



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

**O Dever de Não Apropriação de Oportunidades de Negócio
Societárias por parte dos Administradores**

Sob Orientação do Professor Doutor José Engrácia Antunes

Ana Rita Ferreira Nunes

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2017

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios

Ana Rita Ferreira Nunes

**O Dever de Não Apropriação de Oportunidades de Negócio
Societárias por parte dos Administradores**

Sob orientação do Professor Doutor José Engrácia Antunes

Faculdade de Direito | Escola do Porto

15 de Maio de 2017

RESUMO

A presente dissertação de mestrado centra-se em uma das dimensões do dever de lealdade (*duty of loyalty*) dos administradores: a de estes não poderem apropriar, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias. Estamos assim perante um conflito de interesses que deve ser evitado por parte do administrador. Este dever juntamente com o dever de cuidado (*duty of care*) estão consagrados legalmente no 64.º, n.º1, do CSC. A densificação da figura será conseguida através do estudo de direito comparado (EUA, Inglaterra, Alemanha e Espanha) útil para a análise do seu regime jurídico.

Palavras-chave: Deveres fundamentais dos administradores; dever de cuidado; dever de lealdade; boa-fé; proibição de apropriação de oportunidades de negócio societárias; obrigação de não concorrência; responsabilidade dos administradores.

ABSTRACT:

This proposed dissertation focuses on one of the dimensions of the director's duty of loyalty: the dimension that stands for the prohibition of appropriation of corporate opportunities, both for themselves and for third parties. We are therefore faced with a conflict of interests that must be avoided by the director. This duty coupled with the duty of care is legally disciplined in the article 64º, number 1, of the CSC. The densification of the figure will be achieved through comparative law study (USA, England, Germany and Spain) which will be quite useful for the analysis of the legal regime.

Key words: Director's fundamental duties; duty of care; duty of loyalty; good-faith; prohibition of appropriation of corporate opportunities; non-compete agreement; responsibilities of directors.

ABREVIATURAS

AC – *Appeal Cases*

Ac. – Acórdão

AktG – *Aktiengesetz* (lei das sociedades por ações)

Al. – *alínea*

ALI - *American Law Institute*

ALJR – *Australian Law Journal Reports*

ALL Er – *All England Law Reports*

Art./art.– Artigo

BCLC – *Butterworths Company Law Cases*

BGH – *Bundesgerichtshof* (STJ alemão)

Cap. – Capítulo

CC – Código Civil

CGS – Conselho Geral e de Supervisão

Ch – *Chancery Division*

CIRE – Código da Insolvência e da Recuperação das Empresas

CLR – *Commonwealth Law Reports*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

COD – *Corporate Opportunity Doctrine*

COW – *Corporate Opportunity Waivers*

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DGCL - *Delaware General Corporate Law*

DL – Decreto-Lei

DLR – *Dominion Law Reports*

DSR – *Direito das Sociedades em Revista*

EUA – Estados Unidos da América

GmbHG- *gmbHH-gesetz*

HLR – *Harvard Law Review*

i.e. – isto é

LSA – Ley de las Sociedades Anonimas

LSC – Ley de las Sociedades de Capital

MBCA - *Model Business Corporation Act*

N.º - número

Ob. Cit. – Obra citada

P./ Pp.- Página/Páginas

p.e. – Por exemplo

PCG – *Principles of Corporate Governance*

proc. – Processo

RDS – *Revista de Derecho das Sociedades*

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

SA – Sociedades Anónimas

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

TRP – Tribunal da Relação do Porto

WRL – *Weekly Law Reports*

YLJ – *Yale Law Journal*

ÍNDICE

Introdução	9
PARTE I – OS DEVERES FUNDAMENTAIS DOS ADMINISTRADORES	10
1. O art. 64.º, n.º1 do CSC. Evolução histórica	10
2. Os Deveres de Cuidado	12
2.1. A al. a) do n.º1 do art. 64.º do CSC	12
2.2. A diligência de um gestor criterioso e ordenado	13
3. Os Deveres de Lealdade	15
3.1. Ordem de sequência. Remissão	15
3.2. Os interesses da sociedade, dos sócios, dos trabalhadores, dos clientes e dos credores	15
4. Breve balanço	17
Parte II – O DEVER DE NÃO APROPRIAÇÃO DE OPORTUNIDADES DE NEGÓCIO SOCIETÁRIAS	17
1. Introdução: <i>A Corporate Governance</i>	17
2. Breve Noção e Fundamento	18
2.1. Breve noção	18
2.2. A lealdade no Direito português	19
2.3. A al. b) do n.º1 do 64.º do CSC	20
3. Direito comparado	22
3.1. Inglaterra	22
3.2. EUA	27
3.3. Alemanha	32
3.4. Espanha	34
4. Regime Jurídico	36
4.1. Sujeitos	36

4.2. Conteúdo	38
4.3. Consequências jurídicas da sua violação	40
4.4. A proibição de concorrência do artigo 254º do CSC	40
5. A Jurisprudência Portuguesa	41
Conclusão	42

Introdução

A obrigação dos administradores de não apropriar, para si ou terceiros, oportunidades de negócio societárias é uma manifestação do dever de lealdade dos administradores das SA (64.º, n.º1, al. b) do CSC). Além desta, a doutrina autonomizou outras, todas entendidas como deveres fiduciários ligados à boa-fé, destacando-se: a não utilização de informação privilegiada em proveito próprio e a obrigação de não concorrência com a sociedade.

Estamos perante um desvio de oportunidades de negócio societárias quando o conflito de interesses (do administrador e da sociedade) deriva de uma oportunidade de negócio, com interesse para a sociedade (apta ao fim social ou na linha dos seus negócios), e o administrador opta por a aproveitar para si, ou para terceiro, conseguindo, assim, uma vantagem pessoal por via da sociedade (que desconhecia a oportunidade e que não deu autorização para que o administrador agisse desse modo).

O tema surge devido à importância das políticas de bom governo societário, que começaram nos EUA com os *Principles of Corporate Governance* da ALI e se espalha depois pela Europa. É necessário controlar de forma efetiva a atuação dos administradores, endurecendo a sua responsabilização, para que o sistema empresarial, no geral, seja saudável.

A doutrina da *Corporate Opportunity Doctrine*, nascida em Inglaterra e nos EUA, será analisada ao longo desta exposição (sujeitos, conteúdo, consequências da sua violação e comparação com a obrigação de não concorrência). Na parte I analiso o n.º1 do 64.º do CSC para de seguida, na parte II, desenvolver todo o pensamento sobre a figura. O estudo de direito comparado terá um papel de relevo, veja-se o direito inglês e norte-americano, e, no continente europeu, Alemanha e Espanha. A intenção é terminar com o estudo do regime português, pois com a bagagem trazida pelo direito comparado consegue-se compreender melhor os meandros da obrigação de não apropriação de oportunidades de negócio societárias.

Em suma, a minha intenção é esclarecer em que casos estamos perante uma possível usurpação de oportunidade de negócio societária, iluminando o caminho para que o administrador evite ser, possivelmente, destituído (403.º CSC¹) e responsabilizado civilmente (72.º e ss do CSC) pelo seu comportamento abusivo.

¹ Para as Sociedades por Quotas o art. 257.º/6.

PARTE I – OS DEVERES FUNDAMENTAIS DOS ADMINISTRADORES

O administrador tem dois poderes-deveres: o de administrar e o de representar a sociedade. O trabalho centrar-se-á no primeiro.

Assim, irei analisar o n.º 1 do 64.º do CSC², âncora do tema em análise³.

1. O art.⁴ 64.º, n.º1 do CSC. Evolução histórica

“Artigo 64.º -Deveres fundamentais: 1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar: a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado; e b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.”⁵

O CSC sofreu alterações pontuais desde que entrou em vigor em 1986, mas foi em 2006 que se deu a sua grande revisão com o DL 76-A/2006 de 29 de Março. Este visa essencialmente dois pontos: a implementação de medidas que tornem mais célere e eficaz a prática de atos empresariais e a atualização dos regimes de governo das SA – quanto aos seus modelos organizativos de administração e fiscalização. Ora, um dos preceitos que foi sofrendo modificações foi o atual 64.º/1, referente aos deveres fundamentais dos administradores. E a última das quais, consequência, precisamente, desse decreto.

O estatuto dos administradores é constituído por direitos e deveres. Estes últimos podem dividir-se em deveres de carácter específico e deveres de carácter geral⁶. Os deveres legais específicos⁷ encontram-se pulverizados pelo CSC e noutros diplomas,

² A partir daqui todos os art. serão do CSC, os que não forem estarão identificados.

³ O n.º 2 não será falado pois regula os deveres dos órgãos de fiscalização, o que foge ao tema em questão.

⁴ Nas linhas seguintes opto por não utilizar a abreviatura “art.”.

⁵ Versão atual do artigo.

⁶ Outras divisões existem na doutrina, vide MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, “Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais”, BFDC, 67, Coimbra, pp. 74-76.

⁷ Estes, “através de comandos direccionados, impõem aos administradores a adoção de comportamentos concretos e determinadas circunstâncias, sem que sobre espaço para o poder discricionário do administrador” in SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, “Os deveres fundamentais dos

como, p.e., o CIRE. Já os deveres gerais ou fundamentais estão positivados no 64.º. Como dever geral refiro-me a um padrão genérico de comportamento que deve estar presente no desenvolvimento da atividade administrativa desde que o administrador assume a liderança dos negócios societários.

O primeiro artigo a regular a atuação administrativa no direito societário foi o 17.º/1 do DL n.º 49 381, de 15 de Novembro de 1969, que fixava o regime de fiscalização das SA (inspirado no §93/I do *Aktiengesetz* de 1965) e o seu texto manteve-se, quase na totalidade, na versão originária do 64.º, intitulado dever de diligência. Todavia, foi alvo de críticas⁸ e, sensível à urgência de alteração do normativo, a CMVM apresenta a consulta pública n.º 1/2006 que tinha por fim modificar o CSC, no âmbito do governo das sociedades. No seu texto podia-se ler que, quanto “ (...) aos titulares dos órgãos de administração e de fiscalização ” deveria existir “*uma cuidadosa densificação dos deveres que devem ser acautelados no seu exercício profissional. (...)*” e “*a lei deve recortar um núcleo mínimo dos deveres dos administradores e dos titulares dos órgãos de fiscalização, não só para fornecer modelos de decisão claros mas também para permitir a efectivação aplicativa de previsões normativas decorrentes do incumprimento dos deveres societários. (...)*”⁹.

Apesar de vozes contra (a resposta à consulta pública de MENEZES CORDEIRO¹⁰) a versão que conhecemos do código societário atual é praticamente cópia desse projeto¹¹.

No final, conseguimos um dispositivo com uma formulação típica dos direitos anglo-saxónicos, suportada pelos deveres de cuidado e de lealdade, *al. a)* e *al. b)* (vejam-se os *duty of care* e *duty of loyalty*), que, por um lado, reúne um núcleo mínimo de deveres a ser cumpridos e que devem pautar a atuação dos administradores e que, por outro, os guia nas decisões a ser tomadas (nas situações que ele enuncia e que não são taxativas).

Administradores, Temas de Direito das Sociedades”, in *Temas de direito das sociedades: colectânea de dissertações em direito das empresas*, ISCTE-IUL, Coimbra Editora, Lisboa, 2011, pp. 510-594, p. 510.

⁸Veja-se PAULO CAMARA, “*O Governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores*”, in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 163-179, pp. 164-165.

