

Controlo prévio de negócios entre a sociedade anónima e o accionista controlador, no Código das Sociedades Comerciais

JOÃO CORTEZ VAZ*

SUMÁRIO: 1. Introdução. 2. Conflitos de interesses, controlo e apropriação indevida de benefícios: 2.1. Conflitos de interesses; 2.2. Controlo; 2.3. Apropriação indevida de benefícios. 3. Estratégias de controlo: 3.1. Em geral; 3.2. Estratégias de controlo no CVM e CSC: 3.2.1. Regime do CVM; 3.2.2. Regras previstas no CSC. 4. Deveres lealdade (dos administradores e dos accionistas) e negócios com o accionista controlador: 4.1. Deveres de lealdade dos administradores; 4.2. Deveres de lealdade dos accionistas; 4.3. Proposta de intervenção legitimadora da assembleia geral: exposição e análise.

RESUMO: No presente texto discutimos se, nos termos do Código das Sociedades Comerciais, o controlo prévio de negócios concluídos entre sociedades anónimas e accionistas controladores deve ser obrigatório, nomeadamente, para mitigar os riscos emergentes da potencial falta de imparcialidade dos administradores, e se tal controlo deve ser exercido pela assembleia geral e em que termos.

PALAVRAS-CHAVE: conflitos de interesses; controlo; partes relacionadas; dever de lealdade.

ABSTRACT: In this paper we discuss whether the agreements entered into by and between joint stock companies and controlling shareholders should be mandatory under the Commercial Companies Code, notably to mitigate the risks arising from the potential lack of impartiality of directors, and whether such control should be exercised by the Shareholders' General Assembly, and under which terms.

KEYWORDS: conflicts of interest; control; related parties; duty of loyalty.

* Advogado.

Texto escrito em conformidade com o antigo acordo ortográfico.

1. **Introdução**¹

A discussão sobre a possibilidade de controlar preventivamente os negócios concluídos entre a sociedade anónima e o accionista controlador não é nova, mas ganhou novo fôlego com as recentes alterações ao Código dos Valores Mobiliários por ocasião da transposição da Directiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2017, relativa a direitos dos accionistas de sociedades com acções cotadas em bolsa no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo. O novo regime jurídico relativo à realização de transacções com partes relacionadas das sociedades cotadas vai além das obrigações de reporte que já constavam do código, prevendo alguns mecanismos de controlo preventivo. No entanto, a maioria do tecido empresarial português é composto por sociedades não cotadas, mas o Código das Sociedades Comerciais permanece inalterado a este respeito, não prevendo disposições que requeiram o controlo prévio de transacções com accionistas controladores.

A nossa investigação centra-se na importância dos mecanismos de controlo prévio de negócios a concluir entre sociedades anónimas não cotadas e accionistas controladores e discute se tal controlo deve ser obrigatório nos termos da lei vigente. Para o efeito, dividimos a nossa exposição em três partes: uma primeira parte geral de enquadramento; uma segunda parte explicativa das principais estratégias de controlo de transacções com partes relacionadas; uma terceira parte que visa concretizar os deveres lealdade dos administradores e dos accionistas no domínio dos negócios entre a sociedade anónima e o accionista controlador, a qual concluiremos com uma análise da proposta de intervenção legitimadora da assembleia geral.

2. **Conflitos de interesses, controlo e apropriação indevida de benefícios**

2.1. *Conflitos de interesses*

É pacífico que o domínio das transacções com partes relacionadas² onde mais se verifica a ocorrência de conflitos de interesses é o da contratação one-

¹ Todos os artigos referidos sem menção expressa do diploma legal a que se reportam pertencem ao Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro de 1986, na redacção dada pela Lei n.º 49/2018, de 14 de Agosto de 2018 (CSC).

² A noção de parte relacionada que vigora no ordenamento jurídico português está prevista na Norma Internacional de Contabilidade (*International Accounting Standard* ou IAS) 24 (*Divulgações de Partes*

rosa com os sócios, particularmente o sócio controlador³, fenómeno usualmente designado de *self-dealing* no direito anglo-saxónico e negócio consigo mesmo no direito continental⁴. Em princípio, existe um conflito de interesses entre um sócio (qualquer um) e a sociedade quando esse sócio (interessado) seja portador, ou tenha uma determinada conexão qualificada com o portador, relativamente à matéria da deliberação, de um interesse extra-social absolutamente incompatível com o interesse social⁵. O conflito de interesses diz-se substantivo se da *incompatibilidade* resultar um *perigo* de exercício de direito de voto em sentido lesivo do interesse social, e justifica a imposição de inibições de voto⁶.

Relacionadas) ex vi artigos 66.º-A, alínea a) e 508.º-F, n.º 3, alínea a), o último aplicável às sociedades coligadas (adoptada pelo Regulamento (CE) n.º 1126/2008 da Comissão, de 3 de Novembro de 2008, que adopta determinadas normas internacionais de contabilidade nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, na redacção dada pelo Regulamento (UE) n.º 2020/1434 da Comissão, de 9 de Outubro de 2020). A IAS 24 impõe às sociedades relatoras o dever de divulgar de determinadas informações sobre transacções com partes relacionadas «para chamar a atenção para a possibilidade de que a sua posição financeira e lucros ou prejuízos possam ter sido afectados pela existência de partes relacionadas e por transacções e saldos pendentes, incluindo compromissos, com tais partes» (§1). «Uma parte relacionada é uma pessoa ou entidade relacionada com a entidade que está a preparar as suas demonstrações financeiras», incluindo, sem limitar, uma pessoa ou um membro íntimo da sua família que tiver o controlo ou o controlo conjunto da entidade relatora, tiver uma influência significativa sobre a entidade relatora, ou for membro do pessoal-chave da gerência da entidade relatora ou de uma empresa-mãe dessa entidade relatora [IAS 24, §9, alínea a)]. Note-se que a IAS 24 dá prevalência à substância sobre a forma na identificação das partes relacionadas (§10). Transacção com parte relacionada é qualquer «[T]ransferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade relatora e uma entidade relacionada, independentemente de haver ou não um débito de preço», mas note-se que a norma dá prevalência à substância sobre a forma na identificação das partes relacionadas (§9).

³ V., por exemplo, Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Coimbra: Almedina, 2017, p. 170; José Ferreira GOMES, “Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador”, in *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Coimbra: Almedina, Coimbra, 2010, pp. 81-89; David Fernandes de Oliveira FESTAS, *Das Inibições de Voto dos Sócios por Conflito de Interesses com a Sociedade nas Sociedades Anónimas e por Quotas*, Tese de doutoramento, Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito, 2017 (não publicada), pp. 709-712.

⁴ O qual, todavia, não se deve confundir com o negócio consigo mesmo (em sentido estrito) previsto no artigo 261.º do Código Civil. David Fernandes de Oliveira FESTAS, *Das Inibições...*, p. 711, nota 2620.

⁵ David Fernandes de Oliveira FESTAS, *Das Inibições...*, p. 650.

⁶ O conflito de interesses diz-se *formal* no caso contrário. Não basta, portanto, a existência de um interesse próprio e extra-social do sócio (opostos aos seus interesses individuais *societários*), que pode ser compatível ou até neutro face ao interesse social; é necessária absoluta incompatibilidade de interesses. *Ibidem*.

Da perspectiva da *Corporate Governance* estes consubstanciam conflitos de agência *horizontais* – entres os proprietários do capital social⁷ – e são sintomáticos de países em que a propriedade das sociedades comerciais está tipicamente concentrada num número reduzido de accionistas, como acontece em Portugal, potenciando o risco de apropriação de parte do valor da sociedade pelo accionista controlador através da extracção de benefícios e da imposição de custos, com prejuízo para as partes não relacionadas (incluindo sócios minoritários ou não controladores) e para a sociedades.

2.2. *Controlo*

Em termos jus-societários “controlo” pode ser definido como «o poder de dirigir as políticas financeira e operacional da sociedade» de modo a beneficiar das suas actividades⁸. “Sócio controlador” é o sócio que detém uma posição que lhe permite fiscalizar a administração e exercer influência sobre o processo de formação da vontade juridicamente relevante da sociedade⁹. Utilizaremos as expressões “controlo” e sócio/accionista “controlador” por serem habitualmente utilizadas pela doutrina, não obstante os termos não tenham respaldo no CSC¹⁰. Alternadamente usaremos a expressão sócio/accionista “maioritário”,

⁷ Por contraponto aos conflitos de agência *verticais* ocorrem entre accionistas (propriedade) e administradores (controlo) das sociedades. Estes correspondem aos conflitos de agência clássicos e são típicos dos mercados em que há dispersão do controlo societário, manifestando-se sobretudo nos negócios celebrados entre a sociedades e os seus administradores. Para uma resenha da evolução dos problemas de agência, v. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *op. cit.*, pp. 17-29.

⁸ Jorge M. Coutinho de ABREU, «Remuneração dos administradores e transações com partes relacionadas na Diretiva dos Direitos dos Acionistas II» in *Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, Março de 2018, Ano 10, Vol. 19, pp. 13 a 26 (p. 18, nota 17). Do controlo distingue-se a “influência significativa”, definida como «o poder de participar nas decisões financeiras e operacionais da sociedade, mas sem controlo sobre essas políticas». A influência significativa pode ser obtida através da propriedade de participação social, dos estatutos ou por acordo. *Idem*, nota 18. A noção de controlo adiada baseia-se das definições de «controlo» e «controlo conjunto» e previstas nas Normas Internacional de Relato Financeiro 10, §6 e 11, §7, para a quais a IAS 24 remete. A definição de “influência significativa” baseia-se na IAS 28, §3.

⁹ José Ferreira GOMES, “Conflitos de interesses...»; João Dias LOPES, *Governo da sociedade anónima e negócios com acionistas de controlo*, in *Revista de Direito das Sociedades V* (2013), 1-2, pp. 84 e 85; Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Governo...*, p. 51; Mariana Leite da SILVA, “Os negócios celebrados entre a sociedade e os sócios controladores – em particular, o regime introduzido pela Directiva (EU) 2017/828” in *Direito das Sociedades em Revista*, Abril 2020, Ano 12, Vol. 23, pp. 151-180 (p. 152).

¹⁰ Contrariamente, por exemplo, ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. O CSC adoptou o conceito de influência dominante para as sociedades em relação de domínio, que estão na génese dos “grupos de facto”; as alíneas do n.º 2 do artigo 486.º prevêm presun-

embora o controlo nem sempre se fundamente na detenção de participações sociais maioritárias¹¹.

Nas sociedades anónimas, a vontade é formada, em primeira linha, pelo órgão de administração relevante (artigo 278.º): o conselho de administração nas sociedades que adoptem a estrutura clássica [alínea a)] e anglo-saxónica [alínea b)] ou o conselho de administração executivo nas sociedades de modelo germânico [alínea c)]. Os administradores têm o *dever fundamental de administrar*, o qual se desdobra em dois grandes poderes: o poder-dever de tomar decisões no exercício da gestão social (gerir), que compete *exclusivamente* aos administradores nessa qualidade e o dever de executar as decisões tomadas (representação)¹². A conclusão de negócios pela sociedade, é, em princípio¹³, um assunto de administração. Ora, sobre esses assuntos a assembleia geral só se pronuncia a pedido do órgão de administração (artigos 405.º, 406.º e 373.º, n.º 3).

