...”, cit., 138-139, salientando que só uma obrigação de resultado assegura a compatibilização dos interesses privados do acionista controlador com os interesses da sociedade e a insuficiência da aprovação de negócios com acionistas controladores por administradores desinteressados, uma vez que “atendendo ao poder do acionista controlador na escolha e eleição dos administradores, dificilmente se poderá considerar qualquer destes totalmente desinteressado”.

²⁷⁶ Note-se que no campo das relações entre a sociedade e o acionista, em que este não atua nesta qualidade mas na posição de quase-terceiro, não se coloca sequer os problemas de compatibilização do dever de lealdade dos acionistas com a liberdade de voto inerente ao direito do sócio ao

à posição de controlo do acionista, justifica-se portanto que este atue na base de deveres impostos pela lealdade que assegurem a justiça procedimental e material do negócio e que seja co-responsável com o órgão de administração em garantir que o negócio com a sociedade é justo, podendo ser responsabilizado pelo incumprimento desse resultado (sem prejuízo da responsabilidade que se imponha ao órgão de administração pela violação dos seus deveres fundamentais).

5.3. *Requisitos, efeitos e natureza da intervenção da assembleia geral sobre negócios com acionistas de controlo*

Conforme anteriormente analisado (Parte 3.), o modelo de governo da sociedade anónima entra em crise perante negócios entre a sociedade e o acionista de controlo. Nestas situações, esse modelo redundaria na não aplicação das normas de regulação de conflito de interesses e dos princípios estruturantes do Direito das sociedades que visam proteger a sociedade de atos dos administradores e acionistas, praticados no exercício das suas funções e poderes sociais, que privilegiem os seus interesses externos em detrimento da sociedade.

Este é um resultado com o qual o sistema não se pode conformar, exigindo o dever de lealdade dos administradores e dos acionistas que estes se abstenham de celebrar negócios em nome e com a sociedade sem a intervenção de um elemento imparcial face ao acionista de controlo. Nestes casos, entendemos que o consentimento dos acionistas externos, fazendo intervir a assembleia geral no processo de decisão deste tipo de negócios, permite assegurar a legitimação da decisão social perante a “falência” do modelo de governo da sociedade anónima nestes casos.

A função legitimadora da intervenção da assembleia geral funda-se na sua qualidade de órgão social que reúne os acionistas da sociedade, os quais integram esse órgão por direito próprio²⁷⁷.

exercício de um voto desinteressado ou egoísta, na base da qual alguma doutrina distingue entre direitos “egoístas” (e.g., direito de voto) e direitos “não-egoístas” (e.g., direito ao dividendo), MAUL/STROBL-HAARMANN, in MÜLLER/WELF, *Beck'sches Handbuch der AG*, cit., 310, par. 81; crítica dessa distinção ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 201.

²⁷⁷ Como nota JOSÉ VASQUES, a assembleia geral é o único órgão que não é eleito e cujos membros o integram por direito próprio, sendo este o fundamento para alguns autores da soberania da assembleia geral, JOSÉ VASQUES, *Estruturas e conflitos de poderes...*, cit., 49 e notas 101-102. No plano económico, a intervenção da assembleia geral resulta da posição dos acionistas como *credores residuais* da sociedade, categoria que os coloca na melhor posição para tomar as decisões assegurarem a maximização dos resultados da empresa societária, atendendo aos incentivos económicos que advêm da sua posição enquanto credores residuais do património societário e por comparação com os restantes *stakeholders*, PAULO CÂMARA, “Conflito de interesses no Direito Financeiro...”, cit., 59.

No plano orgânico, e perante a posição de dependência objetiva do órgão de administração, a assembleia de acionistas apresenta-se como o órgão social com legitimidade para assegurar o interesse da sociedade no caso de negócios com acionistas de controlo²⁷⁸.

O dever de suscitar a intervenção da assembleia geral incumbe em primeira linha ao órgão de administração, assente em decisão colegial do mesmo nos termos do artigo 373.º/3 e 405.º/1. Ao acionista de controlo, a lealdade para com a sociedade e os restantes acionistas impõe que este se abstenha de celebrar negócios com a sociedade sem o consentimento da assembleia geral. Estando em causa um negócio entre a sociedade e o acionista de controlo, a deliberação incidirá sobre uma “relação estranha ao contrato de sociedade”, pelo que o acionista de controlo não poderá votar sobre a realização do negócio entre si e a sociedade, nos termos do artigo 384.º/6²⁷⁹.