⁹ § 6 do Projeto, pp. 15-16, documento constante da Consulta Pública n.º1/2006 da CMVM.

¹⁰ Resposta à consulta pública da CMVM n.º 1/2006, documento presente no sítio da Comissão (<http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/a7d978c231d54a7ba40b88ec5d24a693AntonioMenezesCordeiro.pdf>), p. 3.

¹¹ Elimina-se o termo “*diligência*” do título, dando-se lugar aos “*deveres fundamentais*”.

2. Os Deveres de Cuidado

“Artigo 64.º - Deveres fundamentais: 1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar: a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado;”

2.1. A al. a) do n.º1 do art. 64.º do CSC

A reforma de 2006 transporta para o direito societário português os deveres de cuidado.¹²

Por um lado, em Inglaterra, os *duty of care* estão inseridos na responsabilidade civil por negligência – são entendidos enquanto medida de diligência necessária ao exercício regular das tarefas administrativas – e, por outro, nos EUA identificam-se com duas situações: a falta de atenção (um administrador que se mantenha alheado dos negócios da sociedade poderá ser responsabilizado) e a condenação perante a *business judgment rule* (vista como padrão de negligência grave).

Todavia, a transposição destas disposições para o ordenamento jurídico português não é isenta de dificuldades. Porquanto, em Portugal, estes deveres de cuidado não estão ligados à *negligence law* mas sim ao 64.º/1/a) que se refere a uma bitola de diligência do administrador.

Em primeiro lugar, o administrador será cuidadoso se agir de forma diligente, ordenada e privilegiando o interesse da sociedade.

Em segundo, o legislador obriga o administrador a, antes da aceitação do cargo, verificar se tem “a disponibilidade”, a “competência técnica” e o “conhecimento da actividade” adequados à sua tarefa (1º parte da al. a)). Assim, terá que ter em consideração outras variáveis, como: o tipo, objeto e dimensão da sociedade, a natureza e importância da decisão/negócio, os custos da obtenção da informação, entre outras.

E, em terceiro, após iniciar funções, o administrador tem uma obrigação de conhecimento dos assuntos sociais que se concretiza em dois deveres: o de vigilância e seguimento da atividade social (*duty to monitor*) e o de conseguir a informação necessária para que possa decidir de forma conscienciosa (*process due care*). De

¹² Não existiam no anteprojeto da CMVM, o qual parecia estar satisfeito somente com a referência aos deveres de lealdade.

referir que, para cumprir o *duty to monitor*, não se exige que tenha conhecimento de todos os acontecimentos do quotidiano da sociedade, mas sim que instale sistemas adequados para vigiar e controlar a informação (*monitoring procedures*) e, se necessário, inicie uma investigação caso identifique algum facto inabitual (*duty of inquiry*). Por sua vez, para a realização do *process due care* o administrador deverá analisar a complexidade, o grau de risco e a urgência/necessidade da decisão.

Do exposto pode-se concluir que, para enquadrar os deveres de cuidado no direito societário português, a interpretação mais correta da *al. a)* do n.º1 do 64.º é entendê-la como um todo, exprimindo a clássica (e sempre profícua) bitola de diligência, acompanhada pelas precisões já enunciadas.

2.2. A diligência de um gestor criterioso e ordenado

O 64.º/1/a), parte final, diz-nos que os gerentes devem empregar na sua conduta “(...) a diligência de um gestor criterioso e ordenado.”

É este o comando de esforço e procedimento pelo qual se afere o cumprimento do dever de cuidado (concretamente o dever de tomar decisões razoáveis).¹³

Se compararmos com o critério imposto pelo nosso direito civil, o do bom pai de família (487.º/2 e 799.º/2 CC), podemos constatar que se exige mais ao administrador: mas quanto?

A bitola da diligência sofreu uma evolução temporal. No *Aktiengesetz* alemão de 1937, no n.º1 do § 84, referente à responsabilidade dos membros da direção das SA, falava-se em um gestor “ordenado e consciencioso”.

Por sua vez, já no direito societário português falou-se em “diligência do gestor criterioso” no 17º/1 do DL 49 381, de 15 de Novembro de 1969. Todavia, se inicialmente se aproximava a diligência de uma norma de conduta, a partir de 2006 tal deixou de ser tão claro. Atualmente, não existem dúvidas de que devemos encarar o dever de agir criteriosamente e diligentemente como uma medida de avaliação do comportamento do administrador, desligada da responsabilidade (culpa)¹⁴.

¹³ RICARDO COSTA escreve que “ (...) é à luz deste parâmetro de esforço e procedimento que, imediatamente, as manifestações do dever de cuidado – mormente, o dever de tomar decisões razoáveis – se realizam, com o fito de verificar se um administrador foi cuidadoso em concreto na gestão social.”, in “Código das Sociedades Comerciais em Comentário”, Cap. V – Administração e fiscalização, V.I., Almedina, Coimbra 2010, pp. 720-758, pp. 733-734.

¹⁴ MENEZES CORDEIRO esclarece: “ (...) em sentido normativo, a diligência equivale ao grau de esforço exigível para determinar e executar a conduta que integra o cumprimento de um dever. Trata-

Deste modo, exige-se profissionalidade ao gestor (sem ser sobrevalorizada). Por outro lado, este critério é objetivo e geral. A avaliação dos riscos tem que ser temperada com os benefícios que deles possam advir, fazendo com que a atuação do administrador seja displicente quando demonstre ser desproporcional. Daí a sua responsabilização não se poder fundar só nos maus resultados da gestão societária.

Acresce ainda que o juiz é que densifica esta diligência caso a caso. Porém, no nosso sistema judicial a regra é a da insindicabilidade do mérito das decisões de gestão, pelo que os juízes só podem julgar o comportamento dos administradores segundo o critério da razoabilidade (*duty to a reasonable decision making process* e *duty to a reasonable decision*), tendo como referência o princípio da *business judgment rule*¹⁵.

Assim, os padrões que são exigidos são: tomada de decisões razoáveis; exige-se-lhe mais do que ser “um diligentíssimo *paterfamilias*” pois tem que apresentar apetências qualificadas para o cargo que irá ocupar (profissionalização); finalmente, quando avaliado, considerar-se-á as variáveis existentes e possíveis na altura e se revelou as qualidades necessárias à resolução daquela situação.

Concluindo, o administrador cumpriu o seu dever se um administrador criterioso e ordenado, colocado naquela sua situação (real e concreta), tomasse a mesma decisão.

se (...) de parte de uma regra de conduta, que deve ser determinada independentemente de qualquer responsabilidade e, logo, de culpa. A violação do dever de diligência dá azo a ilicitude: não a mera medida de culpa. Aliás, a falta de diligência pode ser dolosa e não meramente negligente. (...) A bitola de diligência é, nos termos gerais, uma regra de conduta.” In “Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)”, Jornadas de homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura [Lisboa] in A reforma do código das sociedades comerciais, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 19 e ss, pp. 28-29.

¹⁵ ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “*Sociedades comerciais: Valores Mobiliários e mercados*”. 6ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2011, p. 260. Ainda sobre a concretização jurisprudencial da diligência do gestor ver MARIA ELISABETE RAMOS, *ob. Cit.*, pp. 96-99. Relativamente à *business judgment rule* veja-se o 72.º/2 “*A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.*” E sobre o tema, entre outros: ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, “*A business judgment rule no quadro dos deveres dos administradores*”, Lisboa, Ordem dos Advogados Portugueses, 2007; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *ob. Cit.*, pp. 240-243 e PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais*”, in DSR, Março 2009, ano I, vol. I, pp. 11-32.

3. Os Deveres de Lealdade

3.1. Ordem de sequência. Remissão

A *al. b)* procura concretizar o dever de lealdade ditando um leque de interesses a que o administrador tem que atender na sua tomada de decisão. Porém, na minha opinião, este dever não é cumprido se existir uma preocupação com todos estes interesses, mas sim, caso o administrador coloque o interesse da sociedade acima dos seus, ou de terceiros. Assim, decidi esmiuçar neste ponto a segunda parte da *al. b)*, por entender que tal é útil para interpretação do dever de cuidado, deixando a análise da lealdade propriamente dita para a Parte II.

3.2. Os interesses da sociedade, dos sócios, dos trabalhadores, dos clientes e dos credores

“Artigo 64.º - Deveres fundamentais: 1 - Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar: b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.”

De facto, o legislador obriga os administradores a levar em consideração, aquando da tomada de decisões, interesses que parecem, à primeira vista, conflitantes – vejamos os interesses dos trabalhadores e o dos sócios, p.e. Deste modo, é imperativo compreender como poderão ser harmonizados.

Primeiramente, temos que esclarecer o que se entende por interesse¹⁶ da sociedade (interesse social), uma questão há muita discutida na cena jurídica. Para tal, apoiamos em duas teorias, antagónicas, criações da doutrina alemã: a teoria institucionalista e a teoria contratualista. À primeira conhecem-se duas correntes principais: *Unternehmen an sich* (empresa em si) de Walther Rathenau que vê o interesse social como algo além dos interesses individuais de cada sócio, interesses esses obedientes a um objetivo societário: a produtividade; e a *Person in sich* (pessoa em si) de F. Marx, a qual identifica um interesse superior diferente dos sócios (a atividade constitutiva do objeto social). Por seu turno, a corrente contratualista revê o interesse social na

¹⁶ O termo em si não é isento de dúvidas. Se o entendermos subjetivamente, temos o sujeito e as realidades que o rodeiam, entre as quais ele considera as mais viáveis para satisfazer os seus desejos ou necessidades. Objetivamente, como interesse entende-se a relação do sujeito com essas necessidades e os bens/meios passíveis de as satisfazer.

comunhão dos desejos dos sócios (desviando-se da sociedade em si mesma). Atualmente, estas são ultrapassadas pela doutrina *shareholder value* (dá primazia ao crescimento do património dos sócios – se existir valor para os sócios, cumpre-se o interesse social) e, como contrapolo, a doutrina *stakeholder value* (que cuida outras personagens (além dos sócios) do mundo societário).

Em Portugal, a maioria da doutrina¹⁷ tem entendido o interesse da sociedade como o interesse comum dos sócios (visão contratualista, se bem que moderada), não atribuindo um objetivo à sociedade em si. Deste modo, quando se lê no artigo “*no interesse da sociedade*”, deve entender-se a vontade comum dos sócios. Todavia, o legislador faz referência “*aos interesses de longo prazo dos sócios*”. De facto, cada sócio tem o seu próprio interesse. E, nos últimos tempos, temos assistido a um aumento dos que têm como único objetivo encaixar rapidamente dividendos – vejam-se os *hedges funds* e os *day traders*¹⁸. Esta atitude não se coaduna, a maioria das vezes, com decisões benéficas para a sociedade. Porquanto, o legislador português procurou desencorajar a perpetuação deste fenómeno, privilegiando o interesse dos sócios que pensam, cautelosamente, no futuro da sociedade.

Paralelamente, o texto do artigo refere ainda *stakeholders*, como os trabalhadores, os credores e os clientes (estes últimos são uma novidade introduzida em 2006). Em que medida os seus interesses podem ser considerados? A resposta está na génese do dever de lealdade: o interesse social terá que prevalecer sempre. Por conseguinte, os anseios destes sujeitos estarão refletidos na decisão administrativa apenas enquanto possam contribuir para a realização desse interesse social (lucro).

