

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA



Transações com Partes Relacionadas:
Em Especial o Problema Subjacente e a Transposição do
Regime da Diretiva 2017/828

Mestrado em Direito Empresarial

José Manuel Biscaia Matos

Dissertação Elaborada sobre a Orientação da:
Professora Doutora Ana Perestrelo de Oliveira

Julho 2021

Agradecimentos

À Professora Ana Perestrelo de Oliveira, por ter aceite a tarefa de me orientar na elaboração desta dissertação. Ao meu tio por toda a atenção e apoio. Aos meus pais, por todo o amor e por nunca me terem deixado cair. À minha avó, que nada mais faz além de desejar o meu melhor. E um agradecimento especial ao meu avô, pelo exemplo, carinho, e por ter sido o meu porto seguro durante toda a minha vida.

Resumo

As Transações Com Partes Relacionadas são uma realidade comum no Comércio Mundial. Contudo, apesar de comuns, as mesmas não deixam de ocorrer, por vezes, em condições pouco conformes com aquilo que são os interesses das sociedades e demais *Stakeholders*.

A prova deste facto, além dos escândalos pós-crise 2007, foi a tentativa de regular de forma mais uniforme esta matéria, no seio da União Europeia, através da Diretiva 2017/828.

Comprometemo-nos, desta forma, a analisar o regime atual, que foi transposto na sequência desta Diretiva (visando as sociedades cotadas), além de procedermos a uma indagação sobre qual o verdadeiro problema subjacente a estas transações, bem como sobre quais as posições que merecem tutela, e quais os deveres das partes envolvidas.

Analisaremos, ainda, os mecanismos que seriam, à partida, mais aptos a solucionar eventuais problemas, decorrentes destas Transações. Passaremos, claro, por examinar quais os adotados em lei, e qual a consequência da sua potencial violação.

Acabaremos com uma análise crítica ao regime atual, na tentativa de dar ao leitor a nossa opinião sobre a forma como toda esta matéria é regulada no nosso ordenamento.

Palavras-Chave - Transações com Partes Relacionadas, Sociedades Cotadas, Diretiva 2017/828, Interesse, Deveres de Lealdade, Informação, Aprovação

Abstract

The Related-Party Transactions are a very common reality in world commerce.

However, despite being common, they occur very often in ways that are not very compatible with what are the interests of the companies and their Stakeholders.

The proof, besides the scandals post 2017 crisis, was the attempt to regulate this subject, in a more unified way throughout all the European Union, via the Directive 2017/828.

We pledge thus to analyse the current regime, brought about in the sequence of the Directive (The Listed Companies are the target). Furthermore, we will be pondering on what may be the real problem underlying these Transactions, as well as whose interests must be protected, and the duties of the involved parties.

We will also look at the mechanisms that would be fitted to solve the problems that may occur on these Transactions. We will further be compelled to analyse the current regime, and question the consequences for its violation.

Finally, we will end with a critical observation in order to convey to the reader our own point of view about the way this subject is regulated in our law.

Key-Words - Related-Party Transaction, Listed Companies, Directive 2017/828, Interest, Loyalty Duties, Transparency, Approval.

Índice

Índice	4
Abreviaturas	5
1. Introdução	6
2. Partes Relacionadas.....	8
2.1. Definição	8
2.2. Normas Internacionais de Contabilidade.....	10
2.2.1. O IAS24	11
2.2.2. Remissão pelo Código das Sociedades Comerciais.....	13
2.3. Código dos Valores Mobiliários.....	14
2.4. Código do IPCG	14
3. No Direito Comparado.....	15
4. Conflito de Interesses	17
4.1. Conflito de Interesses no Direito Societário.....	18
4.2. Teoria da Agência	20
4.3. Teoria da Contratação Eficiente	22
5. Deveres de Lealdade.....	24
6. Negócios entre a Sociedade e seus Administradores	26
6.1 Negócios Proibidos.....	27
6.2 Negócios Sujeitos a Autorização.....	28
7. Mecanismos de Controlo Preventivo	30
7.1. Deveres de Informação.....	30
7.2. Impedimento de Voto	32
8. Mecanismos Repressivos: Aprovação Posterior das Transações.....	34
9. Transposição da Diretiva e Regime Vigente	35
9.1. Breve Introdução à Diretiva	35
9.2. A Transposição e Análise Crítica	37
9.3. Violação das Disposições legais: consequências.....	44
Conclusão	48
Bibliografia	49

Abreviaturas

Art.º-Artigo

CC-Código Civil

Coord.- Coordenação

CSC-Código da Sociedades Comerciais

CVM-Código dos Valores Mobiliários

EUA-Estados Unidos da América

FCA-Financial Conduct Authority

IAS- *International Accounting Standards*

IPCG-Instituto Português de Corporate Governance

nº-Número

NIC- Normas Internacionais de Contabilidade

OCDE- Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico

p.-Página

pp.-Páginas

ss.-Seguintes

TPR- Transações com Partes Relacionadas

UK-United Kingdom

US-United States

Vol.- Volume

Nota Prévia: Este trabalho tem como objetivo analisar a questão das Transações com Partes Relacionadas, mas visamos, em especial, as Sociedades Emitentes de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado. Apesar de não ser um problema exclusivo destas, são elas que recaem no âmbito da Diretiva 2017/828. Desta forma, não obstante a análise de outras disposições legais, que não têm o seu âmbito de aplicação circunscrito a estas sociedades, pedimos que encarem as mesmas como o alvo central do trabalho.

1. INTRODUÇÃO

O *Corporate Governance* (à letra Governo das Sociedades) é uma figura que visa garantir as boas práticas na gestão da sociedade, decompondo-se em duas realidades diferentes – são elas “(1) a organização da sociedade (2) as regras aplicáveis ao funcionamento da sociedade¹”.

Como tal, podemos afirmar que a *Corporate Governance* nada mais é do que o conjunto de regras, boas-práticas e princípios orientadores, não só da estruturação das sociedades, como também da sua regência, devendo os órgãos em causa e seus respetivos membros atuar conformemente, quer nas suas relações internas, quer nas relações externas.

Atualmente, e não obstante a prevalência de um número significativo de regras que nada mais são do que *Soft Law*², no que à Governança das Sociedades diz respeito, tem-se assistido a uma tentativa de correção de certas lacunas que se foram verificando ao longo dos últimos anos, como aconteceu com os escândalos financeiros, que vieram a público no pós-crise de 2007, em áreas muito relevantes, como é o caso da remuneração dos administradores, das TPR, entre outras.

Tem-se, portanto, assistido a uma tentativa de aumentar a transparência e a responsabilização dos atos praticados pelo Órgão de Administração das Sociedades Comerciais, sobretudo das cotadas, aumentando assim o escrutínio e protegendo todos os *Shareholders* e demais *Stakeholders*.

Centrando agora a atenção no tema nuclear do nosso trabalho, vamos passar a analisar as Transações entre Partes Relacionadas (*Related Party Transactions*), tendo ainda em conta a Diretiva³ 2017/828⁴ que visa, entre outras coisas, aumentar a transparência e controlo neste tipo de operações, analisando, posteriormente, a transposição que ocorreu da mesma no nosso ordenamento.

¹ CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades*, Vol. I, 4ª Edição, Coimbra, Almedina, 2020, pp.799 e ss.

² CUNHA, Paulo Olavo, *Manual de Direito das Sociedades*, 6ª Edição, Coimbra, Almedina, 2016, p.553.

³ Doravante, sempre que se falar meramente em “Diretiva” ou em “Diretiva dos Acionistas II”, presume-se que seja a Diretiva 2017/828.

⁴ De referir que esta Diretiva visa, segundo o seu artigo 1º nº1, as sociedades cotadas, daí decorre também o facto de a mesma ser apelidada de Diretiva dos Direitos dos Acionistas II. Desta forma, sempre que nada seja dito em contrário, é de presumir que estamos a falar de Sociedades Emitentes de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado, doravante, por mero facilitismo, apenas “Sociedades Cotadas”.

A questão das Transações entre Partes Relacionadas prende-se com a proteção da Sociedade e todos os demais *Stakeholders* que possam eventualmente sair lesados devido a estas operações. Temos, como exemplos paradigmáticos, os casos da *Enron* e *Adelphia*, ambos nos EUA, onde existiu um claro aproveitamento por parte de indivíduos que detinham uma posição de privilégio em relação à sociedade.

Nada obsta a que, dentro da dinâmica do mercado, as partes que estão em negociação prossigam interesses diferentes e, por vezes, até algo dissonantes. Contudo, não é legítimo que se prejudique a Sociedade, os *Shareholders* e demais *Stakeholders* devido a um desvio indevido de ativos da sociedade (*tunelling*⁵) feita de forma encoberta, transmitindo a diversos terceiros intervenientes uma falsa sensação de segurança, lesando direitos e expectativas legítimas dos mesmos. Esse é, no fundo, o problema que surge devido às Transações entre Partes Relacionadas. A existência de alguém que exerça um certo controlo na sociedade é uma possibilidade, podendo “exercer esse controlo de forma abusiva em seu próprio benefício ou em benefício de terceiro, com a apropriação (efetiva ou potencial) de parte do valor da sociedade⁶”.

Todavia, é pertinente dizer que nem todas as TPR são nocivas, algumas podem até ser vantajosas, caso contrário a solução passaria pela simples proibição destas operações, o que não cremos ser adequado. Importante, neste âmbito, é que haja um controlo e escrutínio das mesmas, de forma a ser possível avaliar adequadamente o seu mérito.

Ressalvamos apenas que o âmbito de aplicação da Diretiva são as sociedades cotadas, pelo que o nosso estudo focar-se-á nas mesmas, não obstante algumas disposições que serão abordadas e que não têm o seu âmbito de aplicação circunscrito às sociedades cotadas⁷.

⁵ Esta apropriação pode manifestar-se de várias formas, como pela emissão de ações a serem adquiridas por um ou vários sócios a baixo custo, pela aquisição de um imóvel da sociedade a um custo demasiado baixo, entre infindáveis outros tipos de operações.

⁶ EREIO, Joana Torres / FERREIRA, Francisco da Cunha, “As Transações entre Partes Relacionadas no Direito Português”, In *Acionistas e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019, p.194.

⁷ Podemos dar como exemplo o art.º 397 CSC, que iremos analisar, não obstante o seu âmbito de aplicação não se circunscrever às sociedades cotadas, apesar de também as incluir.

2. PARTES RELACIONADAS

2.1. Definição

Chegados a este ponto, é importante definir o que é uma Parte Relacionada. Como foi já brevemente abordado, as Partes Relacionadas são aquelas que têm, de alguma forma, uma conexão com a sociedade em causa, prévia a um determinado negócio que irá ser o alvo da análise.

Não é possível, recorrendo ao Código das Sociedades Comerciais, encontrar uma definição própria do que são Partes Relacionadas.

Conseguimos, contudo, vislumbrar diversas definições de Partes Relacionadas, sobretudo quando nos socorremos de normas e princípios⁸ internacionais⁹.

Apesar do CSC não conter, em si, uma definição do que são Partes Relacionadas, existem duas normas onde se encontra uma referência a esta figura, em concreto o art.º 66-A/2 e 3 e o art.º 508-F/2 e 3.

Ambos os artigos *supra* mencionados, vêm, nos respetivos pontos nº3-A, remeter, no que à definição de Partes Relacionadas diz respeito, para as “as normas internacionais de contabilidade¹⁰ adotada nos termos de regulamento comunitário”. Como tal, na procura de uma resposta para esta definição, somos compelidos a aceitar a concretização constante do IAS24¹¹¹², que estabelece uma multiplicidade de situações em que devemos considerar que estamos perante uma Parte Relacionada¹³.

⁸ De ressaltar os OCDE (2016), *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>

⁹ É importante referir, nesta sede, o relatório OECD (2012), *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en>

¹⁰ Das quais fazem parte os IAS.

¹¹ Alterado pelo Regulamento (EU) nº2015/28 da Comissão, de 17 de dezembro de 2014.

¹² Adotadas inicialmente pelo Regulamento 1606/2002, que veio, na sua execução, dar origem ao Regulamento 1725/2003 de 21 de setembro, substituído em momento mais recente pelo Regulamento (CE) n.º 1126/2008, alvo de posteriores alterações, tendo a última ocorrido por via do Regulamento (CE) n.º 2021/25 de 13 de janeiro de 2021, ambos da Comissão. De referir que a adoção inicial destas normas internacionais de contabilidade ocorreu por via do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. Versão mais recente do Regulamento (CE) n.º 1126/2008, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20160101>.

¹³ Para uma análise mais aprofundada de todas estas situações, ver <https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias24>.

Ainda nesta sede, de referir que o IAS24 enumera um conjunto de situações¹⁴ que configuram relações entre Partes Relacionadas, sendo que é neste diploma que encontramos o elenco mais completo de concretizações desta figura.

Também, no que ao cerne do nosso tema diz respeito, o art.º 249-A n.º4 CVM vem remeter, no que à concretização de Parte Relacionada diz respeito, para as NIC, levando-nos, inevitavelmente, para o disposto no IAS24.

De forma a ser perceptível este conceito, transpomos o conjunto de situações elencadas por Francisco da Cunha Ferreira e Joana Tores Ereio que, numa espécie de sumário da definição de Partes Relacionadas, constantes do IAS24, vem dizer que “ Conclui-se, pois, da leitura do IAS24 que constituem transações com partes relacionadas as operações que impliquem uma transferência de bens, uma prestação de serviços ou a assunção de obrigações (ainda que de forma gratuita) entre (a) uma entidade e uma pessoa física (ou um membro íntimo da família) que a controle (individualmente ou em conjunto com outra parte), ou que tenha sobre ela uma influência significativa ou que seja membro do pessoal-chave da gerência dessa entidade relatora ou de uma empresa-mãe da mesma ou entre duas entidades quando, designadamente, ambas pertençam ao mesmo grupo, uma das entidades seja associada ou constituam um empreendimento comum da outra (ou de uma entidade pertencente ao grupo desta), ambas sejam um empreendimento comum de uma terceira entidade, ou uma das entidades (ou outra entidade pertencente ao seu grupo) preste serviços de pessoal-chave da gerência à entidade relatora ou à sua empresa-mãe¹⁵.”