²⁷⁸ A posição da assembleia geral como órgão privilegiado para superar a falha do governo da sociedade nos negócios com acionistas de controlo não se confunde com as desvantagens normalmente apontadas a este órgão como centro de decisão (sobre os *collective action problems* – “apatia racional” e os problemas de *holdup* e *holdout*, vide ROBERT C. CLARK, *Corporate Law*, cit., 390-400; ZOHAR GOSHEN, “Controlling Strategic Voting: Property Rule or Liability Rule”, *Southern California Law Review*, vol. 70 (1997), 741-804 (753 ss.); ZOHAR GOSHEN, “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality”, *California Law Review*, vol. 91 (2003), 393-438 (402 ss.); FERNANDO ARAÚJO, *Teoria Económica do Contrato*, Almedina, Coimbra, 2007, 660 ss.). Reconhecemos as limitações da assembleia geral enquanto órgão para a tomada de decisões informadas. No entanto, nesta matéria, uma vez assegurado que a assembleia dispõe da informação relevante para analisar e decidir sobre a realização de uma operação, chegamos aos limites lógicos do governo societário no paradigma atual. Senão vejamos: será possível afirmar que os acionistas estão menos preparados para se pronunciarem sobre uma operação entre o acionista de controlo e a sociedade, do que para decidirem sobre uma operação de fusão e outras decisões fundamentais para a vida da sociedade? No limite, se aceitamos que os acionistas dispõem de conhecimentos, informação e disponibilidade para adquirirem ações, justifica-se recusar esses atributos quando estão em causa operações específicas? Não queremos com isto afastar as desvantagens apontadas ao processo de decisão assemblar, nem as dificuldades associadas à análise de negócios, que podem ser complexos. Essas desvantagens e dificuldades são conhecidas e pertinentes. Queremos apenas salientar que elas conduzem, no limite, a questionar de modo fundamental o papel dos acionistas no governo da sociedade anónima. Se o governo da sociedade anónima é construído com base no pressuposto de que os acionistas correspondem (ainda) ao centro de interesses que melhor assegura a prossecução da maximização do interesse social e que correspondem a agentes com capacidade para avaliar uma decisão de investimento numa sociedade anónima, não podemos depois recusar esses mesmos atributos, sem por em causa todo o edifício do governo societário. Sobre o mecanismo de ratificação assemblar como “a melhor das piores soluções”, vide HAAS, “Toward a Controlling Shareholder...”, cit., 2288-2294; MELVIN ARON EISENBERG, “Self-Interested Transactions in Corporate Law”, *The Journal of Corporation Law*, vol. 13 (1988), 997-1009 (1006).

²⁷⁹ O impedimento de voto verificar-se-á também perante negócios entre a sociedade e outra entidade controlada pelo acionista controlador, sendo este o entendimento comum na doutrina

Tal impedimento resultará na necessidade de o negócio ter de ser aprovado pela “maioria da minoria” dos acionistas. Contra tal solução, poderia ser invocado que tal coloca nas mãos de uma “minorias casuística” matérias de gestão da sociedade, as quais se poderão aproveitar desse poder para obter vantagens ilegítimas da sociedade ou do acionista de controlo, numa inversão dos termos do problema da extração de benefícios privados de controlo.

Julgamos que tal crítica não procede. Desde logo, os exemplos dos ordenamentos estrangeiros que consagram a aprovação pela assembleia geral de negócios com acionistas preveem em regra o impedimento do acionista interessado votar nessa deliberação ou pelo menos que tal deliberação deve recolher apoio da “maioria da minoria” (*vide* Parte 4.)²⁸⁰. De facto, esta parece ser única solução admissível perante a posição de conflito do acionista interessado e a função legitimadora da deliberação assemblar. Por outro lado, cumpre notar que a posição em que os acionistas externos são investidos implica naturalmente o dever de atuar de acordo com a boa fé e, concomitantemente, de lealdade para com a sociedade e os restantes acionistas. Há muito que o Direito das sociedades reconhece as situações de “abuso da minoria” e dispõe de mecanismos para as solucionar²⁸¹.