Em suma, podemos hierarquizar estes interesses da seguinte forma: o social (comum dos sócios – relevando os a longo prazo, evitando o “investimento especulativo”) e, depois, os dos trabalhadores, clientes e credores (o que poderá, em última análise, limitar a responsabilidade dos administradores em algumas decisões tomadas no interesse destes e que se mostraram, posteriormente, prejudiciais à vida da sociedade).

¹⁷Entre outros, ANTÓNIO CORREIA, LUIS BRITO CORREIA, PEDRO DE ALBUQUERQUE e COUTINHO DE ABREU. Como apoiantes da tese institucionalista, OLIVEIRA ASCENÇÃO, J. PIRES CARDOSO; e, mais atual e relevante até neste tema, JOSÉ NUNO MARQUES ESTACA, “*O interesse da sociedade nas deliberações sociais*”, Dissertação de mestrado em ciências jurídicas comerciais, Faculdade de Direito de Lisboa (UCP), Almedina, Coimbra, 2003.

¹⁸Sobre os *hedge funds* veja-se MARCEL KAHAN/EDWARD B. ROCK, “*Hedge Funds in Corporate Governance and Control*”, ECGI – *Law Working Paper* n.º76/2007, 47-53. Já quanto aos *day traders* o documento do *Institute of Directors, Corporate Governance. “What the Government Should be Doing*”, 2005.

4. Breve balanço

Como dito, a análise do dever de lealdade da al. *b*) será feita na próxima parte, pelo que irei simplesmente fazer um pequeno balanço quanto aos deveres de cuidado. O administrador cumpre este dever ao ponderar se tem os conhecimentos e qualidades pessoais necessários para exercer adequadamente aquelas funções e, depois, ao pautar o seu percurso profissional por uma bitola de diligência (mais exigente que a do diligentíssimo *paterfamilias*) que o conduz a uma atuação criteriosa e ordenada, conseguida ao prosseguir os interesses da sociedade (interesses comuns, a longo prazo, dos sócios), esforçando-se sempre a: (1) vigiar e seguir de perto a atividade social (*duty to monitor*); (2) conseguir a informação necessária para que possa decidir de forma conscienciosa (*process due care*).

Parte II – O DEVER DE NÃO APROPRIAÇÃO DE OPORTUNIDADES DE NEGÓCIO SOCIETÁRIAS

O dever de não apropriação para si, ou para terceiros, de oportunidades de negócio societárias por parte dos administradores é uma dimensão do dever de lealdade. E assim se justifica o porquê de ter deixado a análise da al. *b*), do n.º1, do 64.º para este ponto do trabalho.

1. Introdução: A *Corporate Governance*

A doutrina entendia a natureza jurídica da relação entre a sociedade e o administrador como um mandato, porém, devido às suas especiais características, a relação de administração é uma relação complexa, com uma definição própria. Atualmente, é entendida como um contrato administração, cuja relação assenta na confiança, na prossecução dos vários interesses da sociedade, dos deveres legais contratuais e legais e na representação da sociedade.

Ela surge devido à necessidade de profissionalização da gestão das sociedades, principalmente das grandes SA, onde a separação entre propriedade (acionistas) e a gestão (administradores) é maior. Nascem assim os princípios da *Corporate*

Governance por volta dos anos 90 do séc. XX. Primeiramente, nos EUA¹⁹ (*Principles of Corporate Governance*, 1994), mas rapidamente se propagam pela Europa: Inglaterra, Espanha, Portugal com as Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades cotadas (1999) e o Livro Branco sobre *Corporate Governance* (IPCG, 2006) e, finalmente, no contexto da união europeia os Princípios relativos ao governo da empresa na OCDE (1999) e, na UE, o *Action Plan* (2003).

De facto, se olharmos ao direito societário português, percebemos claramente esta distância entre propriedade-controlo, pois o nosso modelo jurídico de governo societário clássico é o de SA de estrutura monista. Aqui compete ao Conselho de Administração a gestão da atividade da sociedade (405.º) e, para tal, são-lhe concedidos poderes exclusivos de gestão (406.º)²⁰. É neste contexto que o dever de lealdade tem um papel de destaque: a assimetria de informação existente entre acionistas/sócios e administradores, característica das relações de agência, potencia conflitos de interesses. Desta forma, é necessário um comando legal que dite ao administrador uma hierarquização dos interesses a atender, e, caso aja em contrário, o puna se optar por seguir o seu próprio interesse, ou de terceiro, prejudicando o interesse da sociedade. É este o sentido do 64.º, mormente a *al. b)* do n.1º, referente a este dever, onde encontramos o fundamento para a obrigação de não apropriação de oportunidades de negócio societárias.

Finalmente, estes custos derivados da separação entre controlo e propriedade sentem-se maioritariamente nas sociedades de capitais abertas, todavia é uma realidade transversal a todos os tipos societários.

2. Breve Noção e Fundamento

2.1. Breve noção

O direito societário português não positivou esta obrigação de não apropriação de oportunidades de negócio societárias por parte dos administradores. Todavia, o art. 64.º/1 impõe deveres aos administradores, nomeadamente o dever de lealdade da *al. b)*. É precisamente esta norma que a doutrina e jurisprudência usam para fundamentar a

¹⁹ De referir ainda, no território norte-americano, a promulgação do *Sarbanes-Oxley Act* (2002), que, apesar das críticas da doutrina americana mais liberal, foi uma das maiores reformas no seu direito societário dos últimos 30 anos.

²⁰ A função de gestão pode ainda pertencer à Comissão Executiva e a Comitês especializados (407.º).

proibição que está a ser analisada neste trabalho e outras, como, p.e., a obrigação de não concorrência dos art. 398.º e 428.º. É dirigida aos administradores (veremos se alcança os membros do CGS, os administradores não executivos e os administradores de facto) e a beneficiária será a sociedade. Por conseguinte, o administrador será leal, quando, perante uma oportunidade de negócio que interessa à sociedade, se abster de a desviar para si, ou para terceiro. Ou, ao querer fazê-lo, primeiramente pedir autorização à sociedade (AG ou CGS consoante o sistema de governo) informando-a sobre todos os contornos do negócio. Por outro lado, a oportunidade será societária sempre que interesse à sociedade, i.e., resumidamente, cair na linha de negócios da sociedade e for apta a lhe trazer algum benefício. Caso o administrador não cumpra esta dimensão do dever de lealdade poderá ser destituído (403.º) e responsabilizado civilmente (72.º e ss). Por outro lado, a obrigação de não concorrência é uma figura próxima, e, por isso, aplica-se analogicamente o seu regime – 398.º e 428.º-. Todavia, não se confunde com a proibição do desvio de oportunidades de negócio societárias, pois, enquanto os atos isolados de concorrência não são considerados atos concorrentes, poderão ser valorados na apropriação das oportunidades de negócio societárias. A justificação é estarmos perante uma relação de confiança em que a sociedade colocou a gestão do seu património em uma outra pessoa, o administrador – relação fiduciária - e uma só ação é suficiente para quebrar essa confiança.

Nas próximas linhas densificarei estes conceitos.

2.2. A lealdade no Direito português

MENEZES CORDEIRO²¹ afirma que “*a lealdade é a característica daquele que actua de acordo com uma bitola correcta e previsível*”, assentando em dois elementos: (1) a previsibilidade da conduta e (2) a sua correção.

No direito português falamos de lealdade em três áreas de especialização: o direito civil, o direito laboral e o direito societário. No civil, existe como um dever acessório das diversas obrigações, nas quais as partes estão condicionadas a preservar os valores em questão (762.º/2 CC); já em um segundo momento, a lealdade pode ser o dever próprio de uma obrigação em que não existe uma prestação principal (boa fé *in contrahendo* e o 227.º/1 CC); e, finalmente, a lealdade é igualmente vista como

²¹ “*A lealdade no direito das sociedades*”, ROA, Ano 66, 2006, Vol. III. Disponível para consulta em: http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=54103&ida=54129

tonalidade das ações de quem tem a seu cargo a gestão de um negócio alheio (deveres do gestor ou do mandatário – 465.º/a), 1661.º e 1662.º CC - conteúdo fiduciário da lealdade – o caso deste trabalho).

Por seu turno, no direito laboral, encontramos-na no 121.º/1/e) do CT enquanto dever acessório legal que obriga o trabalhador a “*guardar lealdade ao empregador*” e consegue-o ao não negociar por conta própria ou de terceiro em concorrência com ele e se não divulgar informações relativas à “*organização, métodos de produção ou negócios*”.

Neste trabalho interessa-nos precisamente a lealdade dos administradores para com a sociedade.

2.3. A *al. b)* do n.º1 do 64.º do CSC

Quando a *al. b)*, do n.º1, do 64.º nos fala do dever de lealdade refere-se à obrigação do administrador agir conforme os interesses da sociedade e não seguindo o seu próprio interesse, ou de terceiro.

Mas, se olharmos ao texto do artigo, lemos o seguinte: “*Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.*”. Volto a recordar que não concordo com esta técnica legislativa, pois a consideração de outros interesses além dos da sociedade só releva para a bem administrar, i.e., na concretização do dever de cuidado da *al. a)*.²² Porquanto, cumpre esclarecer que para cumprir o dever de lealdade o administrador terá primordialmente de cuidar do interesse da sociedade.

Aliás, abro aqui uns parênteses para expor as diferenças entre a *al. a)* e *al. b)*: 1. enquanto o dever de cuidado se funda em um negócio jurídico, a lealdade resulta de uma ponderação ético-jurídica, a qual não têm as partes que reclamar por escrito, pois estamos perante uma valoração *ex lege* da ordem jurídica; 2. enquanto a *al. a)* está

²²No mesmo sentido vejam-se ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “(...) Já acima criticámos esta aproximação entre a lealdade e os numerosos interesses depois articulados: tomados à letra, eles retiram qualquer sentido útil ao preceito. (...) Um ponto é evidente: a lealdade é-o para com a sociedade: não para acionistas ou para stakeholders. Quanto a estes, talvez se pudesse valer o dever de cuidado. O legislador, todavia, inverteu os termos do problema.”, in *ob. Cit.*, p. 49; e MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “ (...) Assim sendo, importa concluir que a consideração – de acordo com a lei, variável – dos diversos interesses mencionados no 64.º, n.º1 b), diz antes respeito ao dever de cuidar do interesse social, contemplado na *al. a)*. Ao administrar é que se hão-de ponderar esses interesses, não para ser leal”, in *ob. Cit.*, p. 215.

construída de forma a dar alguma discricionariedade ao administrador mas balizando a sua atuação (pretende-se que ele atente ao seu comando, mas que seja igualmente ousado, pois é assim que pode conseguir o desejado lucro), a *al. b)* obriga-o a ser prudente, por estar a gerir um património alheio. Acrescente-se que há quem atribua ao dever de lealdade uma dimensão negativa, de *non facere*, abstraindo-se de se colocar na situação de conflito e de criar vantagens pessoais, o que o afastaria do dever de cuidado, que é um dever de *facere* – administrar, agir, de forma a promover o interesse social -. Todavia, acredito que o dever de lealdade apresenta uma dimensão também positiva, de promoção do interesse da sociedade, aproximando-se, neste ponto, da *al. a)*, do n.º1, do 64.º.