Julgamos que o parágrafo anterior é bastante completo e elucidativo das situações que constituem uma relação entre Partes Relacionadas. Não cremos que a concentração feita das diversas situações prejudique, de alguma forma, a análise da questão. Contudo, e sem desvirtuar a importância do IAS24, é de referir que também a Norma Contabilística e de Relato Financeiro 5¹⁶ fornece, no seu art.º 8, uma definição de Partes Relacionadas. Contudo, temos de ter em conta que o âmbito de aplicação desta norma é muito reduzido,

¹⁴ Não iremos, por uma questão de pragmatismo, expor aqui os casos elencados no IAS24, como aqueles em que estamos perante uma Parte Relacionada. Contudo, as mesmas podem ser consultadas em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A32010R0632>

¹⁵ EREIO, Joana Torres / FERREIRA, Francisco da Cunha, “As Transações entre partes Relacionadas no Direito Português”, In *Acionistas e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019, pp. 200 e 201.

¹⁶ Disponível em http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/snc/2016/normas%20com%20retifica%C3%A7%C3%A3o/NCRF_5.pdf

pois recai apenas sobre entidades não sujeitas às NIC, nem ao CSC, onde, por via do art.º 66-A/3, se opera a remissão previamente analisada.

De ressaltar que o §10 do IAS24 vem estipular que na análise concreta de uma situação, quando estamos a ponderar a existência ou não de uma Parte Relacionada, devemos dar primazia aos aspetos substanciais, ao invés dos formais.

Creemos que, apesar de se abrir espaço a uma maior insegurança, no que diz respeito à subsunção do caso concreto a esta norma, a mesma se adequa à mutabilidade das relações no quotidiano empresarial. Posto isto, a prevalência dada à substância garante que a avaliação vai ser feita ao caso concreto e não a quaisquer relações formais, relações estas cuja deliberada ausência poderia servir para defraudar a lei, caso não se optasse pelo critério aqui exposto.

De notar que esta definição de Partes Relacionadas é geral, ou seja, mesmo as entidades que não estão diretamente sujeitas às normas internacionais de contabilidade (NIC)¹⁷ estão-no indiretamente por força do art.º 66-A/2 e 3 CSC. Apenas no caso excepcional de a entidade não estar também sujeita ao CSC é que não relevaria para esta concretização do que são Partes Relacionadas.

Ainda neste âmbito, deixar claro que, apesar de o nosso CSC não estipular o que se entende por Parte Relacionada, o mesmo regula uma situação que constitui uma TPR. Falamos, claro, do art.º 397 CSC, uma vez que os negócios da sociedade com os seus administradores nada mais são do que Transações com Partes Relacionadas.

Por último, deixar apenas uma referência ao facto de o §11 do IAS24 estabelecer um conjunto de casos que não configuram, *per si*, uma situação de Partes Relacionadas.

2.2.Normas Internacionais de Contabilidade

No que ao direito português diz respeito, vigoram, em alguns campos, as Normas de Internacionais de Contabilidade (NIC). As sociedades comerciais devem, na elaboração das suas contas, e quando a isso estejam obrigadas, respeitar as regras constantes destas NIC. Esta conclusão é retirada da previsão, não só do Regulamento (CE) 1606/2002 de

¹⁷ Abordaremos mais a fundo esta questão quando analisarmos os deveres de divulgação de Informação.

19 de julho, como também do Decreto-Lei nº158/2009¹⁸, de 13 de julho, em concreto do seu artigo 4º. Temos ainda de ter em conta, neste ponto, o art.º 245/3, bem como o art.º 249-A/4, ambos do CVM, que preveem uma regra idêntica.

Como já ficou aqui exposto, e relacionando esta questão com o tema central que nos propomos abordar, as sociedades que estão sujeitas às NIC têm de disponibilizar informação sobre as transações que façam com Partes Relacionadas. Esta regra resulta do IAS24, mas também do próprio CVM, do Código do IPCG, e da Diretiva 2017/828¹⁹.

2.2.1. O IAS24

Tendo em conta tudo o que foi anteriormente dito sobre os Regulamentos Europeus que vigoram em Portugal, e que regulam a matéria em questão, e após se ter já referido que, por força dos mesmos, a definição de “Parte Relacionada” apenas é possível com recurso ao IAS24, passamos agora à análise dos deveres de informação constantes desse mesmo diploma, no que diz respeito às TPR.

Desde logo, à partida, apenas as sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado seriam obrigadas a elaborar as suas contas de acordo com o estipulado nas Normas Internacionais de Contabilidade. No entanto, existe também uma obrigatoriedade de partilha de informação, no que diz respeito às Transações com Partes Relacionadas, por parte das sociedades que não organizem as suas contas segundo as Normas Internacionais de Contabilidade²⁰, mas que estão sujeitas ao regime do CSC. É este o sentido que se tira do art.º 66-A/2 e 3 do CSC.

Iniciando a análise de algumas regras constantes deste diploma, começamos por dizer que é estipulada a obrigatoriedade de as sociedades alvo do mesmo apresentarem as suas relações de grupo, isto segundo o §13 e seguintes do IAS24. Desde logo, cremos ser natural a previsão desta norma, mesmo na parte em que se refere que não é necessário que haja, factualmente, uma transação entre ambas. Julgamos que o pretendido é que a simples divulgação da existência desta ligação permita desincentivar uma eventual

¹⁸ Pelo seu art.º 3 e 4, que acabam por operar uma remissão para as NIC.

¹⁹ Já transposta para o CVM, analisaremos este ponto mais adiante.

²⁰ As sociedades que não sejam cotadas e que não estejam sujeitas ao CSC são alvo de um regime idêntico por força da Norma Contabilística e de Relato Financeiro 5. Ou seja, só as sociedades que não organizem as suas contas de acordo com as NIC, e que também não recaiam na previsão do 66-A nº2 e 3 CSC, é que estão sujeitas a esta Norma Contabilística e de Relato Financeiro 5.

tentativa de abuso da relação existente. Desta forma tenta-se, tanto quanto possível, proteger a sociedade²¹, através da divulgação da estrutura grupal²².

Convém ainda notar que, segundo o §18 do mesmo diploma, as entidades sujeitas a estas regras têm de prestar informações quando negociam com Partes Relacionadas, divulgando “a natureza do relacionamento com essas partes, a informação sobre as transações e saldos pendentes, incluindo compromissos, necessários para a compreensão do potencial efeito do relacionamento nas demonstrações financeiras por parte dos respetivos utentes²³”, devendo esta partilha de informação ainda incluir todos os dados constantes dos pontos subsequentes do §18.

Também nos parece que a quantidade de informação, sobre a qual se exige divulgação, nesta norma é adequada a garantir que não existirá um abuso de posições de controlo e/ou influência. O *discloser* que aqui é requerido parece apto a garantir o escrutínio da própria relação em causa, sempre que haja este tipo de transações, razão pela qual nos manifestamos concordantes relativamente à previsão existente.

Ainda como auxiliar, temos o §21 IAS24, que elenca, a título de exemplo, um conjunto de situações que devem ser divulgadas quando feitas com Partes Relacionadas. Algumas destas situações configuram atos extremamente agressivos, como é o caso da compra ou venda de imóveis ou a prestação de garantias²⁴.

²¹ Pedimos que, quando se refira proteger a sociedade, se subentenda todos os *Shareholders* e demais *Stakeholders*, no fundo todos aqueles com um interesse legítimo na mesma.

²² SILVA, Bernardo Correia da, “Negócios com Partes Relacionadas: Mecanismos de Limitação e o Interesse da Sociedade”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, p.363, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

²³ Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32010R0632&from=PT>

²⁴ Relembrar que, no ordenamento português, a prestação de garantias a administradores é proibida (entre outras situações constantes do artigo ° 397/1 CSC), contudo, nada obsta à sua prestação a uma outra parte relacionada, salvaguardando claro, todo o debate em torno do art.º 6/3 CSC.

2.2.2. Remissão pelo Código das Sociedades Comerciais

Como foi já referido, apesar da existência do IAS24, a verdade é que nem todas as sociedades estão sujeitas às NIC. Não obstante, o nosso CSC vem criar a obrigação de divulgar informação, por parte das sociedades que não estejam diretamente dentro do âmbito de aplicação das NIC. Neste caso, esta obrigação, constante quer do art.º 66-A como do art.º 508-F, acaba por operar uma remissão precisamente para as NIC, das quais faz parte, como já se afirmou, o IAS24.

De forma mais concreta, o art.º 66-A/2 CSC vem impor que as sociedades que não organizem a sua contabilidade de acordo com as NIC divulguem, no seu anexo de contas, as transações com Partes Relacionadas, sendo que o significado deste conceito é, por força do n.º3 do mesmo artigo, aquele que consta das normas de direito comunitário, neste caso, o já mencionado IAS24.

Já o art.º 508-F, apesar de aplicável a uma situação diversa, nomeadamente quando existem relações de grupo, prevê uma solução idêntica, no que concerne à partilha de informação.

Não oferecendo, até aqui, nenhuma análise particularmente delicada, há uma questão que pode ser de difícil resolução. A parte final do n.º2 dos artigos *supra* mencionados faz referência a um critério baseado em “operações relevantes” que não tenham sido “realizadas em condições normais de mercado”.

Não nos parece que a previsão em causa se mostre adequada, não só pela visível dificuldade na seleção de um critério apropriado, como também pela margem de manobra demasiado elevada que dá às partes, fazendo com que o único verdadeiro critério nesta sede seja, em muitos casos, a própria consciência.

Creemos que existiriam benefícios em qualificar, ou mesmo quantificar, de forma mais adequada, o que deve ser entendido por relevante. Contudo, de momento, a aplicação desta norma está dependente da razoabilidade das próprias entidades.

2.3.Código dos Valores Mobiliários

Fazendo apenas uma breve menção a algumas disposições legais internas, com relevância para o nosso tema, cumpre-nos agora falar de algumas das regras do CVM sobre a divulgação de informação com Partes Relacionadas.

O art.º245-A do CVM, bem como o Regulamento da CMVM nº4/2013, vem, desde logo, obrigar as sociedades cotadas em Portugal a elaborarem o relatório anual de governo societário, relatório este onde deve constar um conjunto de informação expressamente requerida no artigo em questão.

O art.º246/3-C CVM vem, ainda na ótica da necessidade de partilha de informação, requerer a divulgação, por parte das sociedades obrigadas a consolidar contas (e que, portanto, já estariam sujeitas ao IAS24), das transações relevantes que estas tenham com Partes Relacionadas.

Mesmo as entidades não obrigadas a contas consolidadas têm a obrigação de, nos termos do art.º 246/5 CVM, incluir na informação semestral por eles fornecida, dados sobre as principais transações com Partes Relacionadas, realizadas nos 6 primeiros meses do exercício referido, sendo que o artigo, além de impor outras informações relevantes, como a natureza das relações, adota também um critério semelhante aos analisados no ponto anterior, nomeadamente o da relevância e das normais condições de mercado.

Ocorreram recentes alterações ao CVM no que às Transações com Partes Relacionadas diz respeito, mas deixaremos esta análise para momento posterior, quando examinarmos a Diretiva 2017/828 e a sua subsequente transposição.

2.4.Código do IPCG

Também o Código do IPCG (cujo âmbito de aplicação natural são as sociedades abertas²⁵, apesar de não se circunscrever somente a estas) contém um princípio e duas recomendações relativamente a esta matéria, no seu ponto 1.5.

Quanto ao princípio, o mesmo vai muito de encontro àquilo que temos vindo a abordar, nomeadamente a utilização de termos como “justificado interesse” e “condições de

²⁵ Tal como consta do próprio diploma.

mercado”, requerendo a sujeição destas transações a um escrutínio adicional, algo que, como já foi passível de entendimento ao longo desta exposição, nos parece ser uma essencialidade nesta matéria.

Quanto às recomendações dadas, ainda no ponto em questão, não há, pela nossa parte, muito a acrescentar, além da consideração de que ambas têm como finalidade a promoção do escrutínio, tal como é referido no próprio código. Por último, apenas aproximar a recomendação 1.5.1. do que anteriormente foi regulado como obrigatório no CVM, em específico a obrigatoriedade da partilha desta informação no relatório de governo.

3. NO DIREITO COMPARADO

Após termos percebido o que é uma Transação com Parte Relacionada, pelo menos para efeitos do IAS24, com todas as considerações tidas previamente, passaremos a fazer uma breve análise de Direito Comparado.

Em primeiro lugar, referir que na Alemanha, através daquela que é a norma análoga ao nosso art.º31 CSC, foi desenvolvido, na jurisprudência e na doutrina, o entendimento de que as transações que retirassem valor à sociedade seriam sempre nulas, nos casos em que não fossem aprovadas pelos sócios. Este entendimento vai de encontro à figura das distribuições ocultas (*concealed distributions*)²⁶.

No que ao Reino Unido diz respeito, existe um controlo apertado destas matérias, desde logo com as FCA²⁷ *Listing Rules*²⁸. Estas regras²⁹, além de definirem claramente o que se deve entender por “*Related Party*”, de especificarem quais as Transações que preenchem o âmbito subjetivo da norma, entre muitos outros pontos, criam normas de conduta claras, que visam o escrutínio deste tipo de transações, ou pelo menos das que consideram relevantes³⁰. De entre os mecanismos previstos nestas normas, merece especial atenção a

²⁶ CONAC, Pierre-Henri/ ENRIQUES, Luca/ GELTER, Martin, *Constraining Dominant Shareholders’ Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, 2007, disponível em https://www.researchgate.net/publication/41373273_Constraining_Dominant_Shareholders'_Self-Dealing_The_Legal_Framework_in_France_Germany_and_Italy.