A responsabilidade imposta aos acionistas externos importa consigo o exercício dos respetivos poderes de acordo com a lealdade e o interesse da sociedade: conforme nota Ana Perestrelo de Oliveira, todo o sócio vê a sua atuação limitada por deveres de lealdade, que integram o *status socii* – mas a atuação em concreto da boa fé, enquanto dever de prevenção de danos, dá-se quando o sócio está em posição de provocar danos à sociedade ou aos restantes acionistas, ou seja, *quando*

relativamente às regras no Direito das sociedades que regulam os conflitos de interesses na sociedade e não se vislumbrando diferenças quanto aos valores e interesses a proteger que justifiquem um entendimento diferente neste caso. Um entendimento diferente seria em qualquer caso contrário aos deveres de lealdade que fundamentam a intervenção da assembleia geral.

²⁸⁰ Assim, mesmo em Itália, onde a questão se colocou de forma central a propósito do Regulamento da Consob sobre Operações com Partes Relacionadas, acabou por ser admitida a posição de que uma operação sujeita a deliberação da assembleia geral, por ter recebido parecer negativo dos administradores independentes, apenas pode ser concretizada caso seja aprovada pela assembleia geral sem os votos dos acionistas interessados (*vide* Ponto 4.3).

²⁸¹ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Do abuso de direito. Ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, Coimbra, Almedina, 2006 (Reimpressão), 184-185; MENEZES CORDEIRO, “A lealdade no direito das sociedades”, *ROA*, Ano 66, Vol. III, 2006, 1049, salientando o papel da lealdade da minoria para com a sociedade, a propósito do caso *Girmes* (BGH 20 de março de 1995), num caso de impedimento pela minoria de adoção de medidas necessárias para o saneamento da sociedade; também sobre os deveres de lealdade devidos pela minoria no Direito das sociedades alemão, *vide* GÖTZ HUECK E CHRISTINE WINDBICHLER, *Gesellschaftsrecht*, 21. A., Verlag C.H. Beck, Munique, 2008, 390.

o acionista “adquire uma posição intensificada de poder, com a conseqüente possibilidade de ingerência na esfera jurídica alheia”²⁸².

No caso de deliberações sobre negócios com a sociedade em que os acionistas externos são investidos no poder de se oporem à concretização do negócio, o exercício de tal poder surge naturalmente acompanhado dos deveres de lealdade associados a essa “posição intensificada de poder”. O Direito das sociedades não se pode satisfazer com uma visão maniqueísta da maioria e da minoria: toda a posição de poder implica um exercício conforme a boa fé e a lealdade – os acionistas externos estão também vinculados ao interesse da sociedade.

Impõe-se ainda uma referência à informação que deve ser facultada aos acionistas sobre o negócio a celebrar entre a sociedade e o acionista de controlo. A informação constitui um pressuposto do exercício do voto e elemento de legitimação da decisão: conforme afirma Menezes Cordeiro “admitido o direito de voto em assembleia geral, há que providenciar para um conteúdo efetivo”²⁸³.

Neste sentido, deve ser fornecida aos acionistas a informação necessária para que estes possam avaliar o negócio e a satisfação do interesse da sociedade. Conforme anteriormente sublinhado, o negócio com o acionista controlador deverá em regra ser sujeito a parecer de revisor oficial de contas independente, o qual deve acompanhar a informação disponibilizada à assembleia geral, enquanto elemento relevante para aferir da bondade da operação. O grau e detalhe da informação a disponibilizar será naturalmente variável, mas o princípio geral é o de que os acionistas devem ter acesso à informação disponível que um investidor normal consideraria necessária para adotar uma decisão informada sobre o negócio²⁸⁴.

Um aspeto importante que importa abordar diz respeito à responsabilidade dos administradores. O artigo 72.º/5 prevê que a responsabilidade dos administradores para com a sociedade “não tem lugar quando o ato ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável”. Cumpre assim determinar quais

²⁸² ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 235.

²⁸³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *SA: Assembleia geral...*, cit., 213.