Posto isto, o dever de lealdade cobre algumas situações que a doutrina e jurisprudência autonomizam destacando-se esta tríade: *a não utilização de informação privilegiada em proveito próprio; a obrigação de não concorrência com a sociedade, e a obrigação de não apropriação, para si ou para terceiros, de oportunidades de negócio societárias.*

O administrador é leal se, por um lado, perante uma situação em que existam interesses conflitantes, defender sempre o interesse social, e, por outro, não usar a sua posição para conseguir vantagens para si, ou para terceiros, prejudicando a sociedade. O motivo é o desvio de oportunidades de negócio societárias ser exatamente uma das situações em que se coloca à prova essa lealdade: temos como sujeitos os administradores, que se deparam com um conflito de interesses – o seu interesse (ou de terceiro) e o da sociedade – relativo a uma oportunidade de negócio societária. Por conseguinte, se entendermos qual o fundamento do dever de lealdade conseguiremos perceber o porquê de o administrador não poder desviar uma oportunidade de negócio societária para a sua esfera pessoal.

Já acima fiz referência à relação de administração, que tem características muito próprias, e, dentro desta, também o dever de lealdade tem um papel mais importante, mais relevante, do que nas outras relações jurídicas. O que o justifica é o facto de estarmos em uma situação em que alguém coloca nas mãos de outrem o seu próprio interesse, e esse sujeito está em uma posição cujo exercício pode ser prejudicial, ou para o qual não existe prevenção ou controlo suficiente. A doutrina socorre-se de duas posições para justificar dogmaticamente o dever de lealdade (e, conseqüentemente, a obrigação de não apropriação de oportunidades de negócio societárias): uma que nos diz que a razão de ser da lealdade é a regra geral da boa-fé, que desse modo seria

concretizada e, outra, que olha para a relação de administração como uma gestão de bens alheios, a qual pressupõe uma lealdade qualificada/específica.

Ambas são visões legítimas e compreensíveis, porém, o vínculo especial, assente na confiança, na fidúcia, que liga o administrador à sociedade exige mais do que o cumprimento do princípio geral da boa-fé do 762.º/2 do CC. De facto, enquanto este promove uma forma de concordância prática de interesses antagónicos das partes em uma relação de troca, o direito societário proíbe o administrador de prosseguir os seus interesses. Ora, tal nunca é exigível na boa-fé, pois não faria sentido nos contratos onerosos em que existem interesses diversos.

Do exposto, fica clara a justificação da prossecução do interesse da sociedade acima de qualquer outro interesse, nomeadamente o do administrador ou de terceiro: a relação fiduciária. Esta foi precisamente o mote para o surgimento dos *duty of care* e *duty of loyalty* nos EUA, que foram transpostos para o nosso ordenamento, pelo que importa fazer uma breve incursão pelos “*fiduciary duties*” anglo-saxónicos quando falar do regime jurídico do desvio de oportunidades de negócio societárias.

3. Direito comparado

O direito comparado é essencial para compreender este tema. De facto, perante a não positivação da figura, para pensarem o seu regime, a doutrina e jurisprudência portuguesas apoiaram-se nas soluções já existentes em outros ordenamentos. Assim, serão analisados os sistemas inglês e norte-americano, e, na Europa, o alemão e espanhol. De referir que este último tem sofrido mudanças na sua lei societária, desde 2014 (*Ley de Sociedades de Capital*, lei 31/2014 de 3 de Dezembro) de forma a unificar as leis que regulavam os diferentes tipos societários e a incorporar as regras de bom governo societário.

3.1. Inglaterra

A *Corporate Opportunity Doctrine* (COD) surge em Inglaterra com o caso *Keech v. Sandford* (1726)²³ e foi estudada e aprofundada nos EUA.

²³ Outro caso importante e dos primeiros que surgiram relativamente ao tema foi o da *House of Lords Regal (Hastings) Ltd v. Gulliver*, (1942) ALL Er 378: (1967) 2 A.C., 134n.

Esta nasce pela primeira vez no ordenamento anglo-saxónico ligada ao *trust*. Ora, a proibição tratada neste trabalho é uma dimensão do dever de lealdade. E também assim é entendida nos EUA e em Inglaterra onde este dever é considerado enquanto *fiduciary duty* (criação já do Séc. XV e da jurisprudência do *Chancery*)), a par do *duty of care*, sendo os *directors*²⁴ e *officers*²⁵ denominados de *fiduciaries*. Conclui-se a equiparação da relação de administração à relação fiduciária.

Em Inglaterra, os tribunais inicialmente usavam a analogia com o *trust*²⁶, no direito societário – nesta há uma transmissão de direitos ou bens do *settlor* para o *trustee* em benefício de terceiro, o *beneficiary* – daí a exigência dos deveres fiduciários do *trustee* para com este último. Assim, se substituirmos os intervenientes, trazendo-os para a cena societária: ao *agent* (administrador/gerente; *trustee*) pede-se que aja em nome do principal (sociedade; *settlor*), protegendo os interesses deste último e esquecendo os seus, com ampla liberdade e discricionariedade para a prática dos atos que melhor entender. Todavia, estas ações provocarão consequências no património alheio, e poderão ser fonte de conflitos de interesses, logo só são aceitáveis em relações de confiança. Por outro lado, os autores têm encontrado no *duty of loyalty* a justificação para a criação de regras como a *no conflict*²⁷ e a *no profit rule*²⁸. Aliás, é precisamente aqui que há um separar de águas do ordenamento inglês e do norte-americano: o primeiro inspira-se em uma ideia de *no conflict-no profit*, i.e., para os ingleses o administrador/gestor não se pode apropriar da oportunidade de negócio mesmo que no caso em concreto isso acarretasse lucro para a sociedade ou fosse um conflito de interesses relativo.

Em concreto, no solo inglês temos o *Companies Act* de 2006. Mas a *Common Law*, com regras não escritas inspiradas na equidade²⁹, desde sempre entendeu que o administrador tem que agir com boa-fé e nos interesses da sociedade.

²⁴ Sempre que falar em *directors* entendam-se também os *officers*, pois aplica-se o regime aos dois.

²⁵ Este é um administrador funcional, não entra no Conselho de Administração.

²⁶ Sobre o tema ver: MARIA JOÃO ROMÃO CARREIRO VAZ TOMÉ, “*A propriedade fiduciária : trust : estudo para a sua consagração no direito português*”, Almedina, Coimbra, 1999.

²⁷ Proíbe o *director* de atuar em conflito de interesses, exigindo atitudes como o *disclosure* – i.e., um dever de informar os acionistas de um negócio quando esteja em uma posição conflitual. Este tem uma dimensão interna, na sociedade, e externa, como os outros veem a sociedade. O *disclosure* está frequentemente ligado ao nível de transparência da sociedade.

²⁸ O *director* não pode conseguir lucro com um negócio em que é também parte interessada, pelo que se coloca em uma posição conflitual com a sociedade, a qual também tem interesse nesse negócio.

²⁹ Ver *Re Smith and Fawcett Ltd* (1942) Ch 304, 306 (CA); e *Brady v. Brady* (1989) AC 755 (HL).

Deste modo, sobressaem duas decisões jurisprudências para este trabalho: *Industrial Development Consultant v. Cooley*³⁰ e *Canadian Aero Service v. O'Malley*³¹. Em ambos os casos as empresas interessadas estavam em negociação e demonstravam interesse em obter uma oportunidade de negócio. Todavia, era improvável que a conseguissem, ao contrário dos seus administradores que tinham a perícia que o oferente da oportunidade desejava. Consequentemente, cada um dos *directors* renunciou ao seu cargo e mais tarde juntou-se ao empreendedor do projeto. Mas, se em *Cooley* foi de forma direta, em *Canadian* foi indiretamente. Este último alcançou-o através de uma empresa formada para o propósito, empresa essa que entrou em um consórcio com o empresário. Nos dois casos os administradores foram responsáveis pelos lucros que obtiveram ao explorar a oportunidade de negócio. Com uma diferença, *Cooley* foi responsabilizado pelo uso indevido de informações, conseguidas e aproveitadas devido à posição que ocupava. Já *Canadian* apresentava precisamente uma situação de usurpação de oportunidade de negócio societária. Neste último, o juiz *Laskin* diz que analisando a jurisprudência, se conclui estarmos perante contextos onde impera uma ética estrita nesta área da lei. Logo um administrador não pode apoderar-se de uma oportunidade de negócio, que estava a ser explorada pela sociedade ou em que esta tinha interesse, para si, sendo um motivo para ser destituído. E mesmo após a sua destituição, não pode desviar oportunidades de negócio da sociedade para a sua esfera pessoal.

Por outro lado, uma questão foi deixada pelo caso *Regal*: o princípio equitativo envolve a proposição de que, se os diretores de boa-fé decidirem não investir os fundos da sua empresa em algum investimento proposto, um diretor, que depois invista o seu próprio dinheiro nisso, é responsável pelos lucros que possa vir a conseguir? Ora, a resposta será negativa somente se a sociedade decidir que a empresa não deve aproveitar a informação ou oportunidade e, também, autorizar o administrador a fazê-lo.

E pode o quadro de administradores autorizar que só um deles fique com a oportunidade? Segundo a decisão do *Privy Council* em *Queensland Mines Ltd v. Hudson*³², a resposta é afirmativa, veja-se que foi dada a oportunidade a *Mr. Hudson (the managing director)* para a explorar por sua conta e risco.

³⁰ (1972) 1 WLR 443, per Roskill J.

³¹ (1973) 40 DLR (3d) 371, Can. SC.

³² (1978) 52 ALJR 379, PC.

Mas há outra dúvida: se o administrador se demitiu e posteriormente aproveitou a oportunidade, tem que devolver os lucros que conseguiu com ela à sociedade? Como vimos foi o que aconteceu em *Cooley*, mas simplesmente porque o tribunal se baseou no facto de ele ter passado os últimos tempos na sociedade a prosseguir os seus interesses pessoais em vez dos da empresa, como lhe era exigido. Não é um assunto pacífico. Há quem diga que o administrador só é responsável se utilizar informação qualificada como “*trade secret*” (*Dranez Ansalt v. Zamir Hayek* (2001) 1 BCLC 693). Porém, em *CMS Dolphin Ltd v. Simonet*³³, o juiz *Lawrence Collins* afirma que o administrador pode resignar livremente ao seu cargo, mesmo que tal implique riscos para a sociedade, e, depois, usar do conhecimento adquirido, até se colocando em uma posição concorrente com a antiga sociedade. Porém, não pode apropriar-se de uma oportunidade de negócio que era da *CMS*, se o fizesse, seria responsabilizado. O *Companies Act* diz na seção 175 (4) (a) que o dever não é violado se a situação não poder razoavelmente ser considerada suscetível de dar origem a um conflito.

Posto isto, o que se entende por uma oportunidade societária? Em Inglaterra a jurisprudência tem seguido duas opiniões: será da sociedade se cair na sua linha de negócios, ou se esta tiver uma legítima expectativa na mesma. A maior parte das decisões segue a primeira³⁴ (o *line of business test* norte-americano como veremos).

Ora, perante a violação deste dever (estes obtêm-na sem a autorização do quadro de *directors*) qual a solução? Maioritariamente os tribunais trataram a oportunidade societária como propriedade da empresa, assim a exploração pessoal da oportunidade equivale à má aplicação pelo administrador dos ativos societários. Seguindo-se aqui a mesma solução que nos EUA, a maioria dos tribunais impõe uma “*constructive trust*”. Assim, o *director* transfere o negócio para a sociedade devolvendo os lucros conseguidos com esse negócio. Outra alternativa, é a empresa pedir uma indemnização por danos que podem ser menores do que o lucro obtido (se a sociedade não tinha capacidade de conhecer ou explorar a oportunidade); ou a inversa, quando o *director* é incompetente e a sociedade conseguiria retirar um maior benefício da oportunidade de negócio. Para concluir, não há nenhum caso para rescisão do contrato pela sociedade, uma vez que no caso estamos a considerar que esta foi excluída da oportunidade.