²⁷ FCA, anteriormente denominada UK *Listing Authority*.

²⁸ Regras disponíveis em <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR.pdf>.

²⁹ Disponível em ENRIQUES, Luca/HERTING, Gerard/ KHANDA, Hideki/PARGENDLER, Mariana, “*Related-Party Transaction*” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017, pp. 148 e ss.

³⁰ Estas regras não são aplicáveis, por exemplo, ao que o próprio documento denomina de “*Small Transactions*”, entre outras exceções.

necessidade de aprovação destas Transações por parte dos “*shareholders*”, bem como a obrigatoriedade de prestação de informações, relativa à Parte Relacionada, na medida do exposto nesse documento.

Nos EUA, destacamos a existência de um mecanismo que julgamos bastante importante no controlo deste tipo de atividades, ainda que de forma indireta, através do seu desincentivo. Falamos dos deveres de informação, onde, neste caso, existe a obrigatoriedade de qualquer sociedade americana (e, por vezes, mesmo as não americanas) cotada divulgar as transações que excedam os 120.000\$, desde que exista interesse na mesma, por parte de um diretor, *shareholder*, ou outra parte com influência³¹. Este não é, obviamente, o único mecanismo de controlo que conseguimos encontrar neste ordenamento, sendo, por exemplo, bastante comum a exigência de aprovação destas operações, por parte dos sócios desinteressados³².

Em França, encontramos no *Code de Commerce*³³ disposições que obrigam a uma aprovação deste tipo de Transações por parte do Conselho de Administração, com um parecer favorável do Órgão de Fiscalização³⁴. Esta regra de aprovação por parte dos membros “*disinterested*”³⁵ do Conselho de Administração aproxima-se da regra que existe, no nosso ordenamento, para as Transações com os Administradores das Sociedades Anónimas. Contudo, no nosso ordenamento, e como analisaremos posteriormente, o nosso art.º 397 CSC apenas visa os membros do Órgão de Administração, ou interposta pessoa, enquanto esta regra do *Code de Commerce* se aplica a um maior número de casos, como as Transações com Acionistas que detenham um direito de voto correspondente a pelo menos 10% do Capital Social.

De referir ainda que existe, por parte da OCDE, um relatório que faculta uma análise comparativa do tema em questão, em diversos países do mundo. Neste sentido, e apenas

³¹ENRIQUES, Luca/HERTING, Gerard/ KHANDA, Hideki/PARGENDLER, Mariana, “Related-Party Transaction” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017, pp. 148 e ss.

³² “Majority of the Minority shareholder approval is a well-established institution in the U.S”, ENRIQUES, Luca/HERTING, Gerard/ KHANDA, Hideki/PARGENDLER, Mariana, “Related-Party Transaction” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017, pp. 157.

³³ Em concreto os artigos L. 225-38 e L.225-86.

³⁴ Isenta, destas regras, as Transações que sejam compreendidas dentro da atividade correntes da sociedade, ou em que uma sociedade detenha 100% do Capital Social da outra, isto nos artigos L. 225-39 e L. 225-87.

³⁵ Tal como descrito em ENRIQUES, Luca/HERTING, Gerard/ KHANDA, Hideki/PARGENDLER, Mariana, “Related-Party Transaction” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017, pp. 154 e ss.

como ponto adicional, cremos ser interessante a análise que é feita neste relatório³⁶, sobre quais os mecanismos utilizados por diversos países para controlarem as TPR³⁷.

4. CONFLITO DE INTERESSES

Podemos questionar qual a razão que leva uma sociedade a entrar numa TPR, vendo-se assim, não raras vezes, prejudicada e, mesmo quando isto não aconteça, sujeitando-se a um escrutínio, porventura evitável.

Para explicar melhor esta questão, olharemos para o que poderá ser o Interesse da Sociedade, recorrendo, posteriormente, a duas teorias amplamente divergentes, a Teoria da Agência e a Teoria da Contratação Eficiente.

De suma relevância, e antes de passarmos para as teorias *supra* mencionadas, competenos analisar a potencial existência de conflitos de interesse.

No fundo, esta é a razão de ser de toda a questão, o que é de fácil entendimento, pois se todas estas transações fossem vantajosas para todas as partes envolvidas, não haveria justificação para suscitar qualquer tipo de problema.

Somos compelidos a, brevemente, fazer uma pequena excursão à noção de interesse. Fazer uma análise completa à noção de interesse, ou tentar concretizar a mesma neste estudo, seria sempre uma tentativa supérflua.

Procurando, portanto, uma exposição sintética deste conceito, cumpre começar por dizer que o conceito de “interesse” extravasa as barreiras do direito, não obstante a elevadíssima importância do mesmo nesta área.

Este conceito, no que ao Direito Privado diz respeito, surge por 83 vezes³⁸ no Código Civil, facto demonstrativo da tremenda importância que tem na realidade jurídica.

³⁶ OECD (2012), *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en pp.32/33>, pp.32/33

³⁷ FERREIRA, João Pacheco, *Transações entre partes relacionadas e governo societário*: Em especial, o regime da Diretiva 2017/828, disponível em https://governancelab.org/wp-content/uploads/2020/12/WP_52020_Transa%C3%A7%C3%B5es-entre-Partes-Relacionadas-e-Diretiva-2017-828_Joao-Pacheco-Ferreira_vf.pdf

³⁸ CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil*, Vol. VI, 2ª Edição, Coimbra, Almedina, 2012, p. 312.

Contudo, e como afirma Menezes Cordeiro, não existe, no que a este conceito diz respeito, uma noção clara e bem definida, tendo sido deixado ao “intérprete-aplicador, no momento da realização do Direito, a tarefa da sua determinação³⁹”.

Temos de concordar com o reputado autor, uma vez que em momento algum nos é transmitido o que deve ser entendido por interesse, sendo que o mais longe que conseguimos chegar é que este conceito abrange tudo o que em situações normais seja vantajoso para a parte, procurando assim garantir uma tutela a essa vantagem.

No entanto, no que ao Direito Societário diz respeito, apesar da dificuldade de definir este conceito, existem diversas disposições, por exemplo no nosso CSC, em que se tenta prevenir a existência destes conflitos.

4.1. Conflito de Interesses no Direito Societário

Analisando agora a questão do Interesse ligado ao Direito Societário, em especial em relação às Sociedades Anónimas, temos de, olhando para o tema em questão, fazer uma breve excursão, relativamente ao que está aqui em causa. Começamos por dizer que estes conflitos podem ocorrer, como bem denota Paulo Câmara, entre Sócios, Sócios e Administradores, Sócios e/ou Administradores e demais *Stakeholders*⁴⁰.

Como já foi a breve trecho explicado, o problema das Transações entre Partes Relacionadas abrange o Órgão de Administração da sociedade, ou qualquer outro sujeito que detenha uma especial posição privilegiada perante esta.

Como sabemos, e tendo em conta que é ao Órgão de Administração que compete a gestão corrente da sociedade, o problema põe-se, numa primeira fase, em saber quais os interesses que devem ser protegidos nesta atuação. Esta resposta não pode ser linear, uma vez que nos deparamos com uma situação onde é difícil encontrar verdades absolutas. Não existe, aliás, no nosso CSC, um tratamento uniforme para lidar com todas as situações que configuram um potencial conflito de interesse.

³⁹ *Ibidem*, p. 318.

⁴⁰ CÂMARA, Paulo, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 37.

Contudo, como anteriormente foi referido, existem diversas disposições onde se proíbe uma determinada atuação, por a mesma constituir, mesmo que eventualmente, uma situação de conflito de interesses. Como é natural, apenas são alvo de normas tão restritivas as situações consideradas inoportáveis no nosso ordenamento.

Como exemplo, podemos indicar o art.º 397/2 e 428^{o41} CSC, em relação ao Órgão de Administração das Sociedades Anónimas, ou ainda o art.º 410/6⁴² do mesmo diploma.

Ademais, intrinsecamente ligado com os potenciais conflitos de interesse, temos a questão dos deveres de lealdade para com a sociedade, tal como previstos no art.º 64/1-B CSC. Os deveres de lealdade não se circunscrevem só aos membros do Órgão de Administração, mas também aos sócios. Contudo, este é um tema que abordaremos mais à frente. No entanto, é patente que os deveres de lealdade compelem os agentes a atuar no interesse da sociedade (interesse este para o qual releva também o longo prazo). Dito de outra forma, quando, numa situação conflituosa, estes devem abster-se de atuar em violação dos seus deveres de lealdade. Como já foi referido, não raras vezes, as próprias regras jurídicas obstam à participação da pessoa que está em situação de conflito, o que mostra, cremos, uma desconfiança na capacidade destes agentes de atuarem de forma totalmente imparcial e em cumprimento dos seus deveres de lealdade em determinadas situações.

Assumindo a existência de ocasionais interesses conflitantes, cremos ser perceptível que, nas Transações com Partes Relacionadas, podem ocorrer colisões de interesses. Imaginemos o Administrador que tenta negociar com a sociedade. Ou o sócio maioritário que, através da sua influência sobre o Conselho Administração, tenta obter uma vantagem indevida para si próprio. Existem diversas formas de tentar acabar, ou pelo menos minorar, algumas destas situações, quando as mesmas são nocivas para a sociedade. Analisaremos alguns destes mecanismos de controlo mais à frente, onde acabaremos por abordar aqueles que foram, recentemente, transpostos para o nosso ordenamento no seguimento da Diretiva 2017/828.

Atentaremos agora, tal como foi previamente referido, a duas teorias que têm, historicamente, bastante relevância. Tentaremos dar a entender quais as possíveis colisões

⁴¹ Estes preceitos são de suma relevância para o tema em questão, pois configuram uma forma de combate ao *tunneling* por parte dos administradores no nosso ordenamento. Abordaremos o preceito mais à frente.

⁴² Para um aprofundamento desta matéria, CÂMARA, Paulo, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, pp 63 e ss.

de interesses em causa, bem como, no caso oposto, tentaremos explicar a razão pela qual não existe uma proibição linear de todas as TPR. Hoje em dia, estas teorias têm, segundo cremos, uma utilidade mais teórica, mas não perdem relevância naquilo que é a compreensão da questão que nos propomos tratar. Temos, nestes termos, a questão de saber se os interesses a serem protegidos são os dos sócios⁴³, ou se devem, neste ponto, ser atendidos os interesses da sociedade ou de outras partes.

4.2. Teoria da Agência

Remontando aos primórdios do estudo do governo das sociedades, constatamos que o tema nuclear do mesmo era a relação que se formava entre os sócios e sociedade, com os respetivos administradores, e como é que estes poderiam alinhar os seus interesses com os dos sócios, atuando assim no seu interesse⁴⁴.

Como nos é dito por Pais de Vasconcelos⁴⁵, a questão aqui em causa prende-se com a relação existente, segundo a perspetiva anglo-saxónica de *Agency*, entre o *Ownership*, que são aqueles detentores de participações sociais, ou seja os sócios, e os titulares do Órgão de Administração da sociedade, posição designada por *Management*.

A *Agency* estabelece exatamente uma relação entre estas duas figuras, ou seja, entre os detentores da sociedade e aqueles que tomam a sua condução efetiva⁴⁶. Como é de fácil perceção, neste caso, os administradores estariam a lidar com bens e interesses alheios, uma vez que o interesse por eles prosseguido não é o próprio. No fundo, os administradores seriam “agentes” que atuariam no interesse dos Sócios. Esta questão põe-se, sobretudo, relativamente às Sociedades Anónimas⁴⁷, o que é de fácil compreensão,

⁴³ Temos aqui a denominada Teoria da Agência.

⁴⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2017, p.17

⁴⁵ Para um estudo mais aprofundado da matéria, VASCONCELOS, Pedro Pais de, “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais”, In *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 1, Coimbra, Almedina, 2009, pp.12 e 13.

⁴⁶ Para um estudo mais aprofundado da questão, ARMOUR, John/ENRIQUES, Luca/ HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN/Reinier, “The Basic Governance Structure: The Interest of Shareholders as a Class” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017, p. 49.

⁴⁷ Este problema, associado às TPR, verifica-se, também, nas sociedades por Quotas, contudo, por questão de oportunidade, não será aqui tratado; para uma análise mais aprofundada, GONÇALVES, Diogo Costa, “O Governo das Sociedades por Quotas: Breves Reflexões sobre a celebração de Negócios entre o Gerente e a Sociedade”, In *O Governo das Organizações: A vocação Universal do Corporate Governance*, Governance Lab, Coimbra, Almedina, 2011.

devido ao crescimento que se verificou na profissionalização dos titulares do Órgão de Administração destas grandes sociedades, tipicamente com o capital social muito fracionado, o que dificulta um controlo efetivo por parte dos sócios⁴⁸.

A relação estabelecida, portanto, entre o sócio e o administrador, funcionando este segundo como um “Agente” do Sócio, cria o problema de que nos temos de ocupar quando tratamos desta questão, ou seja, a influência indevidamente exercida sobre o administrador que o leva a uma atitude permissiva de expropriação de valor da sociedade em prol do sócio.

Várias questões se levantam relativamente à teoria da Agência, sobretudo relativamente a eventuais conflitos horizontais⁴⁹, ou seja, entre sócios. Estes problemas surgiam com especial impacto no confronto entre sócios minoritários e majoritários, tendo sido criados mecanismos de proteção dos primeiros, como é o caso do direito à informação, o de lançar mão de ações de responsabilidade relativamente aos administradores e ainda a possibilidade de as minorias participarem na designação dos gestores com vista à composição do Órgão de Administração.