²⁸⁴ Por referência ao Delaware, considera-se que devem ser fornecidos “«all facts germane to the transaction at issue in an atmosphere of complete candor». Germane facts are those facts that a reasonable stockholder would consider important in deciding how to act.”, WELCH E TUREZYN, *Folk on the DGCL...*, § 144.8.2.3, 283. Em Inglaterra, a *Listing Rule 11* da FSA remete para padrão idêntico (11.1.7). Em Itália, o Anexo 4 do Regulamento OPR da Consob relativo ao conteúdo do documento informativo que deve ser disponibilizado pela sociedade cujas ações estejam admitidas à negociação em mercado regulamentado, prevê regras rigorosas e extensas quanto à informação que deve ser disponibilizada sobre operações de “maior relevância” (*vide* Ponto 4.3), designadamente as motivações económicas e a conveniência do negócio para a sociedade (2.3 do Regulamento OPR) ou as modalidades de cálculo da contrapartida e avaliações sobre a sua correspondência com o valor de mercado de negócios similares (2.4 do Regulamento OPR).

os efeitos da sujeição dos negócios com acionistas de controlo ao consentimento da assembleia geral, em especial se tal deliberação conduz a uma exclusão da responsabilidade dos administradores pelos negócios que mereceram o consentimento dos acionistas.

As implicações e interpretação do artigo 72.º/5 são amplamente discutidas na doutrina, designadamente a propósito do grau de vinculatividade das deliberações dos acionistas em matérias de gestão²⁸⁵. Do artigo 72.º/5 já foi inclusivamente dito que o mesmo “vai ao arrepio das leis e doutrina modernas”²⁸⁶. Não obstante importa determinar se e em que casos a deliberação da assembleia geral sobre negócios com acionistas de controlo exclui a responsabilidade dos administradores.

Julgamos que a resposta a esta questão passa pela correta apreensão da natureza da deliberação da assembleia nesta matéria. Note-se, aliás, que exclusão da responsabilidade do administrador com base na deliberação da assembleia geral pressupõe que o órgão de administração fica vinculado à orientação dos sócios.

A nosso ver, a deliberação da assembleia geral sobre negócios entre a sociedade e o acionistas de controlo apenas suscitaria uma questão de dever/não dever se tivesse um conteúdo prescritivo. Parece-nos que o dever de lealdade impõe a obrigação de os administradores colherem o *consentimento* da assembleia geral, pelo que a deliberação terá *natureza “autorizativa”* e não prescritiva²⁸⁷, mas não impõe a prática do ato (*in casu*, a celebração do negócio), limitando-se a colocar o órgão de administração no exercício pleno dos seus poderes de gestão (e de decisão sobre atos de gestão). A celebração do negócio continua a ser um ato de gestão da iniciativa do órgão de administração, mantendo este no limite a sua liberdade de decisão para não realizar o negócio autorizado, designadamente se entender que o mesmo não é no interesse da sociedade²⁸⁸. Assim, julgamos que não se colocará a partida a questão da exclusão de responsabilidade com base no

²⁸⁵ J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores...*, cit., 51-53; J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades...*, 57-64; RICARDO COSTA, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, cit., 849-850; JOSÉ VASQUES, *Estruturas e conflitos de poderes...*, cit., 69-85; ILÍDIO DUARTE RODRIGUES, *A administração das sociedades por quotas e anónimas – Organização e estatuto dos administradores*, Livraria Petrony, Lisboa, 1990, 81-83.

²⁸⁶ J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores...*, cit., 51, defendendo que o mesmo deve ser interpretado restritivamente, não desresponsabilizando os administradores as deliberações prejudiciais para a sociedade por eles indevidamente determinadas ou condicionadas (p. 52).

²⁸⁷ J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades...*, 57.

²⁸⁸ J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das sociedades...*, 57-58. Na verdade, nesse caso o órgão não deveria naturalmente ter submetido o negócio à assembleia geral.

artigo 72.º/5, porque o ato resulta ainda da iniciativa e do poder de gestão do órgão de administração e não de uma deliberação com conteúdo prescritivo da assembleia²⁸⁹.