Embora nas sociedades anónimas exista uma distribuição tendencial de poderes entre a gestão profissional da sociedade, reservada à administração, e a tomada de decisões tipicamente fundamentais para a sociedade¹⁴, reservada aos accionistas, a assembleia geral tem o direito/poder de designar e destituir os administradores¹⁵. A destituição, aliás, pode ocorrer em qualquer momento,

ções ilidíveis dessa influência. Nem mesmo o regime das sociedades em relação de grupo (grupos de direito) utiliza o conceito de controlo (artigos 488.º a 508.º).

Note-se, por outro lado, que o conceito de sócio controlador há muito se autonomizou do conceito sócio maioritário. E mesmo dentro do conceito de “sócio controlador” há que distinguir, por exemplo, entre o sócio controlador *simples*, o qual não se encontra envolvido empresarialmente noutra(s) sociedade(s), e o sócio controlador *com interesses empresariais externos, potencialmente conflitantes*. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Governo...*, p. 50. A segunda categoria é típica das relações de controlo interempresarial, nas quais existe (potencial) subordinação estrutural da vontade e interesse da sociedade dependente à vontade e interesses empresariais externos (e a ela estranhos) do accionista de controlo. João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 86.

¹¹ Para benefício da exposição referiremos a existência de um sócio controlador, mas o poder de controlo pode estar investido em dois os mais sócios concertados entre si, por exemplo, através de convecções de voto previstas em acordo parassocial que lhes garanta a nomeação do maior número de membros do órgão de administração.

¹² Hugo Moredo SANTOS, Orlando Vogler GUINÉ, «Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)» in *Revista de Direito das Sociedades*, V, 2013, 4, pp. 691-711 (p. 692).

¹³ Não são assunto de administração, por natureza, os negócios que digam respeito à estrutura accionista (fusões, aumentos de capital, etc.).

¹⁴ João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 110-114.

¹⁵ Artigo 391.º, n.º 1, 425.º, n.º 1.

com ou sem justa causa¹⁶, bastando-se a lei com a maioria dos votos emitidos¹⁷. Assim, o accionista que detiver a maioria dos direitos de voto estará, objectivamente, em condições de adoptar as deliberações de nomeação/destituição dos administradores e dessa forma condicionar (controlar) a actuação do órgão de administração da sociedade mediante a possibilidade (ameaça) de destituir os seus membros¹⁸. Daqui decorre, em contrapartida, que os membros do órgão de administração podem privilegiar a satisfação dos interesses próprios e extra-sociais do accionista controlador em detrimento dos interesses da sociedade (*i.e.*, de todos os sócios enquanto tal), como forma de acautelar a sua manutenção no cargo. Deteriora-se, nas relações da sociedade com os accionistas de controlo, a autonomia com que os administradores devem exercer os seus cargos¹⁹.

2.3. *Apropriação indevida de benefícios*

Controlando o órgão de decisão, o accionista maioritário está em condições de se apropriar de vantagens, económicas ou de outra natureza, de forma *desproporcional* à sua participação social, em detrimento dos restantes accionistas, os quais se vêem privados das vantagens a que teriam direito na proporção da sua participação social²⁰. Essas vantagens indevidas designam-se *extracted private benefits of control*²¹, dos quais resultam custos que têm de ser partilhados pelos accionistas que não beneficiam da posição de controlo²². A celebração de con-

¹⁶ Artigo 403.º, n.º 1, 430.º.

¹⁷ Quer a lei quer os estatutos poderão exigir maioria qualificada (cf. artigo 386, n.º 1 e n.º 2). Excepção prevista na lei é a da deliberação de destituição sem justa causa de administrador eleito por accionistas minoritários nos termos do artigo 392.º, a qual só será eficaz se tiver sido aprovada por accionistas que representem, pelo menos, 81% do capital social (cf. artigo 403.º, n.º 2).

¹⁸ Tal capacidade depende do poder de voto *efectivo* de cada accionista, mensurável em função do número de votos que lhe cabe e do peso relativo dos mesmos na totalidade dos votos emitidos ou emissíveis. Jorge. M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 384.º in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI (artigos 373.º a 480.º), coordenação: Jorge M. Coutinho de Abreu, 2.ª Edição, Coimbra: Almedina, 2019, p. 130.

¹⁹ O exposto evidencia-se ainda na nomeação do próprio accionista ou de pessoas da sua confiança pessoal como administradores (artigo 390.º, n.º 3 *a contrario sensu*). João Dias LOPES, *op. cit.*, pp. 84 e 85.

²⁰ V. João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 87.

²¹ Opostos aos *independently created private benefits*, os quais não envolvem custos para os restantes accionistas. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Governo...*, p. 51.

²² A possibilidade de o accionista de controlo obter legítimos benefícios privados é vista, em teoria, como uma forma de compensar os custos “privados” (*i.e.*, suportados exclusivamente pelo controlador) resultantes da monitorização da administração para redução dos custos de agência verticais, o

tratos com a sociedade, directamente ou através de entidades relacionadas, é a forma mais comum de extracção desses benefícios, nas economias europeias. Com efeito, apesar de os negócios entre partes relacionadas, incluindo o accionista controlador, serem prática comercial comum que se justifica por razões de variada ordem²³, criam o risco de desvio de valor da sociedade em benefício desse accionista²⁴ (valor a que o accionista de controlo não teria direito) e que viola as normas societárias destinadas à protecção de credores sociais e dos accionistas, nomeadamente as relativas à remuneração ou reembolso dos accionistas (credores residuais da sociedade) que só operam em momentos específicos de distribuição de lucros do exercício (artigos 33.º, n. 1, 294.º e 297.º), distribuição de bens aos accionistas (artigo 32.º) ou liquidação da sociedade

que também aproveita aos accionistas minoritários. Para tanto, porém, os benefícios resultantes da redução dos custos de agência verticais têm de ser superiores aos custos partilhados dos benefícios privados de controlo. «*The legal rules governing private benefits of control in operating a company in effect set the limits on the price of monitoring by a controlling shareholder. If these limits are effective, the presence of a controlling shareholder is beneficial to the noncontrolling shareholders: the reduction in managerial agency costs exceed the level of private benefits*». Ronald J. GILSON, e Jeffrey N. GORDON, “*Controlling Controlling Shareholders*”, *University of Pennsylvania Law Review*, 152:2, 2003, (disponível na SSRN), p. 6. Estes Autores debruçam-se sobre três formas de extracção de benefícios privados de controlo em sociedades cotadas: exercício do poder de direcção sobre a sociedade (*ongoing operation of the company*); venda da posição de controlo com um prémio face ao valor das acções dos minoritários; *freeze-out* dos accionistas minoritários. Entre nós, v. José Ferreira GOMES, «*Conflitos de interesses...*», pp. 86-89.

²³ Isto mesmo é expressamente reconhecido no §5 da IAS 24. Sobre as potenciais vantagens da realização de transacções com partes relacionadas v. Alexandre Mota PINTO, “*Controlo das Transacções com Partes Relacionadas*” in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 79 – Vol. III/IV – Jul./Dez. 2019, pp. 471-493 (p. 475); R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach*, 3.ª ed., Oxford University Press, Oxford, 2017, ..., p. 146; José Ferreira GOMES, *op. cit.*, p. 89; Luca ENRIQUES, *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a critique of the European Commission Proposal)*, ECGI Working Paper Series in Law, n.º 267/2014, October 2014, pp. 7-8. De resto, o reconhecimento da existência de vantagens levou à alteração de paradigma, de proibição generalizada para admissão generalizada com a proibição de algumas transacções a título excepcional (entre nós v. artigo 397.º, n.º 1). A proibição generalizada apenas levaria os accionistas a procurarem outras vias de extracção de benefícios. R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law*, p. 158.

²⁴ José Ferreira GOMES, «*Conflitos de interesses...*», p. 88. Este risco é acentuado nas relações intra-grupo; havendo controlo interempresarial o sócio controlador é detentor de interesses empresariais externos aos da sociedade controlada e pode estar investido em satisfazer os interesses da sociedade-mãe em detrimento dos interesses (conflitantes) da sociedade-mãe em detrimento dos interesses (conflitantes) da sociedade-dependente. De resto, quer estejamos perante grupos de direito ou grupos de facto, ocorre uma transição do poder de direcção da sociedade dependente para a sociedade-mãe. *Ibidem*.

(artigo 146.º e ss)²⁵. É, portanto, necessário assegurar que os representantes da sociedade negociam com total independência relativamente aos accionistas controladores, para alcançar um resultado *procedimentalmente e substancialmente* justo para a sociedade (logo, para os accionistas minoritários), tal como deveriam fazer em negociação com terceiros²⁶ (*at arms length*).

3. Estratégias de controlo

3.1. *Em geral*

Porque as sociedades podem ter mais vantagens em celebrar negócios com os seus sócios do que com terceiros, o legislador deve criar regras suficientemente eficazes que permitam minimizar os riscos emergentes dessas transacções sem impedir a realização das que gerem valor para a sociedade e sem impor custos excessivamente elevados (para a sociedade e demais sócios)²⁷. A protecção da sociedade e dos accionistas minoritários/não controladores depende da existência de mecanismos que garantam a justiça procedimental (independência da negociação e da decisão sobre o negócio) e a justiça substantiva (que os termos do negócio são justos para a sociedade ou aceitáveis para os demais accionistas) da transacção²⁸.

Existem várias estratégias jurídicas específicas de controlo de transacções com partes relacionadas²⁹, que visam evitar o desvio de valor da sociedade³⁰. As

²⁵ João Dias LOPES, *op. cit.*, 87 e 88. V. o exemplo dado por José Ferreira GOMES, «Conflito de interesses...», pp. 88-89. A própria IAS 24 (§7) reconhece que os lucros ou prejuízos e a posição financeira de uma sociedade podem ser afectados pelo mero relacionamento com partes relacionadas *mesmo que não ocorram transacções* com partes relacionadas.

²⁶ José Ferreira GOMES, *op. cit.*, pp. 137 e 138; Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *op. cit.*, p. 170.

²⁷ Luca ENRIQUES, *Related Party Transactions*, pp. 14-15. No mesmo sentido Alexandre Mota PINTO, *op. cit.*, p. 475.

²⁸ João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 146.

²⁹ Em relação a *public companies*, embora algumas jurisdições prevejam regras idênticas para sociedades não cotadas. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law...*, pp. 147-165.

³⁰ Fenómeno comumente conhecido como *tunneling*, que nada mais é do que a extracção indevida de valor da sociedade. As transacções com partes relacionadas são uma forma bastante usual de *tunneling*, mas não são a única forma. Entre os vários esquemas de *tunneling* contam-se os que não envolvem nenhuma “parte relacionada” e outros que nem sequer pressupõem uma «transferência de recursos, serviços ou obrigações» entre partes relacionadas. Nessa medida, há normas que visam impedir ou controlar o *tunneling* que nada têm que ver com transacções com partes relacionadas. Assim, as transacções com partes relacionadas não resultam necessariamente em *tunneling*, e este último pode resultar de esquemas completamente diferentes. Luca ENRIQUES, *Related Party Transactions...*, p. 10-14.

principais são a imposição de deveres de divulgação de informação (*affiliation strategies*), de sujeição de algumas transacções à aprovação de administradores não interessados ou administradores independentes (*agent incentives strategies*), ou à aprovação ou ratificação por accionistas (*decision rights strategies*). Também são comuns a proibição de transacções específicas (*rules strategy*) e a imposição de um *fairness standard*, nomeadamente, os deveres de lealdade dos administradores e dos accionistas, que permitem a sindicância judicial das transacções concluídas³¹.