Contudo, o problema vai, hoje em dia, além do simples confronto de interesses entre sócios ou entre sócios e administradores.

Não é possível, atualmente, tentar configurar as hipotéticas partes lesadas neste tipo de situações sem chamar também à colação todos os demais *Stakeholders*.

De uma forma muito simplista, podemos verificar que as TPR só configuram um problema quando prejudicam alguém; se as mesmas são vantajosas para a sociedade, não estaremos perante uma situação que mereça especial análise, pelo menos pelo prisma a que nos propomos. O problema que pode advir de uma TPR é o lesar dos interesses de uma outra parte, mesmo que indiretamente. Se tivéssemos apenas em consideração a Teoria da Agência, da forma como foi inicialmente delineada, as TPR só constituiriam um problema quando os Sócios (sejam eles minoritários ou majoritários) saíssem lesados pela ocorrência da mesma.

⁴⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2017, p.19.

⁴⁹ GOMES, José Ferreira, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010 p. 81, “Este conflito de interesses traduz-se na extração de benefícios privados pelo sócio controlador”.

Contudo, a realidade impõe-nos um alargamento desta situação⁵⁰. O que está em causa, não são somente os interesses dos Sócios, mas de todos aqueles que têm um interesse legítimo na sociedade e que podem ver esse interesse lesado pela ocorrência da TPR; no fundo, falamos de todos os demais *Stakeholders*⁵¹.

Em Portugal, devido a particularidades próprias, acontece algo ligeiramente diferente do que expusemos anteriormente, relativamente ao fracionamento do Capital Social. No nosso ordenamento verifica-se uma situação peculiar, uma vez que, não raras vezes, encontra-se uma grande parte do Capital Social concentrada num único sócio. Esta constatação não obsta ao que foi anteriormente exposto, pois continua a ser verdade que as Sociedades de Capitais têm, tipicamente, o seu capital Social mais fragmentado, tendo, desde logo, as Sociedades Anónimas como paradigma.

Contudo, esta fragmentação verifica-se com menor intensidade no nosso ordenamento jurídico, em comparação a outros, o que não obsta à existência de TPR, antes cria condições favoráveis para que um pequeno grupo de pessoas tenha uma maior influência na vida da sociedade⁵².

4.3. Teoria da Contratação Eficiente

Apesar do que aqui foi exposto, cumpre relembrar que nem todas as TPR são prejudiciais. Por vezes, estas ocorrem de forma controlada e em benefício de ambas as partes.

A teoria da contratação eficiente consiste exatamente nesta ideia, de que as TPR servem para preencher algumas necessidades económicas⁵³ da sociedade, razão pela qual poderá não ser necessário criar mecanismos de controlo demasiado rígidos e proibitivos.

⁵⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2017, p.18 e ss.

⁵¹ Aqui incluímos os Sócios, Funcionários da Sociedade, Credores Obrigacionistas, entre outros.

⁵² FERREIRA, Rita Ramos, *Transações com Partes Relacionadas*, Tese de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, 2012, P. 11.

⁵³ Por vezes, empresas mais pequenas não terão, de todo, com quem negociar além de algumas pessoas com quem têm uma relação preexistente, sejam sócios, administradores ou outros. Além desta situação, poderá também ocorrer a situação em que, caso todos os tipos de transações com partes relacionadas sejam proibidos, se passe a recorrer a outros mecanismos aptos à prática de *tunneling*. Para um estudo mais aprofundado da matéria, ENRIQUES, Luca/HERTING, Gerard/ KHANDA, Hideki/PARGENDLER, Mariana, “Related-Party Transaction” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017, pp. 146/147.

Como é referido por Ferreira Gomes, “nem todos os negócios onde se verifica um conflito de interesses são ineficientes. Em determinadas situações, o negócio com um acionista interessado pode ser a melhor opção disponível para a sociedade, desde logo porque este pode ter uma vantagem competitiva no mercado ou decorrendo da sua proximidade face à sociedade⁵⁴”.

Aliás, é possível verificar, no Considerando 5 e seguintes do IAS 24, que se considera que este tipo de transações são próprias do comércio e dos negócios⁵⁵, constituindo, muitas vezes, uma vantagem, que poderia não ser obtida na relação com uma outra parte.

Estas transações seriam, portanto, vantajosas pelo facto de não ter que se negociar com partes externas à sociedade, tornando a operação mais ágil e sem necessidade de partilhar informação, que pode ser, não raras vezes, bastante sensível⁵⁶.

Não choca, portanto, a não proibição de contratação entre uma parte relacionada e a sociedade, sob pena de entrarmos no risco de “*overkill*”.

A mero título de exemplo, passaremos a expor um caso demonstrativo desta situação: “Imaginemos a situação em que uma sociedade carece de serviços jurídicos. Se determinado acionista controlador possuir habilitações jurídicas e amplos conhecimentos da atividade da sociedade, porque não contratá-lo? Certamente poderá vir a revelar-se mais vantajoso do que contratar uma pessoa externa à sociedade^{57,58}”.

Basta pensar, para tal, que a Sociedade pode proceder à transação sem nenhum especial favorecimento à parte relacionada⁵⁹. Isto pode ocorrer, meramente, porque a Sociedade vê como vantajosa a negociação, ou porque a mesma permitirá satisfazer uma sua

⁵⁴ GOMES, José Ferreira, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 89

⁵⁵ Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A02008R1126-20160101>

⁵⁶ GIÃO, João Sousa, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 238 e ss.

⁵⁷ SILVA, Bernardo Correia da, “Negócios com Partes Relacionadas: Mecanismos de Limitação e o Interesse da Sociedade”, *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, p.358, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

⁵⁸ Esta ideia é também transmitida por, GORDON, Elizabeth A./ HENRY, Elaine/ PALIA, Darius, *Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value*, agosto 2004, p.8 e 9, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=558983

⁵⁹ Tentou acautelar-se esta situação, por exemplo, através da regra constante do art.º 397/5; iremos, em tempo oportuno, tratar melhor este tema.

necessidade imediata, havendo até um aproveitamento dessa proximidade existente para agilizar essa transação.

Esta teoria, como é perceptível, contrapõe-se ao que foi anteriormente mencionado quanto a eventuais conflitos da Teoria da Agência⁶⁰.

Como tal, neste âmbito, não importa se os mecanismos de proteção da sociedade são ou não verdadeiramente sólidos, uma vez que estas TPR seriam, em todo o caso, e mesmo que sujeitas a escrutínio, vistas como vantajosas.

5. DEVERES DE LEALDADE

Ainda neste âmbito, e estritamente conexo com os pontos anteriormente mencionados, temos de abordar a temática dos deveres de lealdade. Hoje em dia, é indubitável a clara relevância que assumem os deveres de lealdade em relação ao Órgão de Administração⁶¹.

Estes deveres, contudo, não se subsumem meramente ao Órgão de Administração, tendo-se hoje, como revela Ana Perestelo de Oliveira⁶², ultrapassado a ideia de que apenas os administradores estão vinculados a estes mesmos deveres, sendo de aceitar que também os sócios se sujeitam aos mesmos, com especial enfoque para os maioritários, que por essa posição terão uma maior influência na sociedade.

Estes deveres, segundo a referida autora, verificam-se, a título de exemplo, e não obstante outras disposições, na proibição do sócio agir em conflito de interesses, como é o caso dos art.º 251 e 384º/6, ambos do CSC, bem como na proibição do voto abusivo, constante do 58º/1-B CSC.

⁶⁰ GORDON, Elizabeth A./ HENRY, Elaine/ PALIA, Darius, *Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value*, agosto 2004, pp. 2 e ss disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=558983

⁶¹ Este ponto vai desempenhar uma importância fundamental na temática que vai ser, em seguida, abordada. Como nos é dito em COSTA, Ricardo/ DIAS, Gabriela Figueiredo, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, coord. ABREU, Jorge M. Coutinho, Vol. 1, 2º Edição, Coimbra, Almedina, 2017, p. 787, “Os administradores, no exercício das suas funções, devem considerar e intentar em exclusivo o interesse da sociedade, com a correspondente obrigação de omitirem comportamentos que visem a realização de outros interesses, próprios e/ou alheios”.

⁶² OLIVEIRA, Ana Perestelo, “Dos Fundamentos dos Deveres de Lealdade dos Acionistas”, In *Acionistas e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019, p. 59.

Neste ponto, manifestamos ainda a nossa concordância com a ideia de que os deveres de lealdade dos sócios não se distanciam dos deveres de lealdade dos administradores⁶³, apesar da diferente posição que ambos ocupam naquilo que é a vida da sociedade.

Concordamos, ainda, com a posição manifestada por Paulo Câmara⁶⁴, segundo a qual cremos que é hoje plenamente reconhecida a existência destes deveres, no ordenamento jurídico português⁶⁵.

Estes deveres, ainda segundo o autor, manifestam-se em dois níveis. Em primeiro lugar, na relação entre os sócios e a sociedade, em segundo, nas relações entre os próprios sócios⁶⁶.

Passando agora a um ponto que vai, em seguida, assumir suma importância, abordaremos a temática dos deveres de lealdade do órgão de administração.

Os deveres de lealdade configuram, nesta sede, uma questão central. Nos tipos de sociedades em análise, é normal que os sócios não estejam completamente inteirados de tudo aquilo que se passa na sociedade⁶⁷, muito menos têm competência para decidir sobre uma multiplicidade de assuntos que cai na competência do órgão de gestão.

Como tal, estes deveres de lealdade, hoje tipificados no art.º 64/1-B CSC, expressam de forma não fechada/rígida⁶⁸ como estes administradores devem atuar⁶⁹. Em seguida analisaremos, relacionado com o nosso tema, um dos casos tipificados no nosso Código em que os deveres de lealdade assumem suma importância. Mas, a mero título de

⁶³ Não abordaremos a fundo, por mera questão de oportunidade, este ponto. Para uma análise mais cuidada, *Ibidem*, pp. 61 e ss.

⁶⁴ CÂMARA, Paulo, “Governança Societária e Influência Acionista: Sinais de Mudança”, In *Acionistas e Governança das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019, p.47.

⁶⁵ No mesmo sentido, GOMES, José Ferreira, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 127 e 128, “Entre nós, o dever de lealdade é reconhecido na relação dos sócios entre si e com a sociedade (...), impondo a cada sócio que não contrarie o interesse social no seu comportamento enquanto sócio”.

⁶⁶ Para uma investigação mais profunda sobre este tema, CÂMARA, Paulo, “Governança Societária e Influência Acionista: Sinais de Mudança”, In *Acionistas e Governança das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019, pp. 40 e ss.

⁶⁷ Como veremos, um dos propósitos da Diretiva foi precisamente aproximar os sócios da sociedade.

⁶⁸ A atuação de acordo com os deveres de lealdade é muito ampla, podendo impor-se em uma multiplicidade de situações.

⁶⁹ Contudo, como expressa Coutinho de Abreu, os deveres dos administradores observam-se no exercício das suas funções, pelo que não estamos perante um elenco fechado; para um estudo mais aprofundado do tema, ABREU, Jorge M. Coutinho, *Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anónimas*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 14.

introdução, cumpre dizer que os deveres de lealdade constantes do art.º 64 CSC impõem não só que os administradores não concorram contra a sociedade⁷⁰, salvo casos excepcionais, como estabelecem ainda que as oportunidades para as sociedades sejam aproveitadas pela mesma, e não pelos administradores, devido à sua especial posição. Muito menos é permitido que estes lesem a sociedade, através de negócios feitos com ela, que se mostrem lesivos para o ente coletivo, ainda que vantajosos para um ou vários administradores. Como é natural, todas estas considerações sobre a devida atuação aplicam-se também aos sócios, que devem abster-se de condutas lesivas para o ente social. É com este enquadramento que iremos abordar a temática dos negócios entre a Sociedade Anónima e os seus administradores.

6. NEGÓCIOS ENTRE A SOCIEDADE E SEUS ADMINISTRADORES

Parece fácil configurar qual o problema aqui em questão. Como se sabe, o negócio entre a sociedade e os seus administradores é, no fundo, um negócio com Partes Relacionadas, sendo este o único com expressa consagração legal no nosso ordenamento, através do CSC⁷¹.

Ora vejamos, como já foi anteriormente exposto, não existe, em nenhum diploma interno, uma definição do que se entende por Parte Relacionada⁷². Contudo, apesar de esta definição abarcar a situação prevista no art.º 397 CSC, foi consagrada, para este caso em concreto, num regime legal próprio. De relembrar que o 397º CSC apenas se consegue aplicar, de forma direta, às sociedades que adotem o modelo clássico ou anglo-saxónico, não obstante a sua aplicação às sociedades que adotem o modelo germânico ser feita por via do 428º CSC.

Olhando para esta situação, e tendo em conta os deveres dos administradores das sociedades comerciais, de acordo com aquilo que está inerente à previsão do art.º 64 CSC, podemos subsumir que os negócios entre administradores e a sociedade poderão configurar eventuais violações dos deveres de lealdade. Como é perfeitamente plausível,

⁷⁰ Sendo, ainda, este dever de não concorrência consagrado expressamente em preceito próprio quer para as Sociedades Anónimas, quer para as Sociedades por Quotas.

⁷¹ Não obstante não ser este negócio descrito no nosso Código como sendo feito com Parte Relacionada. Estas considerações retiram-se do facto de os administradores serem, segundo os critérios *supra* mencionados, partes relacionadas.

⁷² Tal como mencionado no Capítulo 2.

não será fácil a um administrador abandonar por completo os seus interesses pessoais no negócio e, de uma forma totalmente altruísta, sacrificar os mesmos em prol dos interesses da sociedade. De relembrar que, não obstante estas considerações, os deveres de lealdade do administrador não impedem, obrigatoriamente, que este negocie com a sociedade.