Apenas quando a assembleia recusar o seu consentimento para a celebração do negócio com o acionista é que se colocará a questão da vinculatividade da deliberação e, conseqüentemente, da eventual exclusão de responsabilidade nos termos do artigo 72.º/5. Nesse caso, entendemos que o órgão de administração estará obrigado a não celebrar o negócio (exceto em caso de bloqueio pela minoria em violação da boa fé), parecendo ser essa a única solução admissível atendendo ao fundamento da intervenção da assembleia geral²⁹⁰. Assim, os membros do órgão de administração não poderão ser responsabilizados pela sociedade pela não realização do negócio, quando tal atuação tenha por base a não autorização da assembleia geral.

A celebração de negócios entre a sociedade e o acionista de controlo, sem o consentimento da assembleia geral, poderá constituir uma violação dos deveres fundamentais dos administradores [artigo 64.º/1, b)] e do dever de lealdade dos acionistas, e fonte de responsabilidade civil nos termos do artigo 72.º e nos termos gerais, respetivamente. Adicionalmente, e talvez de forma mais decisiva, poderá ainda ser questionada a validade dos negócios celebrados com preterição do consentimento da assembleia geral²⁹¹.

²⁸⁹ Refira-se, a este propósito, o regime específico previsto no artigo 24.º/2 e 3 do Código dos Valores Mobiliários.

²⁹⁰ Julgamos que tal conclusão procede ainda que se entenda que as deliberações da assembleia geral sobre matérias de gestão não vinculam o órgão de administração, atendendo ao fundamento da intervenção da assembleia geral com base na lealdade e na limitação da competência exclusiva do órgão de administração nesta matéria. Em qualquer caso, se a sociedade pretendesse responsabilizar a administração pela não realização de um negócio com o acionista, quando a assembleia tenha recusado o seu consentimento para a celebração do mesmo, sempre teria aplicação o princípio da boa fé (*venire*).

²⁹¹ FERREIRA GOMES considera que são *nulos* os contratos celebrados entre a sociedade e um acionista em prejuízo da sociedade, nos termos do artigo 280.º/2 CC, mas também os “negócios cuja aprovação ou celebração foi *infectada* por um conflito de interesses”, in PAULO CÂMARA, et al., *Código do Governo das Sociedades: Anotado*, Almedina, Coimbra, 2012, 314-315. No entanto, pela identidade estrutural com a sanção prevista para a celebração de negócio consigo mesmo (artigo 261.º/1 CC), poderá considerar-se que o negócio é anulável. Não obstante, note-se que o CSC sanciona com a nulidade os negócios celebrados entre a sociedade e o administrador não autorizados pelo conselho de administração (artigo 397.º/2). Em qualquer dos casos, não são aqui convocadas as razões que determinam a vinculação da sociedade perante terceiros (artigos 6.º/4 e 409.º/1), uma vez que o fim de proteção do comércio jurídico e de confiança de *terceiros* que se relacionem com a sociedade subjacente a essas disposições não se aplica quando estão em causa negócios com acionistas de controlo da sociedade.

A preterição do consentimento da sociedade terá ainda, a nosso ver, consequências relevantes ao nível do ónus da prova. Antes de mais, nos casos previstos no artigo 486.º/2 presume-se que existe influência dominante (controlo), dispensando o autor de provar esse facto (artigo 344.º/1 CC)²⁹². No entanto, a celebração de negócios entre a sociedade e o acionista de controlo, sem o consentimento da assembleia geral e, nesse sentido, sem que tenha sido dada informação aos acionistas externos sobre os termos do negócio, implicará ainda a inversão do ónus da prova nos termos do artigo 344.º/2 CC quanto à “justiça” do negócio, resultante da violação de deveres de conduta impostos pela lealdade e que impossibilita o sujeito onerado de provar que o negócio foi celebrado com prejuízo para a sociedade e em benefício do acionista de controlo, pelo que incumbirá ao controlador e aos administradores fazer prova de que o negócio foi celebrado em termos justos para a sociedade²⁹³.

Poderia ainda invocar-se como fundamento dogmático da intervenção da assembleia geral nestas situações a “competência *ex bona fide*” deste órgão, conforme formulada por Menezes Cordeiro a partir da jurisprudência e doutrina alemãs, na esteira do caso *Holzmüller*²⁹⁴. Segundo o Professor, o problema do alargamento da competência da assembleia geral deveria ser remetido para o domínio do abuso de direito: “sempre que a marginalização dos acionistas, pela importância do tema decidendo, aferida por bitolas de evidência cartesiana, configure abuso de direito por absoluta contrariedade ao sistema e às suas valorações”²⁹⁵.