³³ (2001) 2 BCLC 704.

³⁴ Veja-se *Bhullar v. Bhullar* (2003) 2 BCLC 241.

A lei, no *Companies Act 2006*, trouxe como inovação uma lista extensa de regras escritas que tenta resolver a questão do desvio de oportunidades de negócio (e outras relacionadas com conflitos de interesses) *ex ante*. Para tal vejam-se as suas secções 177 a 231. O curioso é que sendo o ordenamento inglês anémico quanto a codificações, este diploma apresenta exaustivos normativos que tentam alcançar a maior parte das realidades possíveis. Aliás, comparativamente aos EUA, prevê mais hipóteses (sem nunca perder o sentido dos *case-law*).

A secção 170, referente à origem e natureza dos deveres dos administradores diz-nos no seu ponto (1) que estes recaem sobre os administradores (incluindo os *shadow directors*³⁵ – figura nova e que não existe, p.e., nos EUA) e pertencem à sociedade, entendida como o conjunto dos interesses dos acionistas (tal como em Portugal)³⁶. Este dever começa com a nomeação do administrador mas não termina com o seu exercício (como em todos os regimes).

Por seu turno, a secção 175 trata do dever de evitar conflitos de interesses, nomeadamente nos casos de exploração de qualquer bem, informação ou oportunidade (ponto (2)) – refere-se à *no-conflict rule* da *common law*³⁷. O conflito de interesses só não existe se nascer de uma transação ou acordo com a sociedade (ponto (3)), se não for identificada como suscetível de potenciar um conflito de interesses (4) (a), ou se tiver sido autorizada a apropriação dessa oportunidade pelo órgão de administração sem o voto do administrador interessado depois de esta ter conhecimento de toda a informação necessária (pontos (5) e (6)) - *disclosure*.³⁸

³⁵ Os que não são designados oficialmente como tal, mas dão ordens e dizem como a sociedade deve ser gerida (equivalente aos nossos administradores de facto). Veja-se a secção 175 (5) que foi alterado em 25/05/2015 pelo *Small Business, Enterprise and Employment Act 2015* (c. 26) veja-se a secção 89 (1) e a 164 (3) (g) iii). O seu regime vem regulado neste diploma da secção 89 à 91.

³⁶ Ver *Heron International Ltd v. Lord Grade* (1983) BCLC 244, 5.11 (CA). A justificação comum é que, em última linha, os acionistas recebem o benefício económico da atividade societária pelo que têm um incentivo mais forte, comparando com os outros grupos existentes.

³⁷ A *no-profit rule* parece estar na secção 176 que proíbe a exploração da posição de administrador para benefício próprio. Todavia há quem entenda que são a mesma coisa e outros pensam que tratam de coisas diferentes ver: *Boardman v. Phipps* (1967) 2 AC 46 e *Chan v. Zacharia* (1984) 154 CLR 178, respetivamente.

³⁸ De referir que a secção 180 preserva a posição da *common law* pela qual os membros da sociedade podem autorizar conflitos que de outra forma violariam a *no-conflict rule*. Todavia, se virmos, a secção 175 (5) permite a desresponsabilização se o quadro de administradores, sem o voto do administrador interessado, o autoriza a se apropriar da oportunidade. Mas, se este dever pertence à sociedade, não deveriam ser os *shareholders*, em assembleia geral, a decidir esta questão? Segundo o *case law* inglês sim, vejam-se *Burland v. Earle* (1902) AC 83 e *Cook v. Deeks* (1916) 1 AC 554. E ainda: E. TALLEY, “Turning servile opportunities to gold: a strategic analysis of the corporate opportunities doctrine”, YLJ, V. 198, 1998, p. 292.

Finalmente, se violado este dever, as sanções vêm elencadas nas seções 178, 183, 185, 189, 195, 213 e 222.

3.2. EUA

A proibição do desvio de oportunidades de negócio societárias tem sido desenvolvida pela doutrina e jurisprudência norte-americanas ao longo do séc. XX.

A lei societária norte-americana, além de cada Estado ter a sua, temos um diploma único, o *Model Business Corporation Act (MBCA)*. E, por outro lado, o Estado de Delaware é o exemplo de muitas das *praxis* societárias, pelo que é relevante o *Delaware General Corporate Law (DGCL)*. Finalmente, interessa de igual modo os *Principles of Corporate Governance* do *American Law Institute*.

Neste último e no MBCA encontramos a referência ao comportamento dos *directors* e *officers*. O primeiro (que estabelece esta proibição de apropriação por parte dos administradores de oportunidades de negócio societárias) cuida deste assunto no capítulo 5, que faz referência ao *Duty of fair dealing*. Já o segundo, no § 8.30, sob o título “*Standards of conduct for directors*” submete a conduta dos administradores à boa-fé.

Os conflitos sobre alocação de oportunidades societárias apresentam questões particularmente espinhosas no direito das sociedades, uma vez que os interesses das partes são contrários.

Este dever de lealdade é imposto aos *directors* e *officers*, e quem dele beneficia segundo o DGCL e o MBCA são os *shareholders*³⁹.

O primeiro passo é perceber o que a jurisprudência entende por *corporate opportunity*. Esta foi uma construção por tentativas e que foi sofrendo alterações ao longo dos tempos: criaram-se testes para perceber se uma oportunidade de negócio é da sociedade.

O primeiro e mais restritivo teste surge em uma decisão do Supremo Tribunal do Alabama, em 1900, no caso *Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.*⁴⁰: *o interest-or-*

³⁹ Embora no DGCL se faça referência aos interesses dos credores em uma situação de insolvência. Por outro lado, a expressão “*in the best interests of the corporation*” no MBCA é a de que é um dever fiduciário para a sociedade e os seus “*shareholders*” ou, por outras palavras, que serve para promover os interesses dos *shareholders*.

⁴⁰ Neste caso *Anniston*, sociedade que se dedicava à exploração de pedreiras de calcário e à fabricação de cal queria adquirir uma pedreira, rica em cal, e já tinha comprado 1/3 do terreno, tendo o direito de opção sobre o remanescente. Porém, dois administradores da sociedade, *Lagarde*, vêm adquirir o

*expectancy*⁴¹ test. Seguindo-o a oportunidade seria do administrador se a sociedade não fosse titular de um direito ou expectativa jurídica de relevo sobre ela⁴². Esta solução na prática já existe no direito dos contratos, pelo que se perde neste contexto, embora ainda seja aplicada em certos Estados norte-americanos⁴³.

Outros tests se afirmaram, como o *line of business test*, *the fairness test*, e um híbrido que junta os outros dois, o *two-step test*. O primeiro⁴⁴ é criado pela decisão do Supremo Tribunal de Delaware no caso *Guth v. Loft*⁴⁵, de 1939. A oportunidade pertencerá à sociedade se estiver na sua linha de negócio e esta possuir capacidade para a explorar. Para esta análise é necessário ponderar todas as circunstâncias relevantes, em um largo espectro temporal, incluindo até oportunidades de negócio em possíveis áreas de desenvolvimento da atividade empresarial.⁴⁶ Todavia, este teste é muito elástico, abrangendo inúmeras hipóteses que poderiam pertencer à sociedade.

restante desses terrenos a título pessoal. O tribunal decide que só é do interesse da sociedade a parte em que havia já o direito de opção, logo, só essa compra era ilícita por parte dos administradores.

⁴¹ Quanto à diferença entre *interest* e *expectancy* ver E. TALLEY, “Turning servile opportunities to gold: a strategic analysis of the corporate opportunities doctrine”, YLJ, V. 198, 1998, p. 292.

⁴² “(...) “ X. Corporation; fiduciary relation existing between directors and corporation.—The directors or oilier governing members of a corporation, in their dealings respecting corporate interests, are subject to the rules which govern the acts of persons occupying fiduciary relations; and, therefore, it is a breach of their fiduciary obligations for such officers, by acquiring property for themselves, to interfere with the enjoyment by a corporation of beneficial property rights or to prevent the corporation from acquiring property, ot in any way impairing the value of the corporation’s property rendering it less effectual for the purposes of its corporate creation; and such derelictions will, in equity, be construed as a fraud on the corporation, establishing a constructive trust in its favor. -- *Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.*, 126 Ala. 496, 497 (Ala. 1899) (...). Disponível para consulta em: <https://www.ravellaw.com/opinions/96e6ae356016e8c6e9a2e56681303f77>

⁴³Ver E. TALLEY e MIRA HASHMALL, “The Corporate Opportunity Doctrine, February 2001, p. 4. Disponível para consulta em: weblaw.usc.edu/why/academics/cle/icc/assets/docs/articles/iccfinal.pdf

⁴⁴ Uma derivação do *line of business test* está presente nos *Principles of Corporate Governance*, § 5.05 (1992), onde a oportunidade é da sociedade: (1) quando o administrador a conhece no exercício das suas funções; (2) se devido ao contexto, ele acredite que o oferente expectava que a oportunidade fosse oferecida à sociedade; (3) se o administrador conheceu a oportunidade devido a informação ou utilização de bens da sociedade, e crê que o negócio é de interesse da sociedade; e, finalmente (4) o administrador sabe que a atividade é, ou poderá ser, exercida pela sociedade. Alguns tribunais seguiram esta regra do ALI como *Northeast Harbor Golf Club v. Harris*, 661 A.2d 1146, 1149 (Me. 1995); *Demoulas v. Demoulas Super Mkts.*, 677 N.E.2d 159, 181 n.36 (Mass. 1997).

⁴⁵ O caso é sobre *Guth*, o presidente e diretor da *Loft Incorporated* (uma fábrica de doces, sumos e comida) que adquiriu uma participação maioritária na *Pepsi-Cola Corporation* e começou, secretamente, a usar os recursos da *Loft* para suportar as operações da *Pepsi* (na altura insolvente). A *Loft* processou *Guth* alegando que este tinha uma obrigação, devido à sua posição na sociedade, de oferecer a oportunidade de adquirir a participação da *Pepsi* à *Loft*. O tribunal deu-lhe razão, e se lermos a decisão vimos que o Supremo confirma o que já foi dito relativamente à relação fiduciária administrador-sociedade: “ (...) *Corporate officers and directors (...) While technically not trustees, they stand in a fiduciary relation to the corporation and its stock-holders. (...)*” - *Guth v. Loft, Inc.*, 23 Del. Ch. 255, 269-70 (Del. 1939) -. Disponível em:

<https://www.ravellaw.com/opinions/da3b68ca965792bc930baf9d3f8d4e3e?query=Guth%20v.%20Loft>

⁴⁶ Ver ainda o caso *Equity Corp. v. Milton*, 221 A.2d (Del. 1966).

Alternativamente ao *line of business test*, com a decisão do tribunal de Massachusetts no caso *Durfee v. Durfee & Canning, Inc* (1948), surge-nos o *fairness test*. Baseado em critérios ético-jurídicos a oportunidade é da sociedade se a *apropriação por parte do administrador for unfair para com ela*⁴⁷. O tribunal utiliza critérios subjetivos difíceis de concretizar, ligados a uma dimensão axiológica, para julgar o comportamento do administrador. Releva alguma informação essencial como: se o administrador soube do negócio através da sua posição, a levou ao conhecimento dos acionistas e qual posição destes sobre a mesma, utilizou infraestruturas e meios da sociedade para conhecer e explorar a oportunidade, existiu vontade para a sua venda, a apropriação a título pessoal da oportunidade de negócio beneficiou ou não a sociedade, entre outros.⁴⁸ Este teste permite ter em conta oportunidades de negócio atuais e prospetivas.