6.1.Negócios Proibidos

Na norma que passaremos a tratar, e diferentemente das soluções encontradas nos subsequentes números, o art.º 397/1 CSC veio bloquear a possibilidade de ocorrer um determinado número de situações, nas relações entre a sociedade e os seus administradores. Neste caso, os negócios expostos no art.º 397/1 CSC, sendo os mesmos totalmente proibidos, sem quaisquer tipos de exceções, criam a ideia de que o legislador não vislumbrou uma situação de confiança mínima nos administradores para deixar margem à realização das operações em causa. Temos, portanto, uma norma que visa proibir a concessão de “empréstimos ou crédito a administradores”, que se possam “efetuar pagamentos por conta deles, prestar garantias a obrigações por eles contraídas e facultar-lhes adiantamentos de remunerações superiores a um mês”. Contudo, o caso inverso já não encontra qualquer tipo de obstáculo. Parece compreensível quer a proibição prevista na norma, quer a permissão concedida na situação inversa. Compreende-se esta norma, na medida em que algumas das situações aqui elencadas, como é o caso da prestação de garantias, são atos extremamente agressivos, que não raras vezes podem influenciar de forma determinante o destino da sociedade.

Quanto à previsão do artigo em questão, e tendo em conta o que já foi referido, parece claro que o mesmo tenta evitar que o órgão que detém o controlo fáctico da sociedade se aproveite, indevidamente, dos bens desta para satisfazer os interesses dos administradores. A permissão da situação contrária parece-nos vir, precisamente, do facto de não existir uma razão de maior que impeça que, dentro da sua autonomia privada, um administrador decida, por exemplo, garantir uma dívida da sociedade, uma vez que as situações de eventual aproveitamento só funcionam, segundo cremos, no sentido inverso.

6.2. Negócios Sujeitos a Autorização

Apesar destas considerações, mantemos a ideia anteriormente exposta de que não existe uma relação simbiótica entre este conflito de interesses e um negócio prejudicial para a sociedade. Concordamos antes, com a ideia subjacente ao art.º 397/2 CSC de que este negócio tem de sofrer um escrutínio diferente⁷³, mais apertado não obstante a exceção prevista para os casos em que se prove que o mesmo não configura nenhum benefício especial e que está compreendido dentro do comércio normal da sociedade. De ressaltar que a ideia subjacente se aproxima da situação prevista no art.º 261 CC, relativamente aos negócios consigo mesmo.

Explicando melhor esta norma, o art.º 397/2 CSC estipula que é necessário que haja uma aprovação por deliberação do Conselho de Administração (onde a parte interessada não pode votar), com um parecer favorável do Conselho Fiscal ou Comissão de Auditoria⁷⁴, caso contrário, o contrato é nulo⁷⁵. Temos aqui um duplo controlo da situação, ao ser exigido que dois órgãos se pronunciem sobre a situação. É ainda estipulado, neste artigo, que estas regras também se aplicam quando, ao invés do administrador, é uma “interposta pessoa” a contratar com a sociedade. Pode perguntar-se se esta interposta pessoa deve, ou não, coincidir com as referidas no art.º 579/2 do CC. Segundo cremos, e não obstante a ilustre doutrina que partilha de uma opinião diversa⁷⁶, não me parece razoável restringir de forma tão rígida o conceito de “interposta pessoa”, sob pena de excluir um infindável número de situações que podem constituir, de facto, uma situação de abuso de influência, muito embora estes casos possam ainda cair, consoante a situação⁷⁷, dentro da previsão do §10 do IAS24, que, como referimos, privilegia a substância em prol da forma. De ressaltar que o desrespeito por estes preceitos acarreta a nulidade do negócio, tal como expresso no nº2 do artigo.

⁷³ Têm, neste ponto, de se precaver quaisquer atuais ou eventuais conflitos de interesses que possam ser prejudiciais à sociedade.

⁷⁴ De referir que nestes sistemas, e a menos que a sociedade preencha os requisitos dos artigos 278º/2, 390º/2 e 424º/2, não é obrigatório que haja um Conselho de Administração, situação que pode levantar algumas dúvidas quanto à possibilidade de aprovação do negócio.

⁷⁵ Pressupõe-se que a aprovação por parte dos administradores “desinteressados” seja feita de acordo com os seus deveres de boa gestão e de lealdade.

⁷⁶ Para um estudo sobre as diversas posições, EREIO, Joana Torres / FERREIRA, Francisco da Cunha, “As Transações entre partes Relacionadas no Direito Português”, In *Acionistas e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019, p. 214.

⁷⁷ Remetemos para as explicações dadas no Capítulo 2, sobre a que entes coletivos se aplica o IAS 24, e qual a consequência fáctica dessa aplicação.

O nº3 do mesmo artigo abre o espectro de aplicação do nº2 às sociedades que estão em relação de domínio ou de grupo com aquela de que o contraente é administrador, o que se compreende, pois poderia facilmente existir um aproveitamento desta relação para conseguir exercer uma influência abusiva com o fim de beneficiar dessa relação.

O nº4 vem, em seguida, impor uma obrigatoriedade de partilha de informação em prol da transparência. Esta norma não pode ver a sua importância diminuída. Mais à frente analisaremos um pouco melhor a partilha de informação como meio desencorajador de eventuais condutas abusivas. Contudo, cumpre dizer que parece claro que foi dada extrema relevância ao dever de informação, como mecanismo desencorajador deste tipo de transações.

Apesar de parecer haver uma orientação clara, que vai no sentido de permitir este tipo de negócios mediante certas premissas que visam garantir o cumprimento dos interesses da sociedade⁷⁸, o art.º 397/5 CSC cria um subterfúgio a esta situação. Estamos perante uma verdadeira válvula de escape a todo o sistema criado nas alíneas anteriores.

Uma análise preliminar do preceito em questão pode criar uma panóplia de situações em que consideramos aceitável uma solução como a pretendida, ainda para mais quando o preceito parece fazer referência aos negócios próprios do comércio da sociedade.

Neste ponto, é normal pensar em diversos negócios do quotidiano que, até por razões de celeridade e conveniência, não deveriam levar às tomadas de posição requeridas no art.º 397/2 CSC, como por exemplo, o caso de o administrador de uma sociedade que se dedica à venda de veículos automóveis poder adquirir um pelo preço estabelecido para venda a terceiros.

No entanto, e não obstante estas situações, esta norma pode, muito facilmente, tornar inoperante todo o mecanismo de controlo que se pretendeu alcançar com as restantes alíneas do art.º 397 CSC.

Aliás, como muito bem denota Jorge Carita Simões, esta solução torna um controlo que se pretendia *ex ante*, num “mecanismo de controlo *ex post*”⁷⁹, podendo também, como

⁷⁸ Em especial, o mecanismo de aprovação do negócio do nº2 do art.º 397 CSC.

⁷⁹ SIMÃO, Jorge Carita, *Conflito de Interesses e Governo das Sociedades: os negócios dos administradores e as oportunidades societárias*, Tese de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2013, p.120.

mais uma vez denota Carita Simões, retirar a possibilidade deste controlo existir, uma vez que, apenas nos casos em que chegasse ao Conselho de Administração a existência destes negócios, seria possível exercer o controlo pretendido. Não podemos esquecer que este conhecimento apenas poderia ser, na maioria dos casos, fornecido pelo próprio administrador, após um juízo próprio da adequação da sua conduta à norma em questão.

Não será difícil configurar um sem número de situações em que o administrador, independentemente de ter ou não vontade de se aproveitar da sua especial posição, poderia não fazer uma análise adequada da conformidade da sua conduta às regras em questão. Costuma afirmar-se que ninguém é bom juiz em causa própria, sendo que, neste caso, é exatamente isso que acontece, pois permite-se uma avaliação própria da situação, feita pela parte interessada.

Como tal, concluindo o raciocínio, não nos parece que este nº5 consiga coexistir em harmonia com o pretendido nas alíneas anteriores, pelo que se deveria, segundo nosso entendimento, fechar um pouco a sua previsão, não caindo no erro de permitir que se subsumam a ele um número de casos que deveriam passar pelo crivo da solução prevista no art.º 397/2 CSC.

7. MECANISMOS DE CONTROLO PREVENTIVO

7.1. Deveres de Informação

Os deveres de informação desempenham um papel muito importante naquilo que são os direitos dos sócios nas Sociedades Comerciais⁸⁰. Desde logo, temos estipulado o Direito à Informação como um Direito dos sócios, segundo o artigo 21º/1-C CSC, não obstante a existência de normas específicas, relativas ao Direito à Informação, em outras partes do Código. Este artigo prevê que este direito seja conferido nos termos da lei e do contrato

⁸⁰ Adiantamos que a maior partilha de informação, relacionada com as TPR, foi claramente um dos objetivos da Diretiva 2017/828, na busca por uma situação mais transparente.

de sociedade, de forma a permitir a participação dos sócios⁸¹ no conhecimento da vida da sociedade⁸².

De lembrar que, além do CSC, também o CVM contém disposições muito relevantes quanto aos deveres de partilha de informação.

Passando agora a casos mais específicos, existe, nas Sociedades Anónimas e por Quotas, um direito à informação por parte dos sócios, sendo que este é mais amplo nas Sociedades por Quotas, uma vez que qualquer sócio tem o direito a requerer esta informação, ao invés do que acontece nas Sociedades Anónimas onde, tipicamente, se exige um capital social de 1% para se poder aceder à informação não pública. Esta diferenciação tem a sua razão de ser; não nos podemos esquecer, como já foi *supra* mencionado, que existe uma maior fragmentação do capital social nas Sociedades Anónimas, pelo que, não faria sentido que sócios que detivessem percentagens quase insignificantes pudessem aceder a informação sensível da sociedade.

Contudo, parece ser de aceitar a solução em que diversos sócios com representações muito mínimas do capital social se reúnam de forma a alcançar esse 1% e assim poderem ser integrados na previsão do art.º 288 CSC.

Esta matéria está, como bem denota Menezes Cordeiro, genericamente prevista no art.º 21/1-A do CSC, apesar da existência de diversos preceitos onde ela é regulada de forma específica, em diversos momentos.

Ligando este direito à informação com o tema das TPR, cremos que o mesmo constitui uma forma bastante eficaz de prevenir situações abusivas. Tal como nos é dito por José Ferreira Gomes, “Os deveres de informação sobre negócios a celebrar ou já celebrados

⁸¹ Como denota, CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades*, Vol. I, Parte Geral, 4ª Edição, Coimbra, Almedina, 2020, p. 635, “Poderemos conceber sociedades muito simples, em que os diversos sócios acompanham, no momento, o desenrolar das atuações societárias, (...) em regra, porém, isso não ocorre. O sócio, mesmo interessado, não pode (...) acompanhar, ponto por ponto, o que faz a “sua” sociedade. (...) O Direito das sociedades só funcionará através de intrincada e permanente rede de informação, trocada com a maior naturalidade entre todos os intervenientes.”

⁸² De lembrar que esta concessão de informação não obsta à típica separação entre *ownership* e *management* que se vislumbra, por exemplo, nas sociedades anónimas. O que se pretende aqui é meramente dar conhecimento da realidade da sociedade a quem detém a *ownership*, diminuindo assim as típicas assimetrias informativas.

com partes relacionadas constituem um dos mecanismos mais significativos de controlo legal deste tipo de negócios, na medida em que limitam os comportamentos abusivos⁸³”.

O objetivo com o qual nos deparamos é o de diminuir as assimetrias informativas entre os diversos sócios⁸⁴, tornando assim mais justa e proporcional a partilha de informação, facultando aos sócios a hipótese de tomarem as melhores decisões possíveis com as informações que têm.

Por sua vez, as informações que são públicas também desempenham um papel muito relevante, permitindo, por exemplo, aos terceiros que contratem com a sociedade, ter um conhecimento mais real da situação da mesma, sem que para tal tenham, por vezes, de se onerar com encargos extraordinários para obter essa informação.

Por último, mostramo-nos também intrigados com uma questão levantada num estudo recente sobre esta matéria, em específico o saber da existência de uma solução para as situações de ocultação deliberada de informação por parte de um acionista maioritário ou de um administrador, por meio da influência que estes podem conseguir exercer sobre o Conselho de Administração⁸⁵.

7.2. Impedimento de Voto

O impedimento de Voto é uma das formas de tentar prevenir a ocorrência de situações abusivas relacionadas com as TPR.

Como bem denota Bernardo Correia da Silva, existem dois tipos de conflitos de interesses no que aos acionistas diz respeito, os internos e os externos⁸⁶.

⁸³ GOMES, José Ferreira, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, p.174.

⁸⁴ Referimo-nos neste ponto à informação não pública, apesar da obrigação de partilha de certas informações quando ocorre uma TPR numa sociedade cotada.

⁸⁵ SILVA, Bernardo Correia da, Negócios com Partes Relacionadas: Mecanismos de Limitação e o Interesse da Sociedade, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, p.362, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

⁸⁶ *Ibidem*, pp. 374 e 375, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

Os primeiros dizem respeito ao elenco do art.º 384/6-A, B e C do CSC. Já os segundos são os constantes da alínea D do artigo anteriormente referido. Percebe-se a razão de ser desta separação, uma vez que esta alínea se refere aos conflitos de interesses devido à existência de uma relação que seja estranha à sociedade.

Já no que às deliberações do Conselho de Administração diz respeito, a regra que nos importa abordar é a constante do art.º 410/6 CSC, que estabelece uma proibição de exercício do direito de voto por parte do administrador que está em conflito de interesses, cabendo a este administrador informar o Presidente da Mesa da sua situação.