A divulgação de informação é importante, sobretudo em sociedades cotadas, para assegurar a protecção dos investidores e promover a eficiência do mercado (designadamente porque permite uma correcta formação do preço dos valores mobiliários no mercado)³². A divulgação de informação sobre transacções com partes relacionadas serve sobretudo para reduzir as assimetrias de informação sobre a existência de relações dessa natureza e o impacto que as mesmas têm (ou podem ter) na posição financeira da sociedade. Contudo, só por si a divulgação não permite mitigar os conflitos de interesses subjacentes. Além disso, há que contar com a impreparação dos beneficiários da informação (accionistas/terceiros) para compreendê-la, agravada pelo facto de o legislador recorrer a conceitos gerais e abstractos³³ que tornam ineficiente o sistema de divulgação de informação³⁴.

³¹ De acordo com o mais recente estudo da OCDE sobre práticas de *Corporate Governance*, que cobre 49 jurisdições, quase todas as jurisdições prevêem deveres de divulgação de informações relativas a transacções com partes relacionadas, 82% das quais exige o uso da IAS 24, cerca de 2/3 das jurisdições exigem ou recomendam a aprovação de determinadas transacções com partes relacionadas pelo órgão de administração e impõem deveres de não votar aos administradores interessados. 55% prevê o dever de aprovação pelos accionistas como requisito adicional, normalmente limitado às maiores transacções ou aquelas que não são realizadas em condições normais de mercado, e 16 dessas jurisdições prevêem a aprovação por accionistas minoritários ou desinteressados. *OECD Corporate Governance Factbook 2019*. Disponível aqui: <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>. V. em particular p. 68.

³² José Ferreira GOMES, “Os deveres de informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes Decretos-Lei n.ºs 158/2009 e 185/2009” in *Revista de Direito das Sociedades*, I (2009), 3, pp. 587-633 (p. 596). De resto, ao passo que no direito societário o dever de informação tem natureza acessória das normas (substantivas) que ditam deveres de conduta, no direito dos valores mobiliários o dever de informação da sociedade emitente é o pilar fundamental do mercado de valores mobiliários. *Idem*, p. 595.

³³ V. os nossos artigos 66-A, n.º 2 (“operações forem relevantes”; “realização em condições de mercado”) e 397.º, n.º 5 (“acto compreendido no próprio comércio da sociedade; “vantagem especial seja concedida ao contraente administrador”).

³⁴ José Ferreira GOMES em «Os deveres de informação...», pp. 630-632. Paulo CÂMARA conclui pela limitação prática deste tipo de prescrições informativas, as quais acabam por beneficiar apenas aqueles que tenham conhecimento e experiência para exprimir um consentimento informado. «Conflito de

A aprovação por administradores, desinteressados ou independentes, é o método mais comum de aprovação prévia de transacções com o accionista controlador por partes não relacionadas, e pode assumir várias formas³⁵. Tem como principais vantagens o custo relativamente baixo, a probabilidade de aprovação de transacções “justas” e geradoras de valor para a sociedade e a redução da probabilidade de serem concluídos negócios menos favoráveis para a sociedade. A principal desvantagem é a impossibilidade de garantir a imparcialidade desses administradores e que todas as transacções “injustas” ou desfavoráveis à sociedade não sejam aprovadas³⁶.

A aprovação pelos accionistas pode surgir como meio alternativo ou complementar de controlo prévio ao do controlo exercido por administradores. Normalmente atribui-se a uma maioria de accionistas minoritários³⁷ o poder de vetar a transacção. Tem vindo a ganhar tracção como o método procedimental mais eficaz para controlar a extracção de benefícios privados através de transacções com accionistas controladores³⁸. Para que esta medida seja eficaz é necessário que estejam reunidas as seguintes condições: (i) que os accionistas minoritários tenham realmente oportunidade de exercer os seus direitos de voto; (ii) que os accionistas minoritários votem de forma isenta, nomeadamente sendo verdadeiras partes não-relacionadas do maioritário; (iii) que lhes tenha sido facultada toda a informação relevante para poderem decidir de forma verdadeiramente informada; (iv) que a votação possa ocorrer num momento

Interesses no Direito Financeiro e Societário: um retrato anatómico» in *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, Coimbra: Almedina, Coimbra, 2010, pp. 10-74 (p. 67).

³⁵ Tais como a aprovação necessária de tipos específicos de transacções, a imposição de impedimento de voto aos administradores desinteressados, ou a atribuição de um direito de veto ou competência exclusiva para decidir a administrações independentes ou a uma comissão composta exclusivamente por eles. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law...*, pp. 153-156.

³⁶ *Idem*, p. 153. Os administradores independentes enfrentam ainda a dificuldade de terem acesso a menos informação sobre a sociedade do que os *insiders*. LUCA ENRIQUES, *Related Party Transactions...* pp. 21-22.

³⁷ A *majority of the minority rule* é comum em jurisdições nas quais a propriedade societária está mais dispersa (EUA, Reino Unido), mas menos comum nas jurisdições em que a propriedade está mais concentrada e existem accionistas controladores. R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law...*, p. 157.

O ordenamento jurídico francês, curiosamente, prevê a ratificação pelos minoritários de todas transacções com partes relacionadas realizadas no exercício social anterior, na assembleia geral anual. Esta medida é ineficaz, já que os accionistas “não interessados” não podem opor-se previamente à realização de transacções abusivas. LUCA ENRIQUES, *Related Party Transactions...*, p. 24; R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law...*, p. 158.

³⁸ LUCA ENRIQUES, *Related Party Transactions*, pp. 17-20. Sobre a combinação da aprovação por administradores independentes e pela maioria dos accionistas minoritários v. p. 22.

ainda que o veto da transacção ainda seja uma opção viável para a sociedade³⁹. A obrigatoriedade de a transacção ser aprovada por accionistas minoritários tem as seguintes desvantagens: (i) o risco de uma transacção justa (leia-se, que seria do melhor interesse para a sociedade concluir) não ser concluída, porque os accionistas não estão devidamente informados sobre o valor do activo a alienar/adquirir⁴⁰; (ii) o risco de exercício abusivo do direito de voto, impedindo a tomada de deliberação; (iii) pode aumentar os custos de transacção de tal maneira que ela deixa de ser viável⁴¹; o aumento dos custos da transacção, particularmente em transacções intragrupo, onde os negócios entre sociedade e accionistas controladores são mais frequentes, é a razão pela qual a aprovação accionista só é exigida quando o valor do negócio ultrapassa determinado coeficiente pré-estabelecido e não existem regras de aprovação prévia de todas as transacções com partes relacionadas.

A proibição de transacções específicas, como vimos, só é eficaz se estiver limitada a certos e determinados tipos de transacções.

Por último, entre os mecanismos de controlo *ex post* específicos é usual a imposição de padrões de conduta aos administradores⁴². A configuração desses padrões não é a mesma em todas as jurisdições⁴³, mas, em geral, permitem a sindicância judicial do mérito das transacções, de modo a que os tribunais possam avaliar a sua justeza/correção (*fairness*). Naturalmente, o sucesso desse controlo depende muito do grau de sofisticação dos tribunais de cada país, da atribuição da competência material a tribunais especializados⁴⁴ e da complementaridade com as regras procedimentais que permitem o controlo prévio das transacções⁴⁵.

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ *E.g.* pensando que vale mais/menos do que realmente vale. A natural assimetria de informação pode ser corrigida se a sociedade estiver obrigada facultar pareceres ou análises financeiras de peritos independentes sobre a transacção, a expensas da própria sociedade. O mesmo vale para os administradores desinteressados e para os administradores independentes. LUCA ENRIQUES, *Related Party Transactions...*, p. 24. V. também Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Governo*, p. 176.

⁴¹ *Ibidem*.

⁴² José Ferreira GOMES, “Conflitos de interesses...”, p. 121.

⁴³ *Duty of loyalty, duty of entire fairness, abus de biens sociaux*, etc. *Ibidem*.

⁴⁴ KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law...*, p. 161; LUCA ENRIQUES, *Related Party Transactions*, p. 25.

⁴⁵ Aliás, a justiça procedimental e a justiça substantiva só são asseguráveis se a violação das regras procedimentais gerar algum vício susceptível de ser sancionado autonomamente, o que não acontece quando as violações das regras procedimentais só são sancionáveis se a própria transacção for sancionável, por ser considerada injusta. LUCA ENRIQUES, *Related Party Transactions*, p. 27. O A. dá o exemplo do artigo L225-42 do *Code de Commerce* Francês, nos termos do qual as transacções com partes relacionadas que não tiverem sido aprovadas pelo órgão de administração só serão inválidas se

Para além das medidas acima descritas, vários países prevêem também mecanismos específicos de avaliação das transacções intragrupo, as quais, dependendo da jurisdição, podem ser julgadas individualmente ou em conjunto⁴⁶.

Sem prejuízo de uma análise aprofundada de cada uma das possíveis estratégias de controlo, que não pretendemos fazer, é necessário prever mecanismos de controlo preventivo das transacções que assegurem a justiça procedimental e substantiva da transacção, garantindo a independência procedimental da negociação e da decisão (administrativa) sobre os contratos. Isso pressupõe a deslocação do poder de *decisão* para partes desinteressadas, obrigando à sua intervenção no processo decisório⁴⁷. Assim, a aprovação prévia de transacções com o accionista controlador por partes não relacionadas é o meio mais eficaz de prevenção de transacções prejudiciais à sociedade e um mecanismo de *correção* da distorção provocada no processo de decisão típico das sociedades anónimas pelo controlo ou influência do accionista controlador sobre o órgão de gestão⁴⁸.

3.2. *Estratégias de controlo no CVM e CSC*

Em Portugal, a “regulamentação” das transacções com partes relacionadas varia consoante a sociedade comercial seja uma sociedade cotada ou não cotada. Às primeiras aplica-se o Código dos Valores Mobiliários (CVM)⁴⁹ e legislação mobiliária acessória. O CVM foi recentemente alterado pela Lei n.º 50/2020, de 25 de Agosto de 2020, que transpõe para o ordenamento jurídico português a Directiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17

tiverem provocado prejuízos à sociedade. Mas as normas procedimentais também podem enfraquecer a tutela posterior se o cumprimento das primeiras impedir os tribunais de anularem uma transacção de facto prejudicial para a sociedade.

⁴⁶ R. KRAAKMAN, et al., *The Anatomy of Corporate Law...*, pp. 163-165.

⁴⁷ João Dias LOPES, *op. cit.*, que descreve exemplos de vários ordenamentos jurídicos estrangeiros (Estado de Delaware, nos EUA, França e Itália) que recomendam ou impõem o controlo prévio de transacções com accionistas controladores (pp. 121-146). Na Alemanha, tal como em Portugal (como veremos) não estão previstas regras específicas destinadas a permitir o controlo preventivo das transacções entre sociedades anónimas e os respectivos accionistas. Contudo, a ausência de regulação no direito alemão é compensada por um regime legal específico aplicável aos grupos de sociedades, em particular para os grupos de facto: existindo grupo de facto, a sociedade-mãe fica obrigada a compensar a sociedade-filha pelos prejuízos resultantes de operações desvantajosas. *Idem*, pp. 143-145. O CSC não regula os grupos de facto; a responsabilidade para com os credores da sociedade subordinada/totalmente dominada ou por perdas dessa sociedade, só se aplica aos “grupos de direito” previstos e regulados no Capítulo III do Título IV (artigos 501.º a 504.º e artigo 491.º).