Posto isto, têm existido correntes híbridas, concretamente o *two-step test*. Este combina o *fairness test* e o *line business test*. Assim, a oportunidade será da sociedade caso: em uma *primeira etapa*, analisada de um prisma objetivo, *caísse no seu âmbito negocial (line of business test)* e, em uma *segunda etapa*, subjetivamente observada, a *conduta do administrador fosse injusta (fairness test)*. Foi isto que isentou de responsabilidade os administradores da *Miller*, na decisão do Supremo Tribunal de Minnesota, em 1974, no caso *Miller v. Miller*⁴⁹. Este teste veio trazer ainda mais confusão, pois voltou a trazer subjetividade para o momento da decisão dos tribunais. Por isso outros *tests* foram aparecendo, nomeadamente a construção doutrinária de BRUDNEY e CLARK⁵⁰ em que a regra seria mais rígida nas *public corporation* comparativamente às *close corporation*; e um *test* a partir do já falado § 5.05 dos PCG: o *ALI test*.

⁴⁷ Veja-se: “(...)being of the opinion that the true basis of the governing doctrine rests fundamentally on the un-fairness in the particular circumstances of a director, whose relation to the corporation is fiduciary, “taking advantage of an opportunity [for his personal profit] (...)”Ballantine on Corporations (Rev. ed. 1946) 204-205. (...)” - *Durfee v. Durfee & Canning, Inc.*, 323 Mass. 187, 199 (Mass. 1948). Disponível para consulta em:

<https://www.ravellaw.com/opinions/f824e0f6eccf41215a7e48a5569906c9?query=Durfee%20v.%20Durfee%20%26%20Canning%2C%20Inc%20>

⁴⁸ Ver ainda o caso *Johnston v. Greene*, 121 A.2d 919 (Del. 1956). Disponível para consulta em:

<https://www.ravellaw.com/opinions/0bf35df8c04ffc75c276d7c4376c22fa?query=Johnston%20v.%20Greene>

⁴⁹ Decisão disponível para consulta em:

<https://www.ravellaw.com/opinions/ea32a12ad2d05f892eef5716ce8ebd82?query=Miller%20v.%20Miller>

⁵⁰ in “*A new look at corporate opportunities*”, HLR, V.94, n. 5, Mar. 1981, pp. 997-1062.

Ora, se depois de sujeita a estes testes, se entende societária a oportunidade, o que tem que fazer o *director*? Uma de duas hipóteses: ou se abstém da mesma ou comunica-a prontamente (condições e o seu interesse nela) à sociedade esperando que esta a rejeite. A ideia geral é de que, se existir o *disclosure*, i.e., se os acionistas forem informados da oportunidade de negócio (toda a informação relevante) e votarem no sentido de não terem interesse na mesma, o *director* pode-se apropriar dessa oportunidade de negócio societária. Para tal veja-se, no Estado de Delaware o título 8 do DGCL, relativo às “*corporation*” onde no subcapítulo 4 referente aos “*directors e officers*” temos o § 144(a)⁵¹, e o MBCA diz o mesmo no Cap. 8 referente aos *Directors e Officers*, no subcapítulo F que regula os conflitos de interesses, nos § 8.60 – 8.62. A rejeição da sociedade é válida se for feita expressamente pelos (1) *directors*, (2) *shareholders* ou (3) no caso de um *senior executive*, aprovado por alguém superior; todos desinteressados da questão. Atente-se que só é válida a decisão se não lapidar o património da sociedade. O *disclosure* é visto como um porto seguro (*safe harbor*), e mesmo que não tenha existido, pode não ser responsável o *director* que prove que houve uma rejeição informal ou que foi justo (*fair*) para a sociedade a apropriação da oportunidade⁵². Finalmente, a rejeição pode ser feita a qualquer tempo.

A solução, perante a violação do dever, pode ser legal ou equitativa, mas a tendência tem sido seguir esta última. Assim, contrariamente a outras situações comerciais, a indemnização monetária nos casos de usurpação de oportunidades de negócio societárias acaba por ser mais baseada em ganhos do que danos *in natura*.⁵³ Normalmente, liberam todos os lucros que o fiduciário conseguiu (mesmo que excedam a perda provável da sociedade ou mesmo não sendo provável essa perda).

⁵¹ “No contract or transaction between a corporation and 1 or more of its directors or officers (...) shall be void or voidable solely for this reason (...), if: (1) The material facts as to the director's or officer's relationship or interest and as to the contract or transaction are disclosed or are known to the board of directors or the committee, and the board or committee in good faith authorizes the contract or transaction by the affirmative votes of a majority of the disinterested directors (...) (2) The material facts as to the director's or officer's relationship or interest and as to the contract or transaction are disclosed or are known to the stockholders entitled to vote thereon, and the contract or transaction is specifically approved in good faith by vote of the stockholders;”

⁵² Ver o caso, em 1971, do *Delaware Supreme Court Kaplan v. Fenton*, 278 A.2d 834 (Del. 1971). Quanto à apresentação da oportunidade ao quadro de *directors* ou *shareholders* como *safe harbor* ver o caso *Broz v. Cellular Info Sys.* 73 A.2d 148 (Del. 1996). As decisões seguintes demarcam essa necessidade de provar *post hoc* que a sociedade não foi privada de uma oportunidade na qual tinha interesse e capacidade para explorar (*Thorpe v. CERBCO, Inc.* 676 A.2d 436 (Del. 1996)).

Já no caso *Telxon Corp. v. Meyerson*, 802 A.2d 257 (Del. 2002) o tribunal diz que não oferece proteção a rejeição por parte de só um *shareholder* ou *officer* (neste caso um CEO) pois quem tem que saber da oportunidade e rejeita-la é o *board of directors*.

⁵³ *Milbank, Tweed, Hadley & McCloy v. Boon*, 13 F.3d 537, 543 (2d Cir. 1994).

Por outro lado, nos casos em que a apropriação é considerada particularmente maliciosa, opressiva ou de má-fé a indemnização punitiva pode ser utilizada (contrariamente a Portugal). Todavia, a maioria dos tribunais impõe uma “*constructive trust*” quando há violação do dever de lealdade. Assim, em vez de ser o *director* responsabilizado pelos danos causados, transfere-se o negócio para a sociedade (que é sua proprietária). O ónus de provar que a oportunidade era sua e o administrador agiu ilicitamente pertence à sociedade mas, por seu turno, é o administrador que tem de provar que após a rejeição (se esta não tiver sido clara) a sua conduta não foi *unfair* para a sociedade⁵⁴.

Posto isto, os *directors* têm lançado mão de alguns meios de defesa, dos quais se destacam três: “*the source rule*”, “*the incapacity defense*” e “*implied rejection*”.

As duas primeiras têm a intenção de neutralizar a ideia de que o projeto em questão pertenceria à sociedade de início. Com a última pretende-se substituir uma rejeição expressa da sociedade. Porquanto, com a *source rule*, o *director* afirma que a oportunidade lhe foi oferecida pelas suas especiais capacidades, pessoais, e não por pertencer à sociedade⁵⁵. A dificuldade é separar quais dessas qualidades não são devidas à posição dele nesta última. Logo não tem muita utilidade enquanto defesa. Por outro lado, a *incapacity defense*, é bastante utilizada, principalmente pelos tribunais que usam o *the line of business test*, e invoca o facto de a sociedade não conseguir desenvolver a oportunidade. E isto, principalmente, por: (1) questões legais, como preocupações com o dever *ultra vires*, existência de injunções negativas ou problemas prospetivos de *anti trust*⁵⁶; (2) obstáculos financeiros à exploração da oportunidade como restrições de liquidez, falências, e outras situações similares⁵⁷; e (3) razões empresariais mais genéricas como a recusa de contratação do terceiro com a sociedade⁵⁸. As defesas baseadas em motivos financeiros têm mais êxito do que as que usam da dificuldade de se relacionar com a terceira parte (o tribunal limita aos casos em que o *director* cumpriu o *disclosure* e, assim, analisa-se a natureza da

⁵⁴ § 5.05 dos PCG.

⁵⁵ De facto os PCG excluem das oportunidades societárias aquelas que são levadas aos administradores pelas suas especiais qualidades pessoais, se não foram usadas para a adquirir meios e informações da sociedade visada. Veja-se o § 5.05 (b) *a contrario*.

⁵⁶ *Alexander & Alexander v. Fritzen*, 542 N.Y.S.2d 530, 535 (App. Div. 1989); *Urban J. Alexander Co.*, 224 S.W.2d at 928.

⁵⁷ *Borden v. Sinskey*, 530 F.2d 478, 493 (3d Cir. 1976), *Urban J. Alexander Co. v. Trinkle*, 224 S.W.2d 923, 928 (Ky. 1949).

⁵⁸ *Energy Resources Corp. v. Porter*, 438 N.E.2d 391, 394 (Mass. App. Ct. 1982).

incompatibilidade da terceira parte com a sociedade⁵⁹). Mesmo assim, deve ser rejeitada, porque os problemas financeiros podem, a maioria das vezes, ser ultrapassados, quanto mais não seja obtendo mais financiamento. E assim chegamos ao terceiro meio de defesa, a *implied rejection* que alega que a sociedade nada fez, ou pelo menos em tempo razoável, aquando da informação da oportunidade por parte do *director*. É o meio de defesa com mais aceitação, deixando o tribunal que ele explore a oportunidade se provar que agiu com boa-fé, usou o *disclosure* e não utilizou meios ou informações da sociedade para lhe ter acesso^{60 61}.

3.3. Alemanha

Também na Alemanha o dever de lealdade é considerado como um dever fiduciário ou *treuhänderische Pflicht*⁶². De igual modo, tal como nos ordenamentos já vistos, este dever impende sobre os administradores. E pertence à sociedade, estes têm que servir

⁵⁹ *Regal-Beloit Corp. v. Drecoll*, 955 F. Supp. 849, 863 (N.D. Ill. 1996).

⁶⁰ *Lussier v. Mau-Van Dev.*, 667 P.2d 804 (Haw. Ct. App. 1983); *Litwin v. Allen*, 25 N.Y.S.2d 667 (Sup. Ct. 194 0); *Farber v. Servan Land Co.*, 662 F.2d 371 (Former 5th Cir. 1981); *CST, Inc. v. Mark*, 520 A.2d 469 (Pa. Super. Ct. 1987).

⁶¹ Quanto à COD ver os acórdãos mais recentes: *Lee v. Manchester Real Estate & Construction, LLC*, 118 A.D.3d 627, N.Y. Supreme Court, App. Div. (2014) e *Riverstone Nat'l, Inc. Stockholder Litigation*, da Chancery de Delaware, *Riverstone Nat'L, Inc.*, Consol. C.A. No. 9796-VCG (July 28, 2016).