Cremos que, em ambos os casos, se percebe a proibição estabelecida, pois, caindo na tentação de nos repetirmos, o que se pretende é evitar o abuso de uma eventual posição de privilégio existente, que poderia, em último caso, levar à prática de *Tunneling*. Tenta, assim, evitar-se que o agente decida sobre a sua própria causa.

A questão que nos parece que se pode levantar, neste ponto, é o que se deverá fazer, quando um acionista maioritário decide agir no seu interesse, através de um ou vários membros do Conselho de Administração, prejudicando assim a sociedade, mas fá-lo sem incumprir, de forma clamorosa, a proibição do 384/6 CSC, isto porque a forma requerida para ele proceder a esta expropriação é por via do Conselho de Administração. Se formos literais, de facto não estamos aqui perante uma das situações previstas no que ao Impedimento de Voto diz respeito.

Contudo, não nos podemos esquecer que um acionista maioritário tem um enorme poder de influência sobre o Conselho de Administração⁸⁷.

Neste tipo de casos, encontramos claramente uma porta entreaberta ao mecanismo preventivo que aqui estamos a analisar, possibilitando a fraude ao mesmo.

Tendo isto em conta, uma solução proposta por Bernardo Correia da Silva passaria por fazer uma aplicação do art.º 410/6 CSC a este tipo de casos, em que o administrador não age em benefício próprio, mas também existe uma possibilidade bastante efetiva de não agir em prol da sociedade, violando assim os seus deveres de lealdade. É ainda dado como argumento a previsão do artigo em questão, que prevê que este impedimento ocorra também quando o pretense conflito de interesses seja devido a um terceiro.

⁸⁷ Não nos esqueçamos qual a forma de Designação dos Administradores prevista no CSC, não obstante a existência de regras especiais como acontece no art.º 392 CSC.

Não obstante estas conclusões, não cremos que este seja o mecanismo mais adequado. De facto, não vislumbramos uma outra solução que se adeque ao caso em apreço. No entanto, esta hipótese poderia criar um bloqueio demasiado oneroso para a realidade em questão, pois existirá, não raras vezes, neste tipo de situações, uma certa influência por parte dos sócios maioritários, em diversas decisões do Conselho de Administração. Sendo, ainda para mais, fácil de constatar que este artigo não prevê apenas que o impedimento de voto se restrinja à situação em que haja uma transação com Partes Relacionadas, antes alargando o seu âmbito de aplicação a todas as situações onde exista um conflito de interesses, mesmo que eventual. Por esta razão, não julgamos procedente a opinião expressa por Bernardo Correia Silva⁸⁸, até porque, neste tipo de casos, haveria sempre lugar à prestação de informação, na medida do que analisámos anteriormente, o que por si só, já seria um certo desincentivo, à ocorrência de *Tunneling*.

Não fará, portanto, sentido impedir um ou vários administradores de tomarem posição em diversas situações da vida da sociedade, por estarem eventualmente numa posição subordinada, perante um acionista maioritário, quando isso, muito possivelmente, acontecerá num número incontável de sociedades.

8. MECANISMOS REPRESSIVOS: APROVAÇÃO POSTERIOR DAS TRANSAÇÕES

Como já foi mencionado, o nosso CSC optou, no que à aprovação de Transações com os Administradores diz respeito, por um mecanismo de controlo *ex ante*, requerendo a aprovação do restante Conselho de Administração, sem prejuízo da exceção do art.º397/5 CSC, com todas as considerações previamente tidas.

Como tal, e tendo em conta a análise do preceito, não nos parece que haja lugar a uma interpretação que viabilize a diminuição da importância do que é a aprovação prévia do negócio, com todos os critérios estipulados no artigo. Não foi consagrada, desta forma, uma solução que vise uma aprovação posterior à ocorrência da transação, onde só *a posteriori* se analisaria a conformidade da mesma.

⁸⁸ *Ibidem*, pp. 374 e 375, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

A nosso ver, a aprovação prévia continua a ser o mecanismo mais eficaz, pelo que saudamos a opção legislativa que, como veremos, foi também adotada na Transposição da Diretiva.

Já no que aos sócios diz respeito, a única norma do CSC que exige a existência de aprovação relativamente aos negócios que ocorram entre estes e a sociedade é a presente no art.º 29 CSC⁸⁹. Esta norma prevê, no seu nº5, que sejam aprovados pela Assembleia Geral os negócios previstos no nº1 da mesma norma, sob pena de serem ineficazes.

Já no que às TPR com “outras partes relacionadas” (que não os administradores) diz respeito, as regras, recentemente transpostas para o nosso ordenamento, através do CVM, criam também uma solução próxima daquela que é exposta pelo art.º 397 CSC, algo que, como denotam José Ferreira Gomes e António Garcia Rolo⁹⁰, é, do ponto de vista da aproximação sistemática, positiva. Mas passaremos a analisar essas mesmas regras em seguida.

Podemos concluir, com esta breve exposição, que a Aprovação Posterior das Transações não foi o mecanismo escolhido para lidar com o problema aqui em questão.

9. TRANSPOSIÇÃO DA DIRETIVA E REGIME VIGENTE

9.1. Breve Introdução à Diretiva

Antes de começarmos a analisar a Transposição, propriamente dita, da Diretiva (EU) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, feita pela Lei nº 50/2020 de 25 de agosto, vamos, muito brevemente, fazer apenas uma introdução à mesma.

⁸⁹ *Ibidem*, p.371, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

⁹⁰ GOMES, José Ferreira/ ROLO, António Garcia, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, pp. 721 e seguintes, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20\(701-733\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20(701-733)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf)

Esta diretiva assentou em cinco pilares fundamentais, destinados a combater o sentimento de apatia por parte dos acionistas e incentivar a uma maior proximidade no que é a vida da sociedade.

Contudo, é ainda referido que a verdadeira preocupação subjacente a esta Diretiva era a melhoria do Governo das Sociedades.

Para alcançar tal fim, a Diretiva pugna, a título de exemplo, por uma maior adequação entre remuneração e desempenho⁹¹ e pelo aumento da transparência, através da partilha de informação e de um maior controlo sobre as transações com partes relacionadas.

Dos cinco pilares⁹² em causa, é em relação ao último que demonstramos, no que a este trabalho diz respeito, maior interesse. Como fica claro na análise da Diretiva⁹³, as TPR são um ponto que levanta bastante preocupação. Desta forma, e não obstante a análise que será feita à Transposição da mesma, podemos adiantar que nas diversas alíneas do art.º 9-C, se prevê, relativamente as TPR, que os Estados criem medidas que obriguem a uma maior partilha de informação, relativamente a estas Transações, bem como mecanismos de aprovação das mesmas, mecanismos estes que visam proteger a sociedade e seus acionistas, ao mesmo tempo que retiram a parte “relacionada” do momento decisório.

Deixar apenas uma pequena nota, uma vez que, como referimos, a Transposição desta Diretiva foi feita através do CVM, o que, segundo cremos, poderá não ter sido a forma mais adequada, uma vez que, no que às sociedades diz respeito, o CSC continua a ser o diploma central⁹⁴.

⁹¹ Considerando 29 e seguintes.

⁹² Para um estudo mais aprofundado da matéria, GOMES, José Ferreira/ GONÇALVES, Diogo Costa, *Manual de Sociedades Abertas e Sociedades Cotadas*, Vol. I, p. 138, Lisboa, AAFDL Editora, 2018.

⁹³ Começando, desde logo, pela leitura do Considerando 42, que demonstra o receio existente com o *Tunneling*.

⁹⁴ Esta ideia é também partilhada por GOMES, José Ferreira/ GONÇALVES, Diogo Costa, *Manual de Sociedades Abertas e Sociedades Cotadas*, Vol. I, Lisboa, AAFDL Editora, 2018. Reforçar ainda que, não obstante a Diretiva apenas focar as sociedades cotadas, o CSC manteria, em nossa opinião, a sua condição de opção mais viável, ou mesmo razoável para esta Transposição. Seguimos, portanto, a posição apresentada em CORDEIRO, António Menezes, “A Diretriz 2007/36, de 11 de julho (Acionistas de Sociedades Cotadas): Comentários à proposta de Transposição”, In *Revista da Ordem dos Advogados*, 68:2/3, 2008, pp.534 e 534, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7B6fb8c63d-7561-4b2a-a7d2-02d5ef158b7f%7D.pdf>, onde o ilustre autor afirma que as regras de funcionamento e a orgânica das Sociedades Anónimas, mesmo as cotadas, deveriam constar do CSC e não do CVM.

9.2. A Transposição e Análise Crítica

Passando a analisar aquilo que é a Transposição do quinto pilar da Diretiva, compete-nos indagar se as regras aditadas ao CVM foram, ou não, as mais adequadas para prevenir os eventuais abusos neste tipo de situações, cumprindo-nos ainda, a missão de, na análise desta Transposição, fazer um juízo sobre a forma como a mesma foi operada.

Invertendo um pouco a ordem da abordagem, e pondo, para uma análise mais compreensível, de lado as possibilidades de Isenções do 249.º-C CVM, começamos por constatar que o art.º 249-A CVM, vem, no seu nº4, estabelecer que, na secção agora em análise, se consideram Partes Relacionadas todas aquelas que se integrem nas NIC⁹⁵. Como já foi anteriormente exposto, as NIC são as normas onde temos de procurar por esta definição, quando estamos perante sociedades abrangidas pelo CSC, mais ainda se forem Sociedades Cotadas.

Tendo este primeiro ponto assente, começamos por afirmar que a soma dos números 1º e 2º do art.º 249-A CVM permite depreender que as Transações que decorram de acordo com as normais condições de mercado⁹⁶, e sem nenhum privilégio especial, não estão sujeitas a qualquer mecanismo de aprovação extraordinário, podendo as mesmas ocorrer sem nenhum controlo especial⁹⁷, sendo aprovadas por qualquer pessoa ou órgão com poderes para tal. Explicando um pouco melhor, começamos por dizer que o art.º 249-A/1 CVM não vem criar, verdadeiramente, nenhum mecanismo de aprovação às Transações,

⁹⁵ Remetemos para o que foi dito ao longo do Capítulo 2.

⁹⁶ Para uma melhor compreensão deste tema, GOMES, José Ferreira/ ROLO, António Garcia, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, pp. 729 e 730, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20\(701-733\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20(701-733)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf), em que se aborda os critérios aqui em causa. O que deve ser entendido por atividade corrente da sociedade? Os referidos autores afirmam que temos de fazer uma análise casuística, tendo de se atender ao objeto social e às atividades prosseguidas pela sociedade. Já relativamente às “condições normais de mercado”, somos levados a concordar, também com a posição expressa, que as mesmas se verificam quando, na negociação, não é atribuído nenhum privilégio especial, por exemplo, quando se recorre a cláusulas contratuais gerais, “ quando o contrato seja celebrado de acordo com termos padronizados, não sujeitos a negociação com a parte relacionada (máxime, com recurso a cláusulas contratuais gerais), não há espaço para a extração de benefícios especiais de controlo”(p.730 do artigo já mencionado neste rodapé). Creio que fica claro qual o intuito da escolha deste critério, que nos parece, em abstrato, bastante razoável (pensemos na ausência de sentido de impedir um administrador de uma sociedade distribuidora de energia de contratar com esta para fins pessoais. Não haverá problema, desde que feito, claro, em normais condições de mercado).

⁹⁷ Esta regra, além de constar da Diretiva 2017/828, no art.º 9-C/5, era também, já no nosso direito, aplicada às Transações com os administradores, por força do art.º 397, nº5.

antes estabelecer meramente a obrigatoriedade de criação de um mecanismo de avaliação das mesmas, de forma a saber-se se são, de facto, realizadas no âmbito da atividade da sociedade e dentro das condições normais de mercado. O nº2 do mesmo preceito, esse sim, que visa garantir que as TPR são verdadeiramente sujeitas a aprovação pelo órgão de Administração, prevê uma regra muito semelhante à já anteriormente analisada, relativamente aos negócios com administradores, ou seja, que estas operações sejam alvo de uma aprovação especial, quando não preencham ambos os critérios previamente elencados. De forma a poder incluir, concretamente, as transações nestes critérios, o nº2 remete para o nº1 do artigo em questão. Ou seja, quando a transação não cumpra com um ou ambos os requisitos anteriormente elencados, a mesma tem de ser aprovada pelo Órgão de Administração, sendo ainda necessário um parecer do Órgão de Fiscalização, isto segundo o art.º 249-A/2⁹⁸ CVM.

As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado têm ainda de proceder à divulgação destas Transações, no máximo ao tempo “em que forem realizadas⁹⁹”, quando o valor do negócio em causa ultrapasse 2.5% do ativo consolidado da sociedade emitente, ou individual (no caso de não existirem contas consolidadas), desde que, claro, não preencham os requisitos elencados anteriormente, constantes do 249-A/1 CVM¹⁰⁰. De ressaltar que esta é apenas uma obrigação adicional em relação à que também existe, relativamente à divulgação destas Transações, expressa no artº249-A/3 CVM¹⁰¹. Este último preceito prevê que, mais uma vez, quando uma TPR não seja feita no âmbito da atividade da sociedade e/ou em condições normais de mercado, seja sujeita a divulgação pública.

Contudo, existe ainda uma particularidade no nº1 do artigo em questão, que é, a nosso ver, um ponto central, para que se possa formular uma crítica adequada à forma como foi operada a Transposição da Diretiva para o nosso ordenamento.

Falamos, como bem denotam José Ferreira Gomes e António Garcia Rolo, do mecanismo de fiscalização *ex post*, no qual o Órgão de Administração deve, sob parecer prévio e vinculativo do Órgão de Fiscalização, estabelecer um procedimento interno que permita

⁹⁸ Esta norma está de acordo com o que se prevê no art.º 9-C/4 da Diretiva, permitindo a cada estado escolher se passará pelo órgão de Administração, de Fiscalização, ou pela Assembleia Geral as TPR.