Na Alemanha, onde o problema foi originalmente tratado, fala-se em “competências implícitas” da assembleia geral (*ungeschriebene Hauptversammlungszuständigkeit*), cujo fundamento dogmático é ainda hoje controverso e que no limite teria como fonte o direito formulado por via jurisprudencial²⁹⁶. No entanto, no caso dos negócios entre a sociedade e acionistas de controlo, julgamos que a intervenção da assembleia geral impõe-se pela necessidade de assegurar o reequilíbrio orgânico do governo da sociedade anónima, orientada pelos deveres de lealdade dos administradores e dos acionistas, perante situações em que a capacidade do órgão de administração para atuar no exclusivo interesse da sociedade não está assegurada (i.e., quando este lida com o acionista de controlo), pondo em causa os valores

²⁹² Foras das situações do n.º 2 do artigo 486.º o autor terá de alegar e provar que existe influência dominante por parte do acionista de controlo.

²⁹³ Sobre os fundamentos de inversão do ónus da prova, *vide* PEDRO DE ALBUQUERQUE e DIOGO COSTA GONÇALVES, “O impedimento do exercício do direito de voto...”, cit., 699 ss.

²⁹⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *SA: Assembleia geral e deliberações sociais*, 1.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, 135-139.

²⁹⁵ *Op. cit.*, 139.

²⁹⁶ JOCHEM REICHERT *in* MÜLLER/WELF, *Beck'sches Handbuch der AG*, C.H. Beck, Munique, 2009, 382, § 5, par. 30.

e princípios do sistema (societário) e justificando uma compressão do espaço de atuação normal da administração que resulta na intervenção da assembleia geral no processo de decisão, repondo o equilíbrio orgânico do processo de formação da vontade social que assegura a prossecução do interesse da sociedade.

Neste sentido, reconhecemos que esta fundamentação distancia-se dos motivos normalmente apontados pela doutrina e jurisprudência germânicas para justificar as “competências implícitas” da assembleia geral, assentes no facto de certas decisões fundamentais do órgão de administração, embora ainda formalmente compreendidas nos seus poderes de representação e no estatutos, afetarem de forma tão profunda os direitos sociais dos acionistas e o interesse patrimonial inerente à sua participação social que o *Vorstand* não pode razoavelmente decidir de forma exclusiva sem consultar a assembleia geral²⁹⁷.

Ainda que o resultado seja semelhante, ou seja, a compressão do poder exclusivo de gestão do órgão de administração, as situações geradoras dessa limitação são distintas: no caso em apreço, estaria em causa um conflito de interesses inerente ao facto de a sociedade se estar a relacionar com um acionista controlador, enquanto que nos casos típicos em que a doutrina *Holzmueller* foi aplicada, estão em causa atos que afetam de forma profunda a estrutura patrimonial da sociedade e os direitos sociais dos acionistas, impondo-se por isso a sua intervenção²⁹⁸⁻²⁹⁹.

²⁹⁷ “Es gibt jedoch grundlegende Entscheidungen, die durch die Außenvertretungsmacht des Vorstands, seine... Geschäftsführungsbefugnis wie auch... die Satzung formal noch gedeckt sind, gleichwohl aber so tief in die Mitgliedsrechte der Aktionäre und deren im Anteilseigentum verkörpert Vermögeninteresse eingreifen, dass der Vorstand vernünftigerweise nicht annehmen kann, er dürfe sie in ausschließlich eigener Verantwortung treffen, ohne die Hauptversammlung zu beteiligen” - BGH 25-fev-1982 - II ZR 174/80, BGHZ 83, 122, 131 = AG 1982, 158 in WULF GOETTE, “Organisation und Zuständigkeit im Konzern”, AG 15/2006, 522-527 (524).

²⁹⁸ Daí que no caso de negócios entre a sociedade e o acionista de controlo, consideremos que o acionista interessado não pode votar, enquanto que no âmbito de atos de gestão sujeitos à “competência implícita” da assembleia geral tal questão não se colocará em regra, mas sim o problema de determinar se é exigível maioria qualificada, questão que foi decidida a favor da exigência da maioria qualificada de 3/4 no caso *Gelatine*, BGH 26-abr-2004 - II ZR 154/02.