⁴⁸ *Idem*, *op. cit.*, p. 120-146.

⁴⁹ O CVM adopta a definição de parte relacionada constante da IAS 24 (*ex vi* artigo 249.º-A, n.º 4).

de Maio de 2017 (Directiva), relativa a direitos dos accionistas de sociedades com acções cotadas em bolsa no que concerne ao seu envolvimento a longo prazo. As segundas estão sujeitas às regras dispersas do CSC, no qual não existe um regime específico aplicável a transacções com partes relacionadas⁵⁰. Antes de nos debruçarmos sobre o CSC, deixaremos alguns comentários sobre as recentes alterações ao CVM em matéria de transacções com partes relacionadas.

3.2.1. Regime do CVM

A Directiva (UE) n.º 2017/828 colocou a tónica nos *procedimentos de aprovação* de transacções com partes relacionadas, para impedir que a parte relacionada explore a sua posição e para proteger adequadamente os interesses da sociedade e dos accionistas que não sejam partes relacionadas, incluindo os accionistas minoritários⁵¹.

Antes da entrada em vigor da Lei n.º 50/2020, as sociedades cotadas apenas estavam sujeitas ao cumprimento *deveres de divulgação de informação*, nomeadamente o dever de informação no relatório anual de governo societário (artigo 245.º-A CVM e Regulamento n.º 4/2013 da CMVM), o dever de informação no relatório semestral (artigo 246.º CVM) e o dever de divulgação de informação sobre partes relacionadas prestado nas contas anuais, nos termos da IAS 24, cobrindo a identificação das partes, o relacionamento entre elas e informação sobre as transacções e saldos pendentes necessária para compreender o potencial efeito do relacionamento nas demonstrações financeiras (cf. §12 e §17 da IAS 24). Actualmente, as sociedades cotadas passam a estar sujeitas ao cumprimento de *obrigações adicionais*, previstas nos artigos 249.º-A a 249.º-D do CVM⁵², que podem ser resumidas como se segue:

⁵⁰ Para além da *hard law* refira-se o Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018 (revisto em 2020), aplicável às sociedades cotadas, o qual contém recomendações sobre a realização de transacções de partes relacionadas (v. Recomendações 1.5.1 e 1.5.2).

Os deveres previstos nestes códigos não se confundem com as regras de Direito Fiscal relativas aos “preços de transferência”, nomeadamente, o artigo 63.º do Código do IRC. Contudo, de um ponto de vista objectivo, o problema subjacente é o mesmo que no direito societário: transacções concluídas em termos que provocam desequilíbrios entre as partes. O artigo 63.º do IRC prevê critérios passíveis de serem aplicados analogicamente para avaliar a existência de uma transacção que implica a transferência de riqueza em transacções intragrupo. Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Grupos...*, p. 191.

⁵¹ V. §42 dos Considerandos e §1 do n.º 4 do artigo 9.º-C da Directiva.

⁵² A realização de transacções com partes relacionadas não permitidas ou em condições não permitidas constitui contra-ordenação muito grave, punível com coima entre € 25.000,00 e € 5.000.000,00 [artigos 388.º, n.º 1, alínea a) e 390.º, n.º 1, alínea a) do CVM].

- (i) O órgão de administração (conselho de administração ou conselho de administração executivo, não quaisquer administradores delegados) deve aprovar um *procedimento interno*, sujeito a parecer prévio *vinculativo* do órgão de fiscalização (artigo 249.º-A, n.º 1);
- (ii) Esse procedimento interno vincula o órgão de fiscalização na verificação periódica das transacções com partes relacionadas⁵³; nomeadamente para verificar se as transacções são realizadas *no âmbito da actividade corrente da sociedade e em condições de mercado*; a lei não prevê periodicidade mínima obrigatória para este efeito;
- (iii) Apenas as transacções que não cumpram aqueles dois requisitos serão objecto de (1) *deliberação* pelo órgão de administração, precedida de parecer do órgão de fiscalização, e (2) *divulgação pública de informação detalhada* sobre as mesmas⁵⁴, quando o seu valor seja igual ou superior a 2,5% do activo da sociedade, salvo se aplicável alguma isenção prevista no artigo 249.º-C⁵⁵;
- (iv) Devem ser divulgadas publicamente transacções cujo valor seja igual ou superior a 2,5 % do activo consolidado da sociedade realizadas entre uma parte relacionada da sociedade e *uma filial da sociedade*, salvo se realizadas no âmbito da actividade corrente da sociedade e em condições de mercado, e tendo em atenção as isenções previstas no artigo 249.º-C.

Em matéria de aprovação o legislador português não foi tão longe quanto permitido pela Directiva: não atribuiu aos accionistas o direito de votar na

⁵³ Esta norma diverge do artigo 249.º-A, n.º 1 que constava da Proposta de Lei 12/XIV, nos termos do qual a verificação periódica seria feita pelo órgão de administração. Perante a versão final da norma a Recomendação I.5.2 do Código de Governo Societário do IPCG deve ser tida como não aplicável. V. Nota n.º 3 sobre interpretação do código de governo das sociedades IPCG 2018 (revisão em 2020). Disponível em: <https://cam.cgov.pt/images/ficheiros/2018/nota-interpretativa-n.%C2%BA-3.pdf>

⁵⁴ O artigo 249.º-B, n.º 2 prevê o conteúdo mínimo dessa divulgação, nomeadamente a fundamentação quanto ao *carácter justo e razoável da transacção*, do ponto de vista da sociedade e dos accionistas que não são partes relacionadas, incluindo os accionistas minoritários [alínea d)] e o sentido do parecer do órgão de fiscalização da sociedade, *sempre que este tenha sido negativo* [alínea e)].

⁵⁵ De acordo com o artigo 249.º-C, as sociedades cotadas estão isentas das obrigações previstas nos artigos 249.º-A e 249.º-B relativamente às seguintes transacções: (a) realizadas entre a sociedade e as suas *filiais*, desde que estas estejam em *relação de domínio* com a sociedade e nenhuma parte relacionada com a sociedade tenha interesses nessa filial; (b) relativas à *remuneração dos administradores*, ou a determinados elementos dessa remuneração; (c) realizadas por *instituições de crédito* com base em medidas destinadas a garantir a sua estabilidade, adoptadas pela autoridade competente encarregada da supervisão prudencial na acepção do direito da União Europeia; (d) *propostas a todos os accionistas* nos mesmos termos em que a igualdade de tratamento de todos os accionistas e a protecção dos interesses da sociedade são asseguradas.

assembleia-geral sobre as transacções com partes relacionadas aprovadas pelo órgão de administração ou de supervisão da sociedade (artigo 9.º-C n.º 4 §2)⁵⁶. Também não utilizou o valor das transacções como critério delimitador dos deveres de aprovação, como alguma doutrina sugerira, nomeadamente a aprovação pelo órgão de administração para negócios acima de certa percentagem e a aprovação pela assembleia geral, sob proposta do órgão de administração, para negócios de valor mais elevado⁵⁷. Adicionalmente, o CVM não estabelece o conteúdo mínimo do procedimento interno previsto no artigo 249.º-A, n.º 1, ficando na inteira discricionariedade dos órgãos de administração e fiscalização. Por último, a dupla intervenção *prévia* dos órgãos de administração e de fiscalização parece estar limitada à aprovação do procedimento interno de verificação, já que o parecer prévio do órgão de fiscalização, necessário para a administração possa aprovar a transacção, não tem natureza vinculativa, podendo inclusivamente ser negativo⁵⁸. Nessa medida, a eficácia dessa intervenção pode ser limitada.

3.2.2. Regras previstas no CSC

O CSC «não ignora» as transacções com partes relacionadas⁵⁹, mas é «flagrante» a falta de regulação *específica* para transacções que não sejam concluí-

⁵⁶ O artigo 9.º-C, n.º 4 concede aos Estados-Membros a faculdade de prever o dever de obtenção de aprovação da transacção em assembleia-geral, pelo órgão de administração ou pelo órgão de supervisão. Em alternativa os Estados-Membros podem prever o dever de aprovação pelo órgão de administração ou pelo órgão de fiscalização, mas sujeitá-la a votação em assembleia-geral.

Note-se que a Directiva só se aplica a «transacções relevantes»; cabe aos Estados-membros definir esse conceito, com respeito pelos pressupostos previstos nas alíneas do n.º 1 do artigo 9.º-C. O CVM não refere expressamente o que são transacções “relevantes”, mas parece que a relevância há-de resultar (i) da circunstância de serem ou não realizadas nos termos previstos no artigo 249.º-A, n.º 1 e, (ii) apenas para efeitos de divulgação pública, do valor do activo, consolidado ou individual, conforme o caso, nos termos do artigo 249.º-B.

⁵⁷ Jorge M. Coutinho de ABREU, «Remuneração dos administradores...» (p. 20, nota 22); Mariana Leite da SILVA, *op. cit.*, p. 170, esta última A. já a propósito a propósito da Proposta de Lei 12/XIV (de transposição da Directiva (UE) n.º 2017/828). O valor das transacções só releva para efeitos de divulgação pública e apenas se algum dos dois critérios previstos no artigo 249.º-A, n.º 1 não se verificar (artigo 249.º B, n.º 1).

⁵⁸ Neste sentido também v. Rui Pereira DIAS e Mafalda de SÁ, «Transacções com partes relacionadas, remunerações, sustentabilidade: a transposição da Directiva dos Direitos dos Acionistas II e a revisão de 2020 do Código de Governo das Sociedades do IPCG» in *Direito das Sociedades em Revista*, Abril 2020, Ano 12, Vol. 24, pp. 57-78. (p. 63).

⁵⁹ V. alguns dos preceitos visam proteger os sócios (e.g. artigo 397.º), particularmente os minoritários (e.g. artigos 214.º, n.º 4, 321.º e 344.º, n.º 2), e os credores da sociedade (e.g. 29.º). Alexandre

das com administradores. Já foi sugerido que o legislador deveria aproveitar a transposição da Directiva «para regular os negócios com partes relacionadas também em relação às sociedades não cotadas, exigindo em especial a *aprovação de negócios relevantes por pelo menos um órgão colegial*»⁶⁰ (itálico nosso). Ora, como se sabe, o CSC não foi alterado.

O CSC não prevê mecanismos específicos de controlo preventivo⁶¹ de transacções accionistas controladores. Prevê o já referido dever geral de divulgação de informações sobre transacções com partes relacionadas nas contas anuais previsto nos artigos 66.º-A, n.º 2 e n.º 3 e 508.º-F, n.º 3, alínea a)⁶². Em ambos os casos as operações com partes relacionadas só estão sujeitas a publicidade se *forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado*. A interpretação destes conceitos indeterminados fica na discricionariedade da administração, pelo que se esta concluir pela irrelevância de uma transacção ou pela obediência da mesma a condições normais de mercado a informação não será divulgada e só poderá ser posta em causa por quem tenha outros meios para vir a conhecê-la e esteja disposto a suportar os custos associados⁶³.