⁹⁹ Art.º249-B nº1 CVM.

¹⁰⁰ Que remete para as regras do art.º 249-B CVM.

¹⁰¹ De ressaltar que toda esta partilha de informação está de acordo com o estipulado no 9-C-2 Diretiva.

a “este” averiguar se as transações já ocorridas o foram dentro da atividade corrente da sociedade e em condições de mercado.

Apesar de concordarmos com as opiniões¹⁰² sobre a infelicidade da redação do preceito, que causa dúvidas desnecessárias, não conseguimos ter a mesma posição de concordância em relação à interpretação da norma. Esta doutrina acaba por defender a ideia de que o vocábulo “este” se refere ao Órgão de Fiscalização.

Não partilhamos, com tanta firmeza, da mesma opinião. Ou pelo menos, julgamos que ainda existe margem para uma interpretação ligeiramente diferente.

Não obstante a clareza dos argumentos expostos pelos reputados autores na defesa desta posição¹⁰³, não conseguimos, de forma segura, considerar que a locução usada sirva, inequivocamente, para alterar a pretensão tida no projeto de lei¹⁰⁴, onde se usava, em alternativa, a locução “aquele”.

Também, como é natural, manifestamos total concordância na explicação prestada pelos mencionados autores, relativamente àqueles que são os deveres de cada um dos órgãos em questão. Contudo, não cremos que as considerações tidas permitam levar, sem mais, às conclusões expostas.

¹⁰² GOMES, José Ferreira/ ROLO, António Garcia, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, p. 724, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20\(701-733\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20(701-733)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf)

¹⁰³ *Ibidem*, pp. 726 e 727, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20\(701-733\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20(701-733)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf) e DIAS, Rui Pereira/ SÁ, Mafalda de, “Transações com partes relacionadas, remuneração, sustentabilidade: a transposição da Diretiva dos Direitos dos Acionistas II e a revisão de 2020 do Código de Governo das Sociedades do IPCG”, In *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 12, Vol. 24, Outubro 2020, p. 65.

¹⁰⁴ O projeto de lei tinha a seguinte redação: “ As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado dispõem de um procedimento interno aprovado pelo conselho de administração ou conselho de administração executivo, com parecer prévio vinculativo do órgão de fiscalização, mediante o qual **aquele** (destaque nosso) verifica, periodicamente, se as transações que as sociedades emitentes efetuam com partes relacionadas são realizadas no âmbito da sua atividade corrente e em condições de mercado, não participando as partes relacionadas na verificação em causa.”

Vejamos que, de facto, e como é exposto, é ao Órgão de Administração que compete a gestão diária da sociedade, competindo, por sua vez, ao Órgão de Fiscalização em primeira medida, fiscalizar os atos do Órgão de Administração. Esta exposição, algo simples, mas de acordo com o exposto por José Ferreira Gomes e António Garcia Rolo, parece-nos apta a basear a ideia de que, não obstante a margem existente em relação à utilização da locução, pode caber, numa primeira instância, ao Órgão de Administração a verificação das transações efetuadas com Partes Relacionadas.

De facto, este preceito levanta-nos algumas dificuldades, tendo sido, cremos, um erro alterar a locução utilizada na proposta de lei, uma vez que teria tornado muito mais clara a solução.

Em nossa ótica, julgamos que a interpretação do preceito deveria ir mais de encontro à previsão do nº2 do mesmo artigo, ou seja, o Conselho de Administração, além de ser o órgão competente para aprovar as Transações (sob parecer do Órgão de Fiscalização), deveria também ser o órgão competente para averiguar se as mesmas são realizadas em normais condições de mercado e dentro do âmbito da sua atividade (facultando essa informação, posteriormente, ao Órgão de Fiscalização). Além de conseguirmos, desta forma, encontrar uma aproximação sistemática, relativamente a duas questões que são, realmente, muito próximas, teríamos ainda, como ponto positivo, a possível existência de um duplo controlo, que iria de encontro às recomendações do Código do IPCG, no ponto 1.5.2, que vêm sugerir que sejam comunicados (pelo Órgão de Administração ao de Fiscalização) os resultados dos procedimentos internos que tenham como alvo Transações com Partes Relacionadas. Como é passível de depreender do preceito, caso optemos por esta posição, conseguiríamos forçar um controlo extra, posterior, do Órgão de Fiscalização, relativamente à análise feita, das possíveis Transações, por parte do Órgão de Administração. Mas como garantir que o mecanismo interno, previsto no art.º 249-A/1 CVM, estabelecerá a necessidade de que esta informação seja também ela comunicada ao Órgão de Fiscalização? Ora, sendo o parecer prévio do Órgão de Fiscalização vinculativo (relativamente à criação do procedimento), este poderia ser realizado no sentido de compelir o Conselho de Administração a comunicar, na feitura da análise prevista no art.º 249-A/1, ao Órgão de Fiscalização os resultados da mesma. Desta forma, estaríamos a aumentar o grau de escrutínio deste “mecanismo interno” a que alude o art.º 249-A/1 CVM.

Parece-nos que, de forma a pugnar pela existência de um mecanismo de controlo posterior¹⁰⁵, esta norma veio claramente estipular um mecanismo de controlo inicial, atribuindo ao Órgão de Fiscalização a possibilidade de se intrometer na criação do mesmo. Ademais, dá-lhe uma força bastante considerável, quando torna o parecer em questão vinculativo, obrigando assim o Conselho de Administração ou Conselho de Administração Executivo a respeitar as considerações tidas pelo Órgão de Fiscalização, no momento da aprovação do procedimento interno.

Reforçamos ainda, novamente, que cremos que fará sentido, tendo em conta o estipulado no artigo 249-A/2 CVM, que se dê semelhante competência ao Conselho de Administração no que é, fundamentalmente, uma análise das situações que poderão vir a ser alvo de aprovação, por parte do mesmo Conselho. Ora vejamos, será realmente adequado criar uma diferença no órgão competente para tratar desta questão, pela existência do que se aproxima de uma mera diferença temporal?

Quando um dos requisitos do art.º 249-A/1 CVM não está preenchido, o nº2 afirma, de forma inequívoca, que a competência para aprovar o negócio é do Conselho de Administração, sendo ainda necessário um parecer do Órgão de Fiscalização. Esta solução é semelhante à que anteriormente referimos no que aos negócios com os administradores e a sociedade diz respeito.

A proposta que aqui deixamos passa, então, por criar uma aproximação entre os números 1º e 2º do artigo 249-A CVM, em relação ao órgão competente para avaliar este tipo de situações. Contudo, e mais uma vez tentando esta aproximação sistemática, sugerimos que a interpretação do artigo leve a uma possível obrigatoriedade de partilha das conclusões retiradas nesta análise, com o Órgão de Fiscalização, adicionando, desta forma, mais um mecanismo de proteção, que vise garantir a inutilidade de eventuais tentativas de abuso de uma posição de privilégio.

No entanto, e não obstante a sugestão por nós apresentada no parágrafo anterior, concordamos com a ideia defendida por José Ferreira Gomes e António Garcia Rolo, de que a soma dos artigos 249-A e 249-B CVM vem transformar um mecanismo que se pretendia ser *ex ante*, num mecanismo *ex post*, algo que, mantendo a coerência com o que

¹⁰⁵ O previsto no 249-A/1 CVM.

anteriormente já foi referido¹⁰⁶, não nos parece ser a forma mais indicada para solucionar os casos em que estejamos perante uma TPR.

Apenas com o intuito de relembrar o ponto relativo ao artigo 249-B CVM, este vem, como já anteriormente foi referido, impor regras de divulgação pública das Transações, regras estas que obrigam a que, no caso de a previsão do artigo se encontrar preenchida, levam a um dever de informação, a ser cumprido, no máximo até ao momento em que se realiza a operação.

No entanto, tendo em conta os artigos analisados, somos forçados a assumir que o controlo fáctico *ex ante* destas Transações é, no mínimo, duvidoso.

Tendo já tecido algumas considerações relativamente à regra do art.º 397/5 CSC, somos compelidos a aplicar a mesma base de raciocínio em relação à forma como se escolheu Transpor a Diretiva. O verdadeiro escrutínio a estas situações fica, de forma incontornável, dependente das considerações da parte que está a proceder à transação, cabendo unicamente a esta definir se a situação recai no objeto da sociedade, bem como se existe um especial favorecimento no caso concreto. Só nos casos em que o próprio órgão tome conhecimento destas operações, é que seria possível desencadear a aprovação prevista no art.º 249-A/2 CVM, sendo que, na maioria dos casos, o agente que está envolvido na TPR não pretenderá ver o seu negócio sujeito a um escrutínio maior do que o que se aplicaria a um negócio com alguém que não preencha os requisitos para ser uma parte relacionada.

Isto é, apesar de tudo, um problema da previsão da periodicidade da análise das Transações, tal como consta no art.º 249-A/1 CVM. Apesar de saudarmos o objetivo aqui visado, a verdade é que pode dar-se o caso de muitas operações serem realizadas antes de terem sido alvo de escrutínio, ficando o nº2 do art.º 249-A CVM dependente, tal como acontece no 397º/5 CSC, do facto de a parte ter uma avaliação precisa da situação.

Não acreditamos ser razoável esperar, na generalidade dos casos, um desfecho diferente, e não cremos que seja razoável culpabilizar a parte que, não raras vezes, até mesmo por mero erro, pode julgar que a sua situação se inclui na exceção à aprovação pelo Órgão de Administração.

¹⁰⁶ Quando abordámos os Negócios com Administradores, no Capítulo 6.2.

Precisamente devido à possibilidade de existência de uma atitude como esta, seguimos a orientação de José Ferreira Gomes e António Garcia Rolo, quando afirmam que o Órgão de Administração, dentro dos seus deveres de diligência e de boa gestão, deve estipular, tanto quanto possível, o máximo de critérios objetivos, de forma a delimitar as situações que devem ser reportadas. Além de que, desta forma, mesmo que não exista esta comunicação, seria possível ao Órgão competente tomar, mais facilmente, conhecimento das mesmas, devido a eventuais indícios que podem chegar ao seu conhecimento, pelo simples facto da situação concreta preencher total ou parcialmente um dos critérios por si definidos.

Passando agora à parte ainda não analisada do art.º 249-B CVM, compete-nos dizer que este artigo vem, no seu nº2, elencar os factos mínimos que têm de constar da informação partilhada no seu já abordado nº1. Estes passam pela identificação da parte, informação sobre a natureza da Transação, a sua data e valor, entre outras informações¹⁰⁷.

O nº3 do mesmo artigo estabelece algo semelhante ao seu já analisado nº1, mas ao invés de referir as Transações entre uma Parte Relacionada e a Sociedade, o alvo são as Transações entre uma Parte Relacionada da sociedade e uma sua filial. Os restantes critérios deste nº3 são iguais aos do nº1, sendo, mais uma vez, obrigatório que sejam divulgados, no mínimo, os factos constantes do nº2 do mesmo artigo, sempre que não estejamos perante as exceções já analisadas do 249-A/1 CVM, ressalvando, claro, os casos de Isenções do 249-C CVM.

Já o nº4 do preceito estabelece que este artigo é aplicável, sem prejuízo das regras sobre divulgação de informação privilegiada, constantes do art.º 17 do Regulamento (UE) nº596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014¹⁰⁸.

Quanto ao artigo 249-C do CVM, como já foi muito sumariamente referido, estabelece algumas situações em que as sociedades estão isentas das obrigações previstas nos artigos anteriores.

Não temos muito mais a adiantar sobre este artigo, que, no fundo, se limita a estabelecer algumas situações que ficam desoneradas dos deveres analisados anteriormente, pelo que não cremos que adiantaria de muito proceder a uma explicação mais detalhada do mesmo,

¹⁰⁷ Este ponto está de acordo com o art.º 9-C/2 da Diretiva.

¹⁰⁸ Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pt/TXT/?uri=CELEX:32014R0596>.

sob pena de incorrerem numa mera repetição do que já nos é transmitido pela simples leitura do preceito.

Por último, o 249-D CVM impõe, de forma algo simples de perceber, que, quando as TPR realizadas num período de 12 meses, ou no mesmo ano de exercício, com a mesma Parte Relacionada, não tenham ainda sido sujeitas às obrigações dos artigos anteriores, devem ser agregadas e, posteriormente, sujeitas a esses mesmos artigos. No fundo, a questão aqui cremos que passa por uma simplificação daquilo que são as exigências dos artigos anteriormente elencados.

9.3. A Violação das Disposições Legais: Consequências

Por último, ainda neste ponto, vamos debruçar-nos brevemente sobre as potenciais consequências, quando um destes negócios é celebrado, sem que se verifique o cumprimento do disposto no art.º249º-A CVM¹⁰⁹.

Como nos é referido no *supra* mencionado artigo, não há grandes dúvidas sobre a existência de responsabilidade contraordenacional¹¹⁰.

Contudo, a verdade é que os artigos analisados anteriormente do CVM não cominam, pelo menos expressamente, qual o desvalor a ser dado quando uma TPR seja realizada sem que seja aprovada pelos mecanismos estatuídos no art.º249-A CVM.

Quanto às TPR realizadas com os administradores das Sociedades Anónimas, a resposta é bastante clara, pois o art.º397º/2 CSC opta, expressamente, pela nulidade dos mesmos.

¹⁰⁹ Para tal, usaremos como ponto de referência o artigo de GOMES, José Ferreira/ ROLO, António Garcia, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, pp. 731 e seguintes, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20\(701-733\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20(701-733)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf), sendo que, deve presumir-se que estamos a falar do mesmo, sempre que, neste capítulo, seja feita uma menção relativa a um trabalho externo, e não seja dada qualquer outra indicação sobre a sua autoria.