Disponível para consulta em:

<https://www.ravellaw.com/opinions/208ae8e96d4a493644be07f5eca685af?courtopts=qs%3Dall-states&query=Re%20Riverstone%20National%20Inc.%20Stockholder%20Litigation>

Os EUA estão a assistir a uma mudança de mentalidade, desde 2000, quanto ao *duty of loyalty* (que era até então intocável). Atualmente, sensíveis à *praxis* societária já há Estados que adotam a possibilidade de *a priori* se prever nos estatutos societários categorias de negócios que podem ser apropriados pelos administradores. Passamos da COD para a COW, *Corporate Opportunity Waivers* (adição do 122 (17) à DGCL). Isto porque existem sociedades de capital de risco cujo objeto de negócio é precisamente o mesmo das sociedades das quais podiam pertencer enquanto *director*, e, no entanto, não o fazem devido a estas restrições da COD. Vejam-se, alguns Estados:

Kansas (http://www.ksrevisor.org/statutes/chapters/ch17/017_061_0002.html)

Maryland (<http://law.justia.com/codes/maryland/2005/gca/2-103.html>)

Washington, cuja Lei do Senado 5031 (SB 5031) alterou a Lei das Sociedades Comerciais de Washington ("WBCA") em 17 de Abril de 2015. Sobre o tema ver: ERIC TALLEY E GABRIEL RAUTERBERG, "Opting Out of the fiduciary Duty of Loyalty: Corporate Opportunity Waivers within Public Companies", 2016. Disponível para consulta em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/08/22/opting-out-of-the-fiduciary-duty-of-loyalty-corporate-opportunity-waivers-within-public-companies/>; E ainda Larry Ribstein, "Delaware Enforces a Fiduciary Opt Out in a Publicly Held Firm", 2008. Disponível para consulta em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2008/08/05/delaware-enforces-a-fiduciary-opt-out-in-a-publicly-held-firm/>

⁶² A questão não é pacífica e é algo complexa. Para entender a fidúcia na Alemanha tem que se entender que várias são as posições tomadas pela doutrina, pois a sua construção dogmática é sustentada ou segundo alguns autores, pelo mandato, ou, segundo outros, pelo contrato de gestão de negócios. Veja-se a este respeito PEDRO CAETANO NUNES, "Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas", Almedina, Coimbra, 2012. Dissertação de doutoramento apresentada na Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, em 2011 pp. 414 e ss.

o seu interesse (*Unternehmensinteresse*). No sistema germânico temos a Direção (*Vorstand*) e o CGS (*Aufsichtsrat*).

A proibição do desvio de oportunidades de negócio por parte dos administradores não está positivada, mas há uma construção doutrinária (J. Mestmäcker e Immenga), inspirada nos sistemas inglês e norte-americano, que foi desenvolvida e suportada pela jurisprudência (no BGH⁶³) e que surge no *Deuther Corporate Governance Kodex - Ziff 4.3.3 - (soft law)*: a *Geschäftschancenlehre*. Tal como nos outros ordenamentos, esta não se dirige somente às oportunidades societárias mas também às informações que o administrador consiga pela sua posição na sociedade e que têm importância neste campo.

Os autores alemães usam dois critérios para aferir se a oportunidade é societária: um formal e outro material. Assim, formalmente, serão societárias as oportunidades com que a sociedade já teve contacto ou que derivem de negociações prévias, e, também, outras situações como as que o administrador teve conhecimento devido à posição que nela ocupa (quer tenha sido a oferta a título pessoal ou não) ou quando o motivo da existência da oportunidade se deve a recursos e meios da sociedade. Atente-se que o mote deste grupo de casos é o facto de, sendo inequívoco que a oportunidade é do interesse da sociedade, se exigir (além do afastamento do administrador da mesma) que use todos os esforços para que a sociedade a possa aproveitar (faceta positiva do dever).

O critério material, por sua vez, entrega a oportunidade à sociedade se ela for de encontro à sua área de negócios (quer seja a que está ou não no seu estatuto; dentro do espírito do *line of business test* norte-americano e das decisões inglesas) e aquelas que tragam alguma vantagem económica para a sociedade por terem como finalidade cumprir metas empresariais, representar uma diminuição de despesas ou uma provável vantagem concorrencial.

Na proximidade do *disclosure* anglo-saxónico também pode o administrador ser desonerado deste dever e apropriar a oportunidade se a sociedade o autorizar. Neste caso o órgão com competência para as SA é o CGS (analogia do § 88 I 3 da AktG (Lei das Sociedades por Ações)); já para as sociedades de responsabilidade limitada, regidas pela GmbHG, é a assembleia geral dos sócios ou dos restantes administradores (neste

⁶³ BGH 8.5.1967, 11.1.1971, 11.10.1976 e 10.3.1983. BB 1989, 1430 (aquisição terreno com prévias negociações em nome da sociedade). BB 1986, 90 (registo da patente de uma inovação industrial que era relevante para o desenvolvimento da sociedade).

caso gerentes), se provar que não irá provocar danos para a sociedade. Todavia, há autores que defendem que mesmo com a autorização o administrador não poderá obter a oportunidade para si, devido ao dever de não concorrência.

Se estivermos perante uma situação de usurpação da oportunidade de negócio societária por parte do administrador as soluções previstas podem ser: (1) reparação dos danos causados (§ 93 II 1 AktG) e (2) sociedade opta entre o direito à reparação dos danos e o *Eintrittsrecht*, segundo o qual o administrador transfere os benefícios conseguidos com o negócio para a sociedade (não há substituição pelo que se afasta do *constructive trust* anglo-saxónico; analogia com o § 88 II AktG aplicado à violação do dever de não concorrência). A estas hipóteses pode-se acrescentar a destituição por violação grave dos deveres - § 84 III AktG.

3.4. Espanha

Espanha tem assistido nos últimos anos, a par do resto da Europa, a uma mudança de paradigma com a ascensão das regras de bom governo societário. Aliás, há muito que se reclamava neste país um diploma legal que reunisse todas as normas que regulam as sociedades de capital (estavam dispersas pelas *Leyes* especiais de cada tipo societário, pelos diplomas referentes aos mercados de valores mobiliários e pela lei da insolvência (*ley concursal*)). Desta forma, aproveitando essas normas de bom governo, refundiram a lei societária criando o *el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital* pelo Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julho: surge-nos *La Ley* ou a *Ley de las Sociedades de Capital* (LSC)⁶⁴. Esta sofreu uma grande reforma com a Ley 31/2014 de 3 de Dezembro, que trouxe uma mudança radical: até então *el gobierno corporativo* era exclusivo das sociedades cotadas.

Analisando a produção legislativa espanhola, a tendência é o reforço dos deveres dos administradores (principalmente o de lealdade) e a sua responsabilização, atente-se às reformas da LSA⁶⁵ já faladas. Acrescente-se as recomendações de bom governo societário que estão no *Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas* aprovado por acordo do Conselho da Comissão Nacional de Valores em 18 de Fevereiro de 2015 e temos o quadro completo (sem esquecer a Ley Concursal).

⁶⁴ PROYECTO DE LEY 121/000097 do Congreso de los Diputados pelo qual “*se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo*”. Disponível para consulta em: http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/BOCG/A/BOCG-10-A-97-1.PDF

⁶⁵ Que regula as Sociedades Anónimas.

Porquanto, a importância crescente do *deber de lealtad* é patente quando olhamos para a LSC e o vimos regulado no Cap. III referente aos “*deberes de los administradores*” do 226 ao 232, enquanto o dever de diligência somente aparece no 225. Veja-se o 227 “1. *Los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad.; 2. La infracción del deber de lealtad determinará no solo la obligación de indemnizar el daño causado al patrimonio social, sino también la de devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto obtenido por el administrador.*”. Assim, tal como nos outros ordenamentos, está ligado à boa-fé e à relação de fidúcia entre o administrador e a sociedade. Esta obrigação é dos administradores (e das pessoas que com eles estejam vinculadas – 229.2) e devem-na à sociedade, têm que seguir o seu interesse, entendido como o interesse comum dos sócios. Por sua vez, o 228 exemplifica algumas obrigações decorrentes deste dever, e, uma delas é evitar situações de conflitos de interesses (al. e)). Estas, por sua vez, são concretizadas no 229, nomeadamente na sua al. d): “*Aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad.*”. Logo estamos perante um dever de nada fazer. De se abstrair. Aqui valem todas as interpretações já feitas quanto ao que se entende por uma oportunidade societária.

Os administradores espanhóis cumprem o seu dever de lealdade se comunicarem as situações de conflito de interesses aos: (1) demais administradores, ao (2) conselho de administração - se existir- ou (3) à assembleia geral se for um administrador único (229.3). Estas comunicações têm que vir na “*memoria*” que acompanha sempre as contas anuais (229.3 remissão para o 259).

A grande inovação do dever de lealdade foi o 230, intitulado “*imperatividad y dispensa*”: todas as regras estatutárias que o limitem não são válidas. Este regime é imperativo. Ao contrário do dever de diligência, para o qual não há disposição igual. Porém, pode existir uma dispensa do seu cumprimento nas hipóteses elencadas no 230.2, mas será sempre com caráter excepcional. O órgão competente para esta autorização (que deve ser pedida aquando da comunicação do conflito de interesses) é a assembleia geral (*junta general*). O procedimento manda que esteja na ordem do dia e seja discutida de forma separada (197 bis.1). Porém, se for matéria da competência dos outros administradores ou do conselho de administração, o administrador interessado não pode votar (229).

Como consequência da sua violação, existe, além da indemnização pelos danos a favor do património da sociedade (que já existia), a devolução do “*enriquecimiento injusto*” que o administrador conseguiu com a exploração da oportunidade para si (227.2).⁶⁶ De referir algo de novo e que realça a importância do dever de lealdade no ordenamento espanhol, a ação social de responsabilidade pode ser intentada diretamente por uma minoria de sócios se o fundamento for a violação do dever de lealdade por parte dos administradores – (239.1).

Finalmente, este dever, a par do “*deber de guardar secreto*”⁶⁷, prolonga-se mesmo depois do final da relação do administrador com a sociedade (não está no 228 mas aplica-se analogicamente o 232 que diz isso mesmo quanto ao “*segredo secreto*”).

Nos regimes expostos (exceto na Alemanha) esta obrigação está positivada na lei, contrariamente ao que sucede em Portugal, onde a doutrina e jurisprudência, a partir do dever de lealdade do n.º1 do 64.º do CSC, constrói esta incumbência, socorrendo-se de muitas das afirmações e soluções existentes, principalmente nos países anglo-saxónicos e no pensamento alemão.

Vejamos.

4. Regime Jurídico

4.1. Sujeitos

Que esta obrigação se dirige aos administradores executivos (e terceiros com eles conectados) é indiscutível, mas, a par destes, existem outros intervenientes: os administradores não executivos, os membros do CGS e ainda a figura polémica do administrador de facto. Ora, levanta-se a questão: eles estão igualmente adstritos a este comando? Na resposta temos que ter presente os motivos desta proibição: o administrador tem que prosseguir e proteger o interesse da sociedade, evitando, assim, conflitos de interesses e conseguir benefícios próprios, ou para terceiros, em detrimento desta – tem que lhe ser leal. Por conseguinte, criaram-se deveres que protegem a sociedade nesse sentido, pois a posição de administrador traz-lhe

⁶⁶ Quanto à possibilidade de serem responsabilizados perante os credores segundo a lei insolvencial espanhola ver ROSALÍA ESTUPIÑÁN CÁCERES, “*El deber del administrador de abstenerse de aprovechar oportunidades de negocio de la sociedad: configuración e incidencia de su infracción en la calificación del concurso y en la responsabilidad concursal*” in RDS, n. 43, Julio-Diciembre 2014, pp. 175 e ss., pp.192-203.

⁶⁷ E tal como nos outros ordenamentos.

informação e contactos que o poderão seduzir e levá-lo a usá-los em proveito próprio. Desta forma, dentro da cena societária, quem estiver próximo da situação do administrador executivo, com acesso às mesmas informações e oportunidades, deverá cumprir, de igual modo, estas obrigações. Mas isto não é pacífico.