Adicionalmente, prevê disposições aplicáveis a operações específicas com accionistas (artigo 29.º) e com administradores (artigo 397.º), bem como impedimentos de voto dos accionistas (artigo 384.º, n.º 6) e dos administradores (artigo 410.º, n.º 6). Sobre a divulgação de informação concluímos que a sua

Several MARTINS, *Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores*, Coimbra: Almedina, 2020, p. 176.

⁶⁰ Jorge M. Coutinho de ABREU, «Remuneração...», p. 26.

⁶¹ Por motivos de economia e por escapar ao âmbito da nossa análise não analisamos os mecanismos de controlo posterior ou repressivo. Referimos somente algumas normas (de natureza geral) que podem permitir o seu sancionamento: (i) a nulidade do negócio por fraude à lei, se consubstanciar uma autorização de bens a um accionista, não autorizada pela assembleia geral da sociedade (artigo 31.º, n.º 1); (ii) a anulabilidade de deliberações abusivas dos sócios [artigo 58.º, n.º 1, alínea b)], (iii) a responsabilidade dos administradores por violação dos seus deveres fundamentais, em particular o dever de lealdade (artigos 64, n.º 1, alínea b) e 72.º, n.º 1); (iv) o regime da responsabilidade do sócio único (artigo 84.º); (v) o regime de responsabilidade da sociedade-mãe/sociedade directora por perdas da dominada/subordinada, nos grupos de direito (artigos 502.º e 496.º).

⁶² Incluímos o dever de divulgação de informações nos mecanismos de controlo prévio para acompanhar a nossa doutrina v., por todos, Alexandre Mota PINTO, *op. cit.*, pp. 478-482. Porém, a divulgação só permite efectuar um controlo *preventivo* quando o destinatário da informação a recebe em momento anterior ao da conclusão do negócio. Divulgada a informação em momento posterior à conclusão, este será um mecanismo acessório do controlo repressivo que venha a ser accionado.

⁶³ José Ferreira GOMES, «Os deveres de informação...», p. 621. Se, no entanto, as sociedades comerciais cujas contas sejam consolidadas optarem por elaborar as contas em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade, ficarão sujeitas aos deveres de informação constante destas, nomeadamente da IAS 24, os quais por serem mais exigentes parecem mais adequados à limitação de extracção de benefícios privados de controlo. *Idem*, pp. 625-630.

eficácia depende, desde logo, da imposição legal de procedimentos de *aprovação* prévia das transacções. As demais medidas têm sido estudadas exaustivamente, mas referi-las-emos para benefício de exposição.

(a) *Artigo 29.º: aquisição de bens a accionistas*

Este artigo obriga a que a aquisição de bens por uma sociedade anónima (ou em comandita por acções) aos seus accionistas seja *previamente aprovada* por deliberação da assembleia geral, desde que, cumulativamente, a aquisição se faça antes da celebração do contrato de sociedade, simultaneamente com este ou nos dois anos seguintes ao seu registo (ou do registo de aumento de capital) e o contravalor dos bens adquiridos exceda 2% ou 10% do capital social, consoante este for igual ou superior a € 50.000,00, ou inferior a este valor. Procura-se salvaguardar a correcta aplicação do regime de verificação de entradas em espécie (artigo 28.º) no momento da constituição da sociedade ou em aumento de capital social⁶⁴, e impedir entradas em espécie dissimuladas que pudessem escapar à avaliação de um revisor oficial de contas.

Por norma, a contratação de bens ou serviços aos sócios não está sujeita a aprovação prévia da assembleia geral⁶⁵. Ora, esta norma, apesar de permitir o controlo de negócios entre sociedade e sócio controlador, tem um âmbito de aplicação bastante limitado: não se aplica à aquisição de serviços nem às aquisições de bens que ocorram depois do «período de suspeição»⁶⁶ previsto na alínea c) do n.º 1, e só se aplica às que ocorram durante esse período se o valor ficar abaixo de alguma das percentagens previstas na alínea b).

(b) *Artigo 384.º, n.º 6, alínea d): impedimento de voto dos accionistas*

Um accionista está impedido de votar, por si ou por representante, ou em representação de outrem, quando a lei expressamente o proíba e *ainda quando a deliberação incida sobre qualquer relação, estabelecida ou a estabelecer, entre a sociedade e o accionista, estranha ao contrato de sociedade*. Aqui, como nas restantes alíneas do n.º 6, estão subjacentes situações típicas de conflitos de interesses entre o accio-

⁶⁴ José Ferreira GOMES em “Conflitos de interesses...”, pp. 96-101.

⁶⁵ Com efeito, a exigência de deliberação de sócios como condição prévia à distribuição de bens sociais (a qualquer sócio) prevista no artigo 31.º, n.º 1, não se aplica a sócios que se contratem com a sociedade como terceiros.

⁶⁶ *Idem*, p. 98.

nista e a sociedade, uma divergência de princípio entre os interesses do sócio e da sociedade, objectivamente avaliados⁶⁷, o que justifica a natureza preventiva da norma para neutralizar o «perigo de adopção de deliberações contrárias ao interesse social por determinação ou influência do voto de sócio portador de interesse particularmente divergente»⁶⁸. Trata-se de uma norma de perigo *abstracto* que encerra a presunção inilidível de exercício do direito de voto em sentido lesivo para o interesse social⁶⁹. Tal como outras inibições de voto especificadas no CSC⁷⁰ assenta na perigosidade típica da hipótese, na situação conflitual “típica”, dispensando a demonstração de perigo *efectivo* fundamenta inibições de voto mesmo quando o conflito de interesses é meramente *formal* (quando o exercício do direito de voto em concreto não seria incompatível com o interesse social)⁷¹.

O âmbito objectivo da norma está circunscrito a relações jurídicas estranhas ao contrato de sociedade, nas quais o accionista negocia com a sociedade não na qualidade de titular de uma participação social ou de membro de um órgão social, mas na qualidade de terceiro (*e.g.* prestador de serviços à sociedade ou adquirente de um bem) embora contrariamente a um terceiro o accionista controlador negocie fora do mercado e esteja em condições de extrair benefícios privados⁷².

⁶⁷ Jorge M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 384.º in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI (artigos 373.º a 480.º), coordenação: Jorge M. Coutinho de Abreu, 2.ª Edição, Coimbra: Almedina, 2019, pp. 127-139 (p. 133). Assim, o que determina o impedimento de voto é a situação objectiva de conflito de interesses e não a vontade dos accionistas ou os danos que o exercício do direito de voto possa causar à sociedade. José Ferreira GOMES em “Conflitos de interesses...”, p. 143. Existe conflito de interesses, e o accionista está impedido de votar, ainda que a relação jurídica se estabeleça entre a sociedade e o sócio único ou dominante (total ou não) do accionista. Com efeito, desconsiderando a personalidade jurídica do accionista é possível imputar ao (seu) sócio dominante o interesse na aprovação daquele negócio e concluir pela existência do perigo de o accionista exercer o seu direito de voto em detrimento do interesse da sociedade em que detém participação social. Jorge M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 384.º, p. 136.

⁶⁸ *Ibidem*.

⁶⁹ David Fernandes de Oliveira FESTAS, *op. cit.*, pp. 777-779.

⁷⁰ David Fernandes de Oliveira FESTAS, *op. cit.*, p. 777, nota 2913.

⁷¹ *Ibidem*. Contudo, o A. admite que o sócio conflituado possa exercer o seu direito de voto (i) em determinadas subcategorias de situações cobertas pelo texto da norma em que o perigo típico que justifica a proibição não existe (*e.g.* doações e negócios apenas vantajosos para a sociedade), através da redução teleológica da norma; (ii) tendo a sociedade sócio único ou estando todos os sócios em conflito de interesses, caso em que todos poderão votar. Pp. 779-781.

⁷² Fora do âmbito objectivo deste preceito ficam, por exemplo, a aprovação de empréstimos e a prestação de garantias [transacções sujeitas a divulgação nos termos da IAS 24 [§ 21, alíneas g) e h)]. Não discutimos se a enumeração do n.º 6 é taxativa ou exemplificativa. Sobre o tema *v.*, por exemplo, Jorge M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 384.º, p. 135. Em todo o caso, a deliberação em

A aplicação da norma é, em princípio, «marginal»⁷³, porque a aprovação de negócios entre a sociedade e os seus accionistas é matéria de gestão e não está sujeita a deliberação dos accionistas, a menos que a lei ou contrato de sociedade o determinem ou o órgão de administração o solicite espontaneamente (artigo 405.º, n.º 1 e artigo 373.º, n.º 3, respectivamente), ou que este deve sujeitar a operação ao consentimento da assembleia geral em cumprimento do dever geral de lealdade a que os seus membros estão sujeitos⁷⁴.

(c) *Artigo 397.º: negócios dos administradores com a sociedade*

O n.º 1 proíbe absolutamente a conclusão de determinados negócios entre a sociedade e os seus administradores⁷⁵. Mas há negócios que podem ser celebrados, directamente ou por interposta pessoa, desde que tenham sido cumpridos determinados requisitos procedimentais, previstos no n.º 2⁷⁶. Pelo contrário, serão livres (não estarão sujeitos àqueles requisitos procedimentais) os negócios compreendidos no próprio comércio da sociedade, desde que não concedam nenhuma vantagem especial ao administrador (n.º 5)⁷⁷. Este artigo visa controlar o conflito de interesses entre a sociedade e os seus administradores, evitando que estes, ao negociar com a sociedade, obtenham *para si* condições mais favoráveis do que as que obteria em condições normais de mercado⁷⁸. O normativo não se aplica a negócios com accionistas controladores que não

que tenha votado o accionista que se encontrasse em situação de conflito de interesses com a sociedade pode ser anulada se o voto for considerado abusivo, nos termos do artigo 58.º, n.º 1, alínea b). Mas já estaremos no campo das medidas repressivas ou *ex post*.

⁷³ José Ferreira GOMES em «Conflitos de interesses...», p. 145.

⁷⁴ Conforme proposto por João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 101. Voltaremos a este assunto.

⁷⁵ A concessão de empréstimos ou crédito a administradores, pagamentos da sociedade por conta dos administradores, prestação de garantias a obrigações contraídas por eles ou atribuição de adiantamentos de remuneração superiores a um mês. O âmbito da norma abrange também as sociedades que estejam em relações de domínio ou grupo com aquelas em que o administrador exerce funções (n.º 3).

⁷⁶ Autorização prévia do conselho de administração, mediante deliberação adoptada sem o voto do administrador interessado, e obtenção de parecer prévio favorável à conclusão do negócio pelo órgão de fiscalização (n.º 2). Havendo administrador único, além do parecer do órgão de fiscalização deve exigir-se deliberação dos sócios autorizando o negócio. Jorge M. Coutinho de ABREU, «Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social» in *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra: Almedina, 2007, pp. 16–47 (p. 24, nota 19).

⁷⁷ Nestes casos a lei presume que o negócio se realiza *at arms length*.

⁷⁸ João Sousa GIÃO, «Conflitos de interesses entre administradores e os accionistas na sociedade anónima: os negócios com a sociedade e a remuneração dos administradores» in *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*, pp. 215–292 (p. 240).

sejam administradores da sociedade⁷⁹. Mesmo nos casos em que os contratos são celebrados por interposta pessoa⁸⁰, o interesse conflitante com o interesse da sociedade tem de ser um interesse próprio do administrador, por ser a ele que os actos interessam⁸¹. Assim, é inadequado para controlar previamente transacções concluídas entre a sociedade e o sócio controlador.