¹¹⁰ Tal como é referido no art.º 390/1-B CVM, constitui contraordenação muito grave a “realização de transações com partes relacionadas não permitidas ou em condições não permitidas”, quando feita por parte de sociedades emittentes de valores mobiliários. Além deste primeiro ponto, também, no art.º 389º/1-B, se prevê que “a falta de envio de informação para o sistema de difusão de informação organizada pela CMVM” constitua uma contraordenação muito grave.

A nulidade, como bem sabemos, é um desvalor muito intenso, destruindo completamente os efeitos jurídicos criados, invocável a todo o tempo, por qualquer interessado, sendo, como se sabe, o mais grave desvalor jurídico, utilizável apenas nos casos graves, em que a manutenção da situação jurídica é insustentável. Neste sentido, resta-nos indagar sobre a adequabilidade deste desvalor à situação em questão.

De facto, podemos sempre argumentar que se esse é o desvalor julgado adequado para os negócios entre a sociedade e os seus administradores, como já foi anteriormente referido, seria razoável que se utilizasse, também, para as restantes situações em que estamos perante uma TPR.

Contudo, esta situação poderia, também, ser criadora de uma maior insegurança, devido à tal intensidade típica da nulidade.

É, no entanto, possível indagar sobre se existe aqui, efetivamente, uma necessidade de proteger estas pessoas que entram em transação com a sociedade, nestes termos.

Parece-nos que, dentro do nosso ordenamento, é possível indagar se esta norma pode cair no âmbito do art.º 294 CC¹¹¹.

No estudo que temos, de forma sistemática, vindo a utilizar como orientação na formulação deste capítulo, é dito que é necessário fazer uma ponderação entre a segurança jurídica (que, como se disse, fica fragilizada se a opção recair na aplicação do regime da nulidade), e a harmonia do nosso sistema, em que duas situações tão próximas não deviam ter tratamentos tão diferentes.

O artigo 294.º CC é apto precisamente a solucionar este tipo de casos. Contudo, e tendo em conta a parte final do artigo, temos de ter em atenção se existe, ou não, outra solução, resultante da lei. Não julgamos que esta “outra solução que resulte da lei” tenha, contudo, de ser expressa.

Ora, estes dois pontos, relativos à menor segurança jurídica e à possibilidade de outra solução resultar da lei, obriga-nos a ponderar sobre a adequabilidade da aplicação desta norma a este caso concreto.

¹¹¹ A razão da não aplicação do art.º 280 CC é a de este visar o objeto do negócio, sendo que, neste caso, a questão principal não é essa, mas sim a da preterição das formalidades necessárias à aprovação do mesmo. Para mais informações sobre este tema, GOMES, José Ferreira, “A nulidade do negócio jurídico por contrariedade à lei (artigos 294.º e 280.º/1 CC): normas de conduta v. normas de validade”, In *Revista de Direito Civil*, Ano III (2018), N. º2, Coimbra, Almedina.

Não nos parece que o argumento da segurança jurídica seja suficiente para não se aplicar o art.º 294 CC. Parece-nos que a existência do art.º 397 CSC, somado às regras atualmente vigentes por via do art.º 249-A CVM, retiram qualquer justificação para a eventual existência de proteção de uma Parte Relacionada que transacione com a sociedade. Antes da transposição da diretiva, percebemos que este argumento pudesse ser ponderado, ainda mais se a via utilizada fosse feita por uma potencial aplicação analógica do 397.º CSC.

Existindo, de forma clara, uma necessidade de aprovação especial destas operações, não julgamos ser razoável que a violação deste procedimento culmine apenas em responsabilidade contraordenacional, o que, em nosso entender, e salvo melhor opinião, levaria a uma desvalorização da norma.

Quanto ao segundo ponto em questão, ou seja, a não aplicação da nulidade quando outra solução resultar da lei, não cremos que se possa, neste caso, assumir que isso acontece.

A responsabilidade contraordenacional, tal como estipulada no CVM, não cria nenhum verdadeiro desvalor para o negócio em si. Ou seja, não obstante a existência de uma responsabilidade contraordenacional¹¹², não estamos, verdadeiramente, a atingir aquilo que é a Transação, apenas estamos a criar uma penalização pela sua ocorrência com preterição do devido procedimento, ou quando a mesma era proibida. Tendo isto em conta, não cremos que se possa considerar que estejamos perante uma situação que caia na parte final do art.º 294º CC. Como tal, e não obstante a posição preconizada por José Ferreira Gomes e António Garcia Rolo¹¹³, cremos que a solução deve ser mais uniforme, optando, pelo nosso lado, por uma solução que privilegia a proximidade sistemática em relação ao art.º 397º/2 CSC, solucionando com o instituto da nulidade a preterição dos mecanismos de aprovação devidos neste tipo de transações, de acordo com aquilo que consta do art.º 249-A/2 CVM.

Como é defendido pelos autores citados no parágrafo anterior, uma análise casuística poderia ser uma solução adequada, em que pessoas demasiado próximas à sociedade e com o dever de conhecer a existência destas regras vissem as operações tidas com a sociedade caírem no regime da nulidade, enquanto, relativamente a pessoas mais

¹¹² Que neste caso pode, segundo o 388.º /1-a CVM, culminar numa coima até cinco milhões de euros quando sejam qualificadas como muito graves.

¹¹³ E expressa nos dois últimos parágrafos do estudo realizado por estes dois autores, já *supra* mencionado.

distantes, como familiares de membro do órgão de gestão, se teria uma atitude mais benevolente.

Contudo, e saudando o esforço tido pelos distintos autores para encontrar um critério justo e adequado, mantemos a opinião que a situação não merece um tratamento assim tão diferenciado, e tão atentatório da igualdade, numa situação assim não tão desigual, pois no fundo, estamos sempre a falar de Partes Relacionadas. E se, no fundo, não existe uma distinção quanto à sua qualificação como Partes Relacionadas, também não deve ser aceite um tratamento tão diferenciado.

Desta forma, e em conclusão, julgamos que não será atentatório da segurança jurídica, nem de forma alguma desrazoável, estabelecer-se que as TPR que violem o disposto do art.º 249-A/2 CVM¹¹⁴ sejam nulas, de acordo com o estabelecido no art.º 294 CC.

¹¹⁴ E que não sejam praticadas com administradores, logo não recaiam no âmbito do 397.º CSC.

CONCLUSÃO

Como foi possível observar, ao longo da exposição, as TPR são uma matéria sensível, que não encontra um tratamento uniforme no nosso ordenamento.

Como tal, basta constatar que temos um regime apenas aplicado às Sociedades Cotadas, na sequência da Transposição da Diretiva, um regime semelhante, mas não igual, aplicável, em certos casos, às Sociedades Anónimas em geral, sendo ainda possível questionar como se resolvem eventuais problemas nos restantes tipos de sociedades, em especial, nas por quotas.

Creemos ser claro que, como foi mencionado, o problema aqui orbita em torno da existência de eventuais interesses conflitantes, interesses esses que têm de ser articulados entre si, e perante uma multiplicidade de deveres.

O nosso CSC, numa primeira fase, veio reger, no que aos negócios com os administradores diz respeito, uma matéria extremamente sensível. A solução, apesar de compreensível para determinados casos, acabou por criar o que acreditamos ser uma desarmonia no regime. Acreditamos que o art.º 249-A/1 CVM tentou equilibrar um pouco a total abertura dada no nº5 do art.º 397 CSC. Contudo, parece-nos que a solução, apesar da valorosa tentativa, não efetivará nenhuma solução diametralmente diferente da que consta do art.º 397/5 CSC.

Não obstante, saudamos não só a iniciativa, como aquilo que, segundo cremos, foi um passo importantíssimo no regular destas questões, uma vez que, até à Transposição da Diretiva, todas as TPR não realizadas com um administrador, careciam de um mecanismo que prevenisse, de forma adequada, os abusos da posição de privilégio.

Ademais, mostramo-nos totalmente de acordo com a prevalência dada aos mecanismos de controlo preventivo, como é a aprovação *ex ante* das transações e a divulgação de informação, que são, segundo cremos, os mecanismos mais eficazes, dentro das possibilidades razoáveis, para regular esta questão.

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Jorge M. Coutinho**, *Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Anónimas*, Coimbra, Almedina, 2010
- ARMOUR, John/ENRIQUES, Luca/ HANSMANN, Henry/ KRAAKMAN/Reinier**, “The Basic Governance Structure: The Interest of Shareholders as a Class” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017
- CÂMARA, Paulo**, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010
- CÂMARA, Paulo**, “Governança Societária e Influência Acionista: Sinais de Mudança”, In *Acionistas e Governança das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019
- CONAC, Pierre-Henri/ ENRIQUES, Luca/ GELTER, Martin**, *Constraining Domination Shareholders’ Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, 2007, disponível em https://www.researchgate.net/publication/41373273_Constraining_Dominant_Shareholders'_Self-Dealing_The_Legal_Framework_in_France_Germany_and_Italy
- CORDEIRO, António Menezes**, “A Diretriz 2007/36, de 11 de julho (Acionistas de Sociedades Cotadas): Comentários à proposta de Transposição”, In *Revista da Ordem dos Advogados*, 68:2/3, 2008, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7B6fb8c63d-7561-4b2a-a7d2-02d5ef158b7f%7D.pdf>
- CORDEIRO, António Menezes**, *Direito das Sociedades*, Vol. I, Parte Geral, 4ª Edição, Coimbra, Almedina, 2020
- CORDEIRO, António Menezes**, *Tratado de Direito Civil*, Vol. VI, 2ª Edição, Coimbra, Almedina, 2012
- COSTA, Ricardo/ DIAS, Gabriela Figueiredo**, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, coord. ABREU, Jorge M. Coutinho, Vol. 1, 2ª Edição, Coimbra, Almedina, 2017
- CUNHA, Paulo Olavo**, *Manual de Direito das Sociedades*, 6ª Edição, Coimbra, Almedina, 2016
- DIAS, Rui Pereira/ SÁ, Mafalda de**, “Transações com partes relacionadas, remuneração, sustentabilidade: a transposição da Diretiva dos Direitos dos Acionistas II e a revisão de 2020 do Código de Governo das Sociedades do IPCG”, In *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 12, Vol. 24, Outubro 2020
- EREIO, Joana Torres / FERREIRA, Francisco da Cunha**, “As Transações entre partes Relacionadas no Direito Português”, In *Acionistas e Governança das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019

FERREIRA, João Pacheco, *Transações entre partes relacionadas e governo societário*: Em especial, o regime da Diretiva 2017/828, disponível em https://governancelab.org/wp-content/uploads/2020/12/WP_52020_Transa%C3%A7%C3%B5es-entre-Partes-Relacionadas-e-Diretiva-2017-828_Joao-Pacheco-Ferreira_vf.pdf

FERREIRA, Rita Ramos, *Transações com Partes Relacionadas*, Tese de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, 2012

GIÃO, João Sousa, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010

GOMES, José Ferreira, “A nulidade do negócio jurídico por contrariedade à lei (artigos 294.º e 280.º/1 CC): normas de conduta v. normas de validade”, In *Revista de Direito Civil*, Ano III (2018), Nrº2, Coimbra, Almedina

GOMES, José Ferreira, In *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: Um balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010

GOMES, José Ferreira/ ROLO, António Garcia, “Análise crítica da transposição da Diretriz dos Direitos dos Acionistas II: em especial, aproximação da sociedade aos acionistas e transações com partes relacionadas”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, disponível em

[http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20\(701-733\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-03e04%20(701-733)%20-%20Governo%20das%20Sociedades-%20Jos%C3%A9%20Ferreira%20Gomes-Ant%C3%B3nio%20Garcia%20Rolo%20-%20An%C3%A1lise%20cr%C3%ADtica%20da%20transposi%C3%A7%C3%A3o%20da%20Diretriz%20dos%20Direitos%20dos%20Acionistas%20II.pdf)

GOMES, José Ferreira/ GONÇALVES, Diogo Costa, *Manual de Sociedades Abertas e Sociedades Cotadas*, Vol. I, Lisboa, AAFDL Editora, 2018

GONÇALVES, Diogo Costa, “O Governo das Sociedades por Quotas: Breves Reflexões sobre a celebração de Negócios entre o Gerente e a Sociedade”, In *O Governo das Organizações: A vocação Universal do Corporate Governance*, Governance Lab, Coimbra, Almedina, 2011

GORDON, Elizabeth A./ HENRY, Elaine/ PALIA, Darius, *Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value*, agosto 2004, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=558983

ENRIQUES, Luca/HERTING, Gerard/ KHANDA, Hideki/PARGENDLER, Mariana, “Related-Party Transaction” In *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Funcional Approach*, Third Edition, Oxford, 2017

OCDE (2016), *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>

OECD (2012), *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264168008-en pp.32/33>

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2017

OLIVEIRA, Ana Perestrelo, “Dos Fundamentos dos Deveres de Lealdade dos Acionistas”, In *Acionistas e Governação das Sociedades*, Coleção Governance Lab, coord. Câmara, Paulo, Coimbra, Almedina, 2019

SILVA, Bernardo Correia da, “Negócios com Partes Relacionadas: Mecanismos de Limitação e o Interesse da Sociedade”, In *Revista de Direito das Sociedades*, XI, 2019, disponível em [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20\(353-394\)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202019-02%20(353-394)%20-%20Doutrina%20-%20Bernardo%20Correia%20da%20Silva%20-%20Neg%C3%B3cios%20com%20partes%20relacionadas%3A%20mecanismos%20de%20limita%C3%A7%C3%A3o%20e%20o%20interesse%20da%20sociedade.pdf)

SIMÃO, Jorge Carita, *Conflito de Interesses e Governo das Sociedades : os negócios dos administradores e as oportunidades societárias*, Tese de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2013

VASCONCELOS, Pedro Pais de, “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais”, In *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol 1, Coimbra, Almedina, 2009