Assim, quanto aos administradores não executivos além de deveres de vigilância (não de gestão) – 407º/3 e 5 - há a obrigação de não concorrência. Alguma doutrina portuguesa⁶⁸ acredita que os mesmos não estão sujeitos ao comando aqui em análise, todavia, sou da opinião contrária, quando esteja na mesma posição do administrador executivo, com acesso às mesmas informações e contactos. Já por isso se lhes aplica a obrigação de não concorrência e a própria lei não distingue os administradores executivos e os não executivos no art. 398º/3, pelo que se lhes pode aplicar o mesmo regime. Aliás, ao poderem exercer funções administrativas em outras sociedades, a meu ver, aumentam as probabilidades de criarem situações conflituais, concorrentes, e acesso a oportunidades de negócio societárias.

Por outro lado, os membros do CGS não gerem património alheio mas foram incumbidos de fiscalizar quem o faz (441º), a sociedade coloca a defesa dos seus interesses neste órgão logo, tal como na Alemanha, e concordando com a opinião de PEDRO CAETANO NUNES⁶⁹, deve este dever estender-se-lhes, mesmo que sobre eles já não impenda uma obrigação de não concorrência. Aliás, o próprio n.º2 do art. 64.º alarga os deveres fundamentais dos administradores aos órgãos de fiscalização e estes são responsabilizados pelo art. 81º.

Por fim, figura discutida na doutrina societária é o administrador de facto⁷⁰. Resumidamente, há um administrador de facto: *legalmente reconhecido*, quando ainda não é de direito, mas a lei reconhece-o, p.e., 391º/4 e 425º/3 (mantêm-se em funções depois do termo do prazo por que foram eleitos, ou do termo previsto aquando da sua designação); *direto* (que é o agente que gere a sociedade por si próprio, e não pela manipulação dos administradores de direito para atuarem por ele); e *indireto ou por interposta pessoa* (o *shadow director* anglo-saxónico, em que o agente atua indiretamente sobre a administração, por via da manipulação dos administradores de direito). Mas, para o ser, ao pressuposto negativo de não ter sido nomeado como

⁶⁸ Veja-se P. CAETANO NUNES, “*Corporate Governance*,” Almedina, 2006, pp. 100 e ss.

⁶⁹ *Ob. Cit.*

⁷⁰ Ver sobre o tema RICARDO COSTA, “*Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*”, Almedina, Coimbra, 2014. Dissertação de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Pp. 641-988.

administrador, acrescem pressupostos positivos: *tipicidade e positividade* (desenvolve verdadeiros atos de direção da sociedade), *ausência de subordinação* (dispõe de um poder soberano, ilimitado e pleno no âmbito das decisões e atuação), *sistematicidade* (duração considerável da atuação administrativa), e *aceitação da atividade de gestão* (por parte dos sócios). Deste modo, se estamos perante um administrador de facto, este está adstrito a todas as obrigações dos administradores de direito⁷¹, inclusive o desvio de oportunidades de negócio societárias. Este poderá ser responsabilizado visto não existir razão para diferenciar a imputabilidade do administrador de facto e de direito, aplicando-se a *ratio* “*responde-se não só por aquilo que se é formalmente mas por aquilo que efetivamente se faz*” (82.º/3/a) CIRE) e 72.º a 79.º⁷².

Finalmente, quem beneficia desta obrigação é a sociedade, cujo interesse (o conjuntos dos interesses dos sócios, visão contratualista moderada) tem o administrador que promover para cumprir o dever de lealdade.

4.2. Conteúdo

Como visto aquando da análise do dever de lealdade, o dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias por parte dos administradores é uma das suas dimensões, pelo que a sua fonte legal é o n.1º, al. b), do 64.º do CSC .

O que se entende por uma oportunidade de negócio societária?

Segundo a doutrina portuguesa⁷³ temos quatro casos-tipo: (1) celebração de um negócio que se mostra vantajoso e só se conhece devido ao cargo que se ocupa; (2) celebração de um negócio que traz vantagens e que só se conheceu e se pode explorar devido a informações internas conseguidas pela posição ocupada; (3) celebração de negócio que, por estar ligado à sociedade não pelo objeto social, mas por a complementar ou lhe ser paralelo, poderia trazer vantagens sinérgicas; e (4) prática de ato isolado de concorrência. Atente-se que não interessa que o administrador tenha

⁷¹Nada se diz em contrário quanto aos benefícios, contrariamente ao que se passa com os *shadow directors* ingleses, os quais não estão protegidos pelo *company's directors' and officers' liability insurance*.

⁷² E veja-se o art. 80.º que se refere à responsabilidade de outras pessoas a quem se incumbiu a função de administração.

⁷³ P. CAETANO NUNES, *ob. Cit.* N. TRIGO DOS REIS, “*O dever de lealdade dos administradores de sociedades comerciais*”, in *Cadernos O Direito*, n.4, 2009, p. 379, *apud* MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “*O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias*”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Heinrich Ewald Höester*, Almedina, 2012, pp. 633-663. Nota de rodapé p. 653.

recebido a proposta devido às suas capacidades pessoais enquanto administrador e que tenha sido no exercício das suas funções ou particularmente. Só está excluído deste dever se a oportunidade lhe for oferecida a título pessoal, sem estar relacionado com o facto de estar na sociedade X e por isso ter adquirido certos conhecimentos e capacidades.

O administrador só poderá apropriar para si, ou para terceiro, a oportunidade de negócio se a sociedade o autorizar. E para tal, tem que apresentar informações completas sobre a mesma, e pode-se seguir o procedimento da obrigação de não concorrência: sistema monista, competência é da AG por analogia com 398.º/3 e 4; se é sistema dualista será o CGS o órgão competente, por aplicação analógica do 428.º. Esta autorização não pode prejudicar o património societário. Em Portugal este dever subsiste após cessação de funções do administrador, porque a especial relação de confiança que nasce da relação de administração faz persistir os deveres acessórios, corolários da boa-fé que lhe é exigida.

A título exemplificativo, veremos como proceder se uma pessoa administra duas sociedades, com o mesmo objeto social, partindo do pressuposto que: está autorizado a fazê-lo (não há violação da obrigação de não concorrência); que a sociedade não tem meios internos de resolução de conflito de interesses (ou se os tem não funcionam devidamente); e que a oportunidade é societária (encaixa em um dos quatro tipos de casos acima referidos). A situação perfaz um conflito de deveres.

A que sociedade informa o administrador a oportunidade de negócio? A lei societária portuguesa parece não o resolver, pelo que poderemos estar perante uma lacuna, e, se for o caso, deve-se recorrer à analogia. O art. 2.º diz-nos que se não existir no código caso análogo, devemos aplicar o direito civil. Assim, vimos que o CSC estabelece um dever de informação e abstenção quando o assunto é do interesse do administrador (410.º/6). Esta regra não serve ao caso pois pressupõe que as sociedades já conheciam da oportunidade quando tivessem que ser informadas do conflito de interesse, o que não acontece. Todavia, é a melhor solução pois o direito civil não regula os conflitos de deveres, somente a colisão de direitos no 335.º CC, sendo inócuo neste contexto. Do exposto, seguindo as regras interpretativas do 2.º, a solução preferível é a do conflito de deveres do 410.º/6 com adaptações. Assim: deve o administrador informar as duas sociedades onde exerce funções, simultaneamente, da

oportunidade de negócio e o seu voto não pode existir na deliberação de cada uma delas.⁷⁴

4.3. Consequências jurídicas da sua violação

A violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias por parte dos administradores constitui um não cumprimento dos deveres dos administradores (64.º/1) pelo que, aplicando analogicamente o previsto para a obrigação de não concorrência (art. 2.º), é motivo para destituição – 254º/5, 398.º/5 e 428.º).

Por outro lado, temos a responsabilidade civil que se concretiza em uma indemnização à sociedade pelos danos causados pela violação dos seus deveres (72.º e ss). Nesta situação a sociedade tem uma de duas hipóteses: reconstituição natural ou indemnização por equivalente (562.º, 566.º, n.º1 do CC). Na hipótese de a opção recair sobre a reconstituição natural, podemos conseguir algo aproximado da “*constructive trust*”: a transferência para a sociedade da oportunidade e a entrega dos lucros entretanto obtidos ilicitamente pelo administrador (566.º CC e até por analogia com o 180º, n.º2⁷⁵). Mas só se devolve o lucro que ela efetivamente poderia vir a beneficiar-lucro cessante do 562.º CC-, com o limite do dano que realmente foi provocado, sob risco de a indemnização ser demasiado pesada, acabando por se apresentar como punitiva⁷⁶.

4.4. A proibição de concorrência do artigo 254º do CSC

A proibição de concorrência está regulada nos arts. 254.º/1 e 398.º/3.

É concorrente a atividade descrita no 398.º/5 *ex vi* 254.º/2: se cair no objeto social (mas só nas atividades que a sociedade de facto exerce ou cujo exercício nasce da deliberação dos sócios). O legislador conseguiu temperar a proteção do interesse da sociedade com a liberdade de iniciativa económica. O que releva é a capacidade de “desviar clientela”, satisfazer necessidades semelhantes do consumidor com o mesmo

⁷⁴ Para outras hipóteses e mais desenvolvimento sobre a questão ver: MARISA LARGUINHO, “*O dever de lealdade: concretizações e situações de conflito resultantes da cumulação de funções de administração*”, DSR, Março 2013, Vol. 9, pp. 187 e ss.

⁷⁵ Quando o sócio viola a obrigação de não concorrência.

⁷⁶ Ao contrário do que agora acontece em Espanha com a previsão expressa da indemnização por enriquecimento injusto.

produto/serviço. A nível espacial, só é concorrente se há disputa do mesmo produto no mesmo espaço.

E os atos isolados de concorrência? Se o fundamento do dever de lealdade é evitar conflitos de interesse entre os administradores e a sociedade, bastará um ato para que se perca a confiança essencial a esta relação. Embora se defenda que um ato isolado não é concorrência (na esteira da doutrina italiana do 2390.º *Codice Civile* e dos nossos 254.º/2 e 398.º/3), se compararmos ao desvio de oportunidades de negócio, se esse ato se poder considerar societário, poderemos estar perante a violação do dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias. Todavia, por outro lado, ele só será cumulativamente concorrente se fizer parte de uma prática reiterada (“atividade”) e desviar clientela (ponto chave para saber se há concorrência). Como visto, o administrador ou sócio pode ser autorizado pela AG a exercer atividade concorrente (398.º, n.º 3 a *contrario*).

Em suma, poderemos ter casos em que: (1) estamos somente perante um desvio de oportunidade de negócio; (2) estamos simplesmente perante um ato concorrencial – desvio de clientela; e (3) o ato é simultaneamente concorrencial e consubstancia um desvio de uma oportunidade de negócio societária (o que poderia levantar problemas de regime, mas são precisamente as regras da obrigação de não concorrência que se aplicam ao desvio de oportunidades de negócio societárias).

5. A Jurisprudência Portuguesa

Após uma profunda pesquisa, não encontrei em Portugal nenhum acórdão que trate diretamente do desvio de oportunidades de negócio societárias por parte dos administradores. O que retirei da mesma são decisões que cuidam questões relativas aos deveres dos administradores do n.º1 do 64.º, nomeadamente da al. b): o dever de lealdade. Ao analisar o que nelas é refletido deparamo-nos com ideias que foram expostas ao longo da dissertação, como este sendo um corolário do dever de lealdade, uma decorrência do princípio da boa-fé, da existência de uma relação fiduciária