(d) *Artigo 410.º, n.º 6: impedimento de voto dos administradores*⁸²

Um administrador não pode votar sobre assuntos em que tenha, *por conta própria* ou *de terceiro*, um interesse em conflito com o da sociedade. Interesse “por conta própria” é um interesse directa e exclusivamente pertencente ao administrador, que lhe é imputável ou referível imediatamente. Interesse por conta “de terceiro” é um interesse indirecto, directamente pertence a terceiro, mas que o administrador quer satisfazer porque se encontra juridicamente relacionado com esse terceiro⁸³.

Também esta norma não impede que os administradores votem sobre negócios a celebrar com os accionistas. Com efeito, não sendo o administrador parte de um negócio⁸⁴ o administrador está impedido de votar só porque foi indicado pelo accionista controlador e teme ser destituído. Por outras palavras, o interesse na manutenção no cargo e o interesse do accionista em conseguir

⁷⁹ E só se aplica a negócios com accionistas-administradores se não estiver cumprido algum dos pressupostos previstos no n.º 5. José Ferreira GOMES em «Conflitos de interesses...», p. 102.

⁸⁰ Sobre o conceito de interposta pessoa previsto no n.º 2 e sobre a possibilidade de subsumir na norma os negócios concluídos entre a sociedade e terceiros – incluindo accionista – representados pelo mesmo administrador (dupla representação) e concluídos entre a sociedade e terceiros (e.g. sociedade-mãe e sociedade-filha) em que a mesma pessoa é administradora de ambas as partes, mas não as representa no negócio, v. José Ferreira GOMES em «Conflitos de interesses...», pp. 101-115.

⁸¹ Não basta a existência de um qualquer interesse do administrador para haver interposição de pessoas. Alexandre Soveral MARTINS, *Administração...*, pp. 183-184. Posição diferente – isolada, parece-nos – é a de João Sousa GIÃO, para quem o critério de interposição de pessoas deve bastar-se com a *interposição de interesses pessoais dos administradores* de índole financeira, ou outra natureza, relativamente aos resultados do negócio. «Conflitos de interesses...», p. 238 e p. 254.

⁸² Aplicável às reuniões do conselho de administração executivo *ex vi* artigo 433.º, n.º 1.

⁸³ Jorge. M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 410.º in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI, p. 517. Não nos parece “excessivo” que o interesse por conta de terceiro presuponha um vínculo de natureza jurídica entre o administrador e o terceiro. Com efeito, só se actua por conta de alguém quando se é investido nesse poder (e.g. os administradores são investidos pelos accionistas nos poderes de gerir e representar a sociedade, para actuarem por conta da sociedade). Em sentido diferente João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 102.

⁸⁴ Quer em nome próprio (pessoalmente ou por interposta pessoa) e no seu próprio interesse, quer por conta e no interesse de um accionista.

condições contratuais favoráveis não correspondem ao interesse que o administrador tenha *por conta própria* ou *de terceiro*. Se aceitarmos a interpretação contrária, ignoramos que os administradores não são mandatários dos sócios, nem da sociedade, nem existem para satisfazer a maioria ou minoria que os elegeu, mas para prosseguir o interesse social (o interesse comum de todos os sócios enquanto tal)⁸⁵, de forma adequada, com respeito pelos deveres fundamentais de cuidado e lealdade legalmente impostos⁸⁶.

4. Deveres lealdade (dos administradores e dos accionistas) e negócios com o accionista controlador

Dada a inexistência no CSC de mecanismos de controlo preventivo específicos de transacções potencialmente prejudiciais para a sociedade a concluir com o accionista controlador, alguma doutrina⁸⁷ suscita a possibilidade de colmatar essa lacuna recorrendo a regras assentes nos deveres gerais de lealdade dos administradores e dos accionistas. Impõe-se, pois, que os analisemos⁸⁸.

⁸⁵ «[...] a relação entre a necessidade de todo o sócio enquanto tal na consecução do lucro e o meio julgado apto a satisfazê-la.». Jorge M. Coutinho de ABREU, «Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social» in *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra: Almedina, 2007, pp. 16-47.

⁸⁶ Jorge BLECK, Cristina Melo MIRANDA, «Administradores designados por minorias – algumas questões práticas» in *Estudos de Advocacia em Homenagem a Vasco Vieira de Almeida*, coord.: Paulo Olavo CUNHA, Coimbra: Almedina, 2017, pp. 249-262 (p. 260).

⁸⁷ João Dias LOPES, *op. cit. passim*. Com a concordância de Ana Perestrelo de OLIVEIRA, *Manual de Governo*, pp. 173-174.

⁸⁸ O dever de lealdade de natureza jus-societária pode assumir quatro dimensões: (1) lealdade dos accionistas entre si (da maioria perante a minoria e vice-versa); (2) lealdade dos accionistas para com a sociedade; (3) lealdade dos administradores para com a sociedade; (4) dos administradores para com os accionistas. Sobre a evolução da lealdade no direito societário v. António Menezes CORDEIRO em «A lealdade no direito das sociedades» in *Revista da Ordem dos Advogados*, 66, 2006, 443-488. No ordenamento jurídico alemão, relativamente às sociedades por acções, foi primeiramente reconhecido o dever de lealdade dos accionistas para com a sociedade e desta para com aqueles. Mais tarde foram também reconhecidos deveres de lealdade entre os accionistas: do accionista maioritário perante os minoritários e destes perante aquele e demais minoritários. V. Augusto Teixeira GARCIA «O (re)surgimento do dever de lealdade no direito alemão da sociedade por acções» in *Direito das Sociedades em Revista*, Abril 2020, Ano 12, Vol. 23, pp. 99-123. Entre nós, em rigor, a (4) dimensão deve incluir também a lealdade dos titulares do órgão de fiscalização, já que estes estão vinculados por deveres de lealdade (artigo 64.º, n.º 2), que ademais têm a mesma dignidade jurídica que os respectivos deveres de cuidado. Em alternativa podemos falar em deveres de lealdade da sociedade (dos seus órgãos sociais) para com os accionistas. Sobre se é justificado autonomizar a lesão do interesse social da lesão dos interesses extra-sociais dos sócios v. Jorge M. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito*

4.1. *Deveres de lealdade dos administradores*

O artigo 64.º, n.º 1, alínea b) vincula os administradores a “deveres de lealdade”. Trata-se do *dever geral de lealdade*: os administradores devem ter exclusivamente em vista «os interesses da *sociedade* e procurarem satisfazê-los, abstendo-se, portanto, de promover o seu *próprio benefício* ou *interesses alheios*»⁸⁹. O CSC também prevê *deveres de lealdade específicos*, ou melhor, «manifestações [do dever geral] que encontram *correspondência na lei*»⁹⁰, alguns dos quais analisámos anteriormente⁹¹. Para além destas manifestações legais, a doutrina⁹² tem entendido que a lealdade impõe certos deveres aos administradores que não estão legalmente previstos e são em grande medida indeterminados, tais como (i) o dever de aproveitar oportunidades de negócio em benefício da sociedade, não em benefício próprio (do administrador ou de terceiro); (ii) dever de não utilizar em benefício próprio ou abusar de meios ou informações da sociedade⁹³; (iii) dever de não abusar da posição de administrador para receber vantagens patrimoniais de terceiros ligadas à celebração de negócios entre a sociedade e

Comercial, pp. 287-289. V. também a respeito do direito alemão José Ferreira GOMES, «Conflitos de interesses...», 134-135.

⁸⁹ J. M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...», p. 22.

⁹⁰ Ricardo COSTA e Gabriela Figueiredo DIAS, comentário ao artigo 64.º do CSC, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I (Artigos 1.º a 84.º), 2.ª Edição, Coimbra: Almedina, pp. 757-808 (pp. 784-790).

⁹¹ O dever de não realizar certos negócios com a sociedade (artigos 397.º, n.º 1, 428.º, 445.º, n.º 1) e, fora destes, sem o consentimento dos órgãos competentes (artigo 397, n.º 2 e 5, 428.º, 445.º, n.º 1); o dever de não votar nas deliberações do órgão de administração em assuntos nos quais tenha interesse (próprio ou de terceiro) conflitante com o da sociedade (artigo 410.º, n.º 6); também o dever de não exercer actividade concorrente com a da sociedade sem a devida autorização (artigo 254.º, n.º 1, para os gerentes, e artigos 398.º, n.º 3 e 428.º, para os administradores das anónimas). Jorge. M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...». Fora do CSC fundamentam-se na lealdade os deveres dos administradores decorrentes do artigo 186.º, n.º 2 do CIRE, cujo incumprimento pode consubstanciar insolvência culposa: (i) dever de não celebrar negócios “ruinosos” em seu proveito ou no de pessoas com eles especialmente relacionadas (alínea b), segunda parte, e artigo 49.º); (ii) o dever de não dispor dos bens sociais em proveito pessoal ou de terceiros [alínea d)]; (iii) o dever de não prosseguir, no seu interesse pessoal ou de terceiro, uma exploração deficitária da sociedade, sabendo ou devendo saber que esta conduziria com grande probabilidade a uma situação de insolvência [alínea g)]. Desenvolvidamente e recorrendo a disposições do CIRE, do CVM e do RGICSF, v. Ricardo COSTA e Gabriela Figueiredo DIAS, *op. cit.*, pp. 789-790.

⁹² Jorge. M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...», pp. 23-29. V., desenvolvidamente, Ricardo COSTA e Gabriela Figueiredo DIAS, *op. cit.* p. 790 e as referências bibliográficas e a jurisprudência aí indicadas.

⁹³ A utilização não autorizada de informação pode configurar abuso de informação, sancionável a título de responsabilidade civil nos termos do artigo 449.º.

esses terceiros (“luvas”, “comissões”, “gratificações”); (iv) dever de guardar sigilo das informações e documentos reservados à sociedade; (v) dever de não emitir comentários/opiniões prejudiciais à reputação da sociedade e/ou de seus sócios e representantes (orgânicos/voluntários).

A lealdade é simultaneamente fonte de *deveres de actuação* (dimensão positiva) e de *deveres de abstenção* (dimensão negativa)⁹⁴. A dimensão positiva obriga os administradores a actuarem exclusivamente no interesse da sociedade; a dimensão negativa engloba uma “proibição geral” de actuar em situações de conflitos de interesses⁹⁵, impedindo os administradores de actuarem para satisfazerem interesses próprios ou *alheios*. Na verdade, a justa valoração e composição de conflitos de interesses é o que o dever de lealdade realmente exige aos administradores⁹⁶; para tanto os administradores devem assegurar a sua imparcialidade no processo decisório.

Entre os interesses *alheios* estão os interesses próprios de qualquer accionista, da maioria dos accionistas ou do accionista maioritário que *não correspondam ao interesse social*. Não se confunda, aliás, o interesse social⁹⁷ com o interesse da maioria. O poder da maioria de determinar a vontade da sociedade através do exercício de direitos de voto está limitado pelo interesse social⁹⁸. Assim, a lealdade proíbe os administradores de beneficiarem uns accionistas em detrimento de outros quando não estiver em causa a realização do interesse social⁹⁹. Ora, em negócios a celebrar entre a sociedade e os seus accionistas em que estes

⁹⁴ V., por todos, António Menezes CORDEIRO, «Os Deveres Fundamentais dos Administradores de Sociedades (Artigo 64.º/1 do CSC)», in Revista da Ordem dos Advogados, ano 66, II, Setembro 2006, pp. 443-488. Sobre a sistematização dogmática da lealdade v. por todos David Fernandes de Oliveira FESTAS, *op. cit.*, pp. 755-762.