²⁹⁹ A propósito das “competências implícitas” da assembleia geral, vide EMMERICH/HABERSACK, *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, 6.A, Verlag C.H. Beck, Munique, 2010, § 311, par. 33 ss.; UWE HÜFFER, *Aktiengesetz*, 8.A, Verlag C.H. Beck, Munique, 2008, § 119, par. 16 ss.; SPINDLER/STILZ, *Kommentar zum Aktiengesetz*, 2.A, Verlag C.H. Beck, Munique, 2010, § 119, par. 22 ss.; JOCHEM REICHERT in MÜLLER/WELF, *Beck'sches Handbuch der AG*, C.H. Beck, Munique, 2009, § 5, par. 25 ss.; HANS-JOACHIM PRIESTER, *Die Aktiengesellschaft*, vol. 18 (2011), 654-662; KUBIS, *Münchener Kommentar zum AktG*, 2.A, Verlag C.H. Beck, Munique, 2004, § 119, par. 31 ss.; sobre o tema e com referências com referências desenvolvidas à doutrina e jurisprudência germânicas, vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades...*, cit., 406 ss.

6. Conclusões

No presente trabalho procurámos demonstrar a insuficiência do regime legal positivo do Direito das sociedades para fazer face aos riscos suscitados pela extração de benefícios privados de controlo através de negócios entre a sociedade e os acionistas de controlo.

A proteção conferida pelo ordenamento jurídico nacional assenta quase exclusivamente em mecanismos de natureza repressiva ou *ex post*, pouco adequados para fazer face aos riscos inerentes para a sociedade e os acionistas externos. Por outro lado, os mecanismos de controlo preventivo de conflitos de interesses mostram-se inaplicáveis ou não apresentam soluções coerentes para restabelecer o equilíbrio de interesses no governo da sociedade anónima.

Esta insuficiência legal resulta do facto de a função da competência exclusiva do órgão de administração da sociedade anónima em matérias de gestão ser posta em causa perante situações de controlo sempre que o acionista controlador celebra negócios com a sociedade, pondo em perigo a autonomia e independência deste órgão para atuar no interesse exclusivo da sociedade nesses casos.

Verificámos que nos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros essa perturbação da competência exclusiva do órgão de administração é reconhecida pela lei ou pela jurisprudência, sendo avançadas soluções para restabelecer a independência do processo de decisão no caso de negócios com acionistas controladores, cujo traço comum é a transferência do poder de decisão para um órgão independente destes (assembleia geral ou administradores independentes).

Perante a ausência de soluções na lei, procurámos avançar a solução de que nas sociedades em que se verifique uma situação de controlo por um acionista, os negócios entre este e a sociedade devem ser sujeitos a deliberação da assembleia geral, na qual o acionista interessado não poderá votar. Esta posição resulta da constatação de que nestes casos a competência exclusiva do órgão de administração não assegura que as decisões deste órgão sejam adotadas no interesse exclusivo da sociedade, atendendo ao conflito de interesses orgânico do órgão de administração, o qual está sujeito à influência do acionista de controlo com quem a própria sociedade está a negociar.

A solução proposta assenta nos princípios fundamentais que enformam o Direito das sociedades, em especial a igualdade dos acionistas, a prossecução do interesse da sociedade e de todos os acionistas e os deveres de lealdade dos administradores e acionistas, enquanto bitolas de comportamento devido e de acordo com os quais estes não devem atuar em conflito de interesses.

Estas premissas limitam as soluções que podem ser encontradas no plano dogmático. No nosso caso, tal determina que a solução proposta assente no conceito de controlo ou “influência dominante” (artigo 486.º CSC), com limitações

evidentes em comparação com outros ordenamentos jurídicos, cujo regime positivo é mais abrangente e porventura mais eficaz. Resta-nos, nessa medida, esperar que o presente estudo possa contribuir não só para encontrar soluções no plano dogmático que assegurem uma tutela eficaz dos acionistas perante operações com partes relacionadas, mas também eventualmente para o debate sobre a necessidade de corrigir as insuficiências do regime positivo português face aos principais ordenamentos jurídicos estrangeiros.