⁹⁵ Ricardo COSTA e Gabriela Figueiredo DIAS, *op. cit.* p. 787, nota 89; João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 150.

⁹⁶ João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 150. Ricardo COSTA e Gabriela Figueiredo DIAS, *op. cit.*, p. 787, nota 89.

⁹⁷ O «interesse comum dos sócios no seio da sociedade com vista à realização do fim social lucrativo», segundo Alexandre Soveral MARTINS, *op. cit.*, p. 233; a «relação entre a necessidade de todo o sócio enquanto tal na consecução de lucro e o meio julgado apto a satisfazê-la», na formulação de Jorge M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...», p. 36.

⁹⁸ Se assim não fosse, todas as deliberações dos sócios seriam sempre conformes ao interesse social, já que por norma são tomadas pela maioria exigida. Jorge M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...», pp. 36 e 37. Entenda-se, por outro lado, a referência feita na alínea b) a interesses de longo prazo dos sócios e interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade não pressupõe a confusão entre o interesse social e outros interesses: estes devem ser atendidos (não prosseguidos) e conquanto o interesse social justifique essa atenção. V. Alexandre Soveral MARTINS, *op. cit.*, pp. 231-236.

⁹⁹ Jorge M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...», p. 42; António Menezes CORDEIRO, «A lealdade...», p. 12, referindo-se à doutrina alemã que entende haver um dever de neutralidade no tratamento de accionistas (embora sem referir expressamente a lealdade).

actúan fora da relação de “socialidade”, como terceiros, os interesses destes accionistas são “extra-sociais” e podem ser contraditórios ao interesse social, já que enquanto “terceiro” o accionista não visa o lucro da sociedade, mas o seu próprio lucro/rendimento¹⁰⁰. Na ausência de normas que assegurem a justiça procedimental na negociação/decisão sobre estes negócios, o dever geral de lealdade limita o exercício dos poderes de gestão *exclusivos* pelo órgão de administração para restabelecer a independência procedimental e obriga os administradores a: (i) sujeitar «sempre» os negócios entre a sociedade e o accionista de controlo a deliberação colegial do órgão de administração, nos termos do artigo 406.º, alínea n); (ii) sujeitar o negócio ao consentimento da assembleia geral, nos termos do artigo 373.º, n.º 3 ou artigo 405.º, n.º 1; (iii) sujeitar a transacção a parecer prévio de ROC independente, para permitir o controlo imparcial da mesma e a decisão informada dos accionistas; (iv) prestar ao ROC e aos accionistas toda a informação relevante, para permitir a formação de um juízo informado¹⁰¹.

A proposta da doutrina passa, pois, pelo *controlo preventivo duplo* (do órgão de administração e da Assembleia Geral), apoiada pela avaliação de um perito independente, indo ao encontro daquelas que têm sido consideradas as melhores práticas em matéria de mitigação de conflitos de interesses subjacentes a transacções com partes relacionadas da sociedade.

A eficácia do controlo preventivo depende igualmente (i) do comportamento do accionista de controlo na negociação dos termos do negócio com os representantes da sociedade e (ii) da avaliação e tomada de deliberação sobre o negócio pela assembleia geral.

4.2. *Deveres de lealdade dos accionistas*

É hoje pacífico que também os sócios estão também vinculados a um dever geral de lealdade¹⁰². A doutrina maioritária reconhece-lhe uma dimensão positiva, o dever de cada sócio de cooperar com os demais e com a sociedade na

¹⁰⁰ Nestes casos, a lealdade obriga os administradores, por exemplo, a contratar uma proposta apresentada por um não-sócio em detrimento da proposta de um accionista, se a primeira for a que melhor satisfaz o interesse social porque tem um preço mais baixo. Jorge M. Coutinho de ABREU, «Deveres de cuidado...», p. 42. Mas pode ser do interesse da sociedade contratar o accionista mesmo se o preço proposto por este for mais alto se, por hipótese, não for do interesse da sociedade partilhar certas informações com um terceiro.

¹⁰¹ *Op. cit.*, 152-153.

¹⁰² Ou «dever de actuação compatível com o interesse social». Jorge M. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, p. 288.

prosecução do interesse social, e uma dimensão negativa, o dever de não actuar de modo incompatível com o interesse social (e dos sócios enquanto sócios)¹⁰³.

O dever de lealdade dos sócios não está previsto na lei, nem precisa de estar: decorre directamente do estatuto de sócio¹⁰⁴ e de uma «valoração heterónoma (*ex lege*) da ordem jurídica»¹⁰⁵, com algumas concretizações em várias normas do CSC¹⁰⁶. Constitui uma «cláusula geral» não escrita «que opera na ausência de soluções específicas determinadas pela lei ou pelo pacto social»¹⁰⁷ para colmatar e complementar as lacunas e insuficiências que surgem durante a vigência das complexas relações societárias¹⁰⁸. Por isso, opera em situações não previstas na lei¹⁰⁹ e cede perante as disposições legais específicas que fundamenta (carácter residual)¹¹⁰.

A intensidade da lealdade exigida varia consoante a natureza mais personalística ou capitalística da *concreta* sociedade e o *poder* dos sócios¹¹¹: é tipicamente mais intenso nas sociedades de pessoas do que nas de capitais e para os

¹⁰³ V. por todos, José Ferreira GOMES «Conflitos de interesses...», p. 128 e a nota 152 na mesma página sobre os autores que defendem que este dever tem apenas uma formulação negativa. Entre eles Jorge M. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, pp. 282-283.

¹⁰⁴ V., por exemplo, António Menezes CORDEIRO, «A lealdade...», p. 10; José Ferreira GOMES, ««Conflitos de interesses...», p. 129, Maria de Fátima RIBEIRO, «Responsabilidade dos sócios pelo voto» in Congresso de Direito das Sociedades em Revista, II, Lisboa, Abril, 2012, pp. 385-446 (p. 402): o «dever de lealdade do sócio para com a sociedade resulta da própria relação de membro que se estabelece entre cada sócio e a pessoa colectiva, impondo-lhe o respeito pelo seu fim [a obtenção de um lucro com a intenção de o repartir com os consócios] e pelo seu interesse, como limites da sua atuação».

¹⁰⁵ Manuel Carneiro da FRADA *apud* José Ferreira GOMES, «Conflitos de interesses...», p. 130.

¹⁰⁶ Nomeadamente, nos artigos 58.º, n.º 1, alínea b), (anulabilidade de deliberações sociais por votos abusivos), 83.º, n.º 4 (responsabilidade solidária do sócio controlador por exercício de influência sobre administrador) e 384.º, n.º 6, em particular a alínea d) (impedimento de voto dos accionistas). Sobre estas disposições no contexto de transacções com sócios controladores v. José Ferreira GOMES, «Conflitos de interesses...», pp. 141-152.

¹⁰⁷ José Ferreira GOMES, «Conflitos de interesses...», p. 137. Maria de Fátima RIBEIRO, «Responsabilidade...» p. 403, nota 37, citando Karsten SCHMIDT; com maior desenvolvimento António Menezes CORDEIRO, «A lealdade...».

¹⁰⁸ Augusto Teixeira GARCIA, *op. cit.*, pp. 122-123. Paulo CÂMARA, *op. cit.*, p. 40.

¹⁰⁹ Como o aproveitamento de oportunidades de negócio da sociedade pelo sócio, a impugnação judicial de deliberações sociais com o objectivo de pressionar a sociedade (ou os accionistas maioritários) a “comprarem” a desistência da acção e em caso de transmissão pelo accionista maioritário da sua participação a terceiro “predador”, que pretende adquirir o controlo da sociedade para liquidá-la ou submete-la a outra sociedade por si controlada: Jorge M. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, pp. 283-284.

¹¹⁰ José Ferreira GOMES, «Conflitos de interesses...», p. 137.

¹¹¹ Jorge M. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, p. 286. Concordamos inteiramente com José Ferreira GOMES: «[...] a intensidade do dever de lealdade deve ser determinada em função da

sócios majoritários ou de controlo do que para os minoritários¹¹². O processo de concretização do dever de lealdade do sócio depende da articulação entre *micro* e *macro* ponderações de interesses¹¹³. Nas micro-ponderações atende-se às circunstâncias do caso (*e.g.* o poder de influência concreto do sócio para afectar os interesses da sociedade – quanto maior esse poder, mais acrescidas serão as exigências de lealdade, segundo o princípio geral da correlação poder – responsabilidade)¹¹⁴; as macro-ponderações devem articular e orientar as micro ponderações e culminam em «*regras gerais de conduta segundo a lealdade*», tais como a inibição de voto em situação de conflito de interesses com a sociedade¹¹⁵.

Como facilmente se intui e já assinalámos, na conclusão de negócios com a sociedade os accionistas controladores estão em muito melhores condições de influenciar os termos e condições a ser favor do que terceiros ou outros accionistas estariam. Daí que o poder acrescido dos accionistas controladores deva ser contrabalançado por um dever de lealdade (responsabilidade) que mitigue o potencial de perturbação do interesse social, sujeitando-os a condutas mais exigentes que assegurem que a negociação fora do mercado se processa *at arms lenght*, para alcançar um resultado *procedimental* e *substancialmente justo* para a sociedade¹¹⁶.

Para Ferreira Gomes¹¹⁷ o dever de lealdade impõe desde logo *obrigações de meios* (justiça procedimental) ao accionista controlador. Este deve assegurar a implementação de um procedimento adequado de negociação, com as medidas necessárias para garantir que os administradores agem com independência¹¹⁸, contemplando o dever dos accionistas controladores de *comunicarem* aos representantes da sociedade a existência de um conflito de interesses e todos os factos relevantes que são do conhecimento do controlador, como forma de equilibrar a vantagem daquele por saber, ou estar em condições de saber, todas as infor-

intensidade do relacionamento entre os sócios e entre estes e a sociedade no caso concreto» e não apenas em função do tipo social. V. «Conflitos de interesses...», p. 132.

¹¹² Jorge M. Coutinho de ABREU, *Curso de Direito Comercial*, p. 284.

¹¹³ David Fernandes de Oliveira FESTAS, *op. cit.*, pp. 764-767.

¹¹⁴ Tem-se também em conta a “estrutura real” da sociedade (quanto mais próxima a relação entre os sócios, maiores são as exigências de lealdade) e o impacto sobre os interesses próprios do sócio vinculado à lealdade das condutas necessárias/adequadas à salvaguarda dos interesses em jogo (princípio da proporcionalidade). *Idem*, pp. 764-765.

¹¹⁵ *Ibidem*.

¹¹⁶ José Ferreira GOMES, «Conflitos de interesses...», p. 137. Também João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 155.

¹¹⁷ «Conflitos de interesses...», pp. 138-141, que seguiremos de perto, embora com comentários nossos.

¹¹⁸ Pense-se no artigo 249.º-A do CVM e na exigência de aprovação de um procedimento interno pelo órgão de administração e fiscalização, sujeito a verificação periódica por este último.

mações relevantes que a sociedade tem sobre o negócio¹¹⁹. O dever de lealdade impõe, adicionalmente, *uma obrigação de resultados* (justiça substancial): o accionista controlador deve assegurar que os termos do negócio são justos também para a sociedade, e não apenas para ele. De outro modo, os procedimentos formais não terão efectiva correspondência substancial¹²⁰.

O accionista de controlo deve ser *co-responsável* com o órgão de administração em garantir que o negócio da sociedade é justo e deve poder ser responsabilizado pelo incumprimento da justiça procedimental e substancial, a par da responsabilidade dos administradores por violação dos seus deveres fundamentais¹²¹.

4.3. *Proposta de intervenção legitimadora da assembleia geral: exposição e análise*

Para corrigir a (potencial) falta de imparcialidade na contratação da sociedade anónima com o accionista controlador, Dias Lopes propõe que seja exigido o consentimento prévio dos accionistas desinteressados. Sumariamente, e somando ao que se disse sobre os deveres de lealdade dos administradores, o A. propõe o seguinte¹²²:

- (i) os administradores encarregues da negociação devem sujeitar «*sempre*» os negócios a deliberação colegial do órgão de administração, nos termos do artigo 406.º, alínea n)¹²³;

¹¹⁹ Na prática, o controlador deve revelar mais ao órgão de administração do que revelaria se estivesse a negociar com um terceiro.

¹²⁰ Com efeito, por mais adequado que seja o procedimento de negociação, não se pode assumir que os administradores tratarão o accionista controlador tal como tratariam um terceiro. Mas também a aprovação por administradores “desinteressados” pode não ser suficiente, porque nas sociedades em que existem sócios controladores a influência é exercida sobre o órgão de administração como um todo, pelo que dificilmente algum administrador se poderá considerar verdadeiramente desinteressado.

¹²¹ João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 156.

¹²² O que a seguir se expõe segue de perto o A. em *op. cit.*, pp. 156-163, embora com alguns comentários nossos.

¹²³ Na nossa opinião esta aprovação, de natureza preliminar, deve ter por objecto uma proposta “negociada”, para que o órgão de gestão controle internamente a informação que será posteriormente facultada à assembleia geral. O que não deve impedir, obviamente, que os administradores encarregues da negociação informem o órgão de administração das propostas (preliminares e não negociadas) recebidas do ou a apresentar ao accionista. Por outro lado, a decisão de aprovação/rejeição da proposta deverá ser tomada pela maioria dos votos emitidos, em cumprimento da regra geral (artigo 410.º, n.º 7).

- (ii) devem também solicitar parecer prévio de um ROC independente e facultar-lhe toda a informação necessária;
- (iii) depois de aprovado pelo órgão de administração, este deve sujeitar o negócio ao *consentimento* da assembleia geral, nos termos do artigo 373.º n.º 3, facultando-lhe o parecer do ROC e toda a informação necessária para aferir o mérito do negócio¹²⁴;
- (iv) o accionista de controlo deve informar a assembleia geral do conflito de interesses e está impedido de votar, porque a relação que se pretende estabelecer será “estranha ao contrato de sociedade” [artigo 384.º, n.º 6, alínea d)]¹²⁵;
- (v) o negócio é analisado e aprovado por uma “maioria da minoria”. O risco de adopção de comportamentos oportunistas por parte dessa minoria será mitigado pelos institutos do direito societário que permitem responder ao exercício abusivo do direito de voto pela minoria societária;
- (vi) a deliberação dos accionistas tem natureza “autorizativa”, pois não impõe a celebração do negócio, apenas coloca o órgão de administração no exercício pleno dos seus poderes de gestão e de decisão sobre aquele acto (de gestão). Assim, os administradores são livres de celebrar o negócio e, em princípio, não beneficiam da cláusula de desresponsabilização prevista no n.º 5 do artigo 72.º¹²⁶. Só a deliberação que não autorize a realização do negócio terá natureza prescritiva;
- (vii) a celebração do negócio sem o consentimento prévio da assembleia geral poderá (a) constituir uma violação dos deveres fundamentais dos administradores [artigo 64.º/1, b)] e do dever de lealdade dos accionistas, e gerar responsabilidade civil (artigo 72.º e nos termos

¹²⁴ No caso dos accionistas, para assegurar o «conteúdo efectivo» do direito de voto. António Menezes CORDEIRO, *apud* João Dias LOPES, *op. cit.*, p. 159. A extensão da informação “necessária” aferir-se-á caso a caso, mas segundo o princípio de que «os accionistas devem ter acesso à informação disponível que um investidor normal consideraria necessária para adoptar uma decisão informada sobre o negócio». *Ibidem*.

¹²⁵ Não pode ser de outra maneira; trata-se de um conflito de interesses substantivo (v. 2.2(b) supra). Este impedimento impõe-se também em negócios entre a sociedade e outra entidade controlada pelo accionista controlador. João Dias LOPES, *ob. cit.*, p. 157, nota 279.

¹²⁶ Não beneficiarão da cláusula de exclusão, por exemplo, quando os accionistas deliberem com base em informações incorrectas ou incompletas (e.g. sobre os riscos no negócio objecto da deliberação ou sobre os interesses envolvidos). Jorge M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 72.º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, p. 909. Esta hipótese também é referida por João Dias LOPES, citando o mesmo A. mas com fonte diferente. V. *op. cit.*, p. 160, nota 286.

gerais, respectivamente); (b) servir de fundamento de invalidade dos negócios¹²⁷; e (c) inverter o ónus da prova nos termos do artigo 344.º, n.º 2 relativamente à “justiça” do negócio.

A proposta do A. é de louvar, porque permite colmatar uma “lacuna” no direito societário há muito identificada. Temos, contudo, alguns comentários.

Em primeiro lugar, se bem compreendemos, *todos* os negócios aprovados preliminarmente pelo órgão de administração devem ser igualmente sujeitos a aprovação dos accionistas (o A. não propõe nenhuma excepção ao âmbito objectivo deste dever). Isto será ineficiente em sociedades que tenham relações comerciais correntes com os accionistas controladores¹²⁸. Acresce que o interesse *próprio* do accionista controlador pode ser um interesse *social*, compatível com o interesse da sociedade. Com efeito, a conclusão do negócio com o accionista controlador não é por si só e inevitavelmente geradora de prejuízos para a sociedade¹²⁹. Basta que as condições do contrato sejam idênticas às que resultariam de uma negociação no mercado.

Muito embora concordemos com esta concretização da lealdade, o âmbito objectivo deveria estar limitado por certos *pressupostos*, nomeadamente o valor ou o impacto da transacção na situação financeira da sociedade¹³⁰. Poder-se-ia inclusivamente pensar num sistema misto, em que apenas as transacções “relevantes” seriam aprovadas previamente pela assembleia geral, mas todas as transacções, independentemente da sua “relevância”, seriam comunicadas aos accionistas¹³¹. Em todo o caso, surge um segundo problema: a lei não prevê cri-

¹²⁷ Nulidade, porque o negócio não consentido pode ter sido celebrado em prejuízo da sociedade (artigo 280.º, n.º 2 CC) e a celebração foi «infectada» por um conflito de interesses, ou anulabilidade, pela “identidade estrutural” com a sanção prevista para a celebração de negócio consigo mesmo (artigo 261.º, n.º 1 do CC). P. 161, nota 291.

¹²⁸ Considerando os fundamentos da proposta do A. parece que as transacções teriam de ser aprovadas individualmente, não sendo de admitir a aprovação de um conjunto de operações correntes de baixo valor (individual).

¹²⁹ Estamos ainda no momento prévio ao da votação do negócio pela assembleia geral e à aplicação do artigo 394.º, n.º 6, alínea d).

¹³⁰ Também parece ser este o entendimento de Ana Perestrelo de OLIVEIRA quando refere que a deliberação da assembleia geral deve ser exigida «sempre que exista um conflito de interesses *relevante* entre o sócio controlador e a sociedade». *Manual de Governo*, p. 173 (itálico nosso).

¹³¹ E.g. até ao momento da sua conclusão. Não vemos motivo para limitar o acesso dos accionistas a esta informação, mas poderá entender-se que apenas os accionistas titulares de acções correspondentes, no mínimo, a 1% do capital social a podem receber (em concordância com o artigo 288.º). Outro problema seria o da extensão do âmbito da informação sobre negócios que não estivessem sujeitos a aprovação. Haveria de conter, pelo menos, os montantes das operações.

térios que permitam avaliar a relevância destas transacções¹³². Assim, a determinação do que seriam transacções relevantes e irrelevantes para este efeito cairia na inteira discricionariedade do órgão de administração. As transacções poderiam nem ser aprovadas pela assembleia geral nem sequer chegar ao seu conhecimento¹³³, o que dificultaria o controlo *ex post* do cumprimento do dever. Embora consideremos a solução longe de ser ideal, é certamente a única capaz de assegurar a justiça procedimental da transacção. Evidentemente, a melhor solução passaria por introduzir no CSC disposições que permitissem controlar preventivamente operações consideradas “relevantes”, com a previsão expressa dos critérios dessa relevância ao invés de conceitos indeterminados.

Em segundo lugar, e sem prejuízo do que se disse, é importante não esquecer que o dever de lealdade dos administradores exige que se abstenham de promover interesses extra-sociais de qualquer accionista. Como tal, mesmo que não se exija a aprovação prévia da assembleia geral os administradores podem ser responsabilizados se ficar provado que o negócio (não aprovado pelos accionistas desinteressados) foi prejudicial para a sociedade e que esse prejuízo ficou a dever-se a “desequilíbrio contratual” que favoreceu o controlador.

Em terceiro lugar, já apontamos as vantagens e desvantagens da *majority minority rule*. Acrescente-se apenas que, apesar de o abuso de minoria não colher previsão expressa no CSC (o artigo 58.º, n.º 1 alínea b) está pensado para abusos de maioria) e os efeitos de uma situação de “abuso negativo” não serem pacíficos¹³⁴, face à lei em vigor esta é a única solução possível dentro da tese gizada pelo A..

Por último, concordamos que a deliberação da assembleia geral tem natureza autorizativa e, nessa medida, a administração é livre de executar (ou não) a deliberação¹³⁵. No entanto, também as deliberações que imponham aos administradores certa(s) condutas(s) como condição de aprovação do negócio (e.g.

¹³² Recorde-se o que dissemos a propósito dos deveres de divulgação de informação sobre transacções com partes relacionadas previstos nos artigos 66.º-A, n.º 2 e n.º 3 e 508.º-F, n.º 3, alínea a). Recorde-se também que mesmo no recém-alterado CVM o valor das transacções só releva para efeitos de divulgação pública e apenas se algum dos dois critérios previstos no artigo 249.º-A, n.º 1 não se verificar (artigo 249.º – B, n.º 1).

¹³³ O mesmo se diga quanto ao dever de obter parecer prévio de um ROC: se os administradores concluírem que a transacção não é suficientemente relevante para ser sujeita à aprovação da assembleia, não irão certamente solicitar esse parecer.

¹³⁴ V., por exemplo, Paulo Olavo CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª edição, 2012, Coimbra: Almedina, p. 275.

¹³⁵ No mesmo sentido Jorge M. Coutinho de ABREU, comentário ao artigo 373.º, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI, p. 26.

a renegociação do contrato em certo sentido determinado pelos sócios) têm natureza prescritiva, já que se trata de um consentimento prestado sob condição. O órgão de administração deve cumpri-la, beneficiando, em princípio, da cláusula de desresponsabilização prevista no artigo 72.º, n.º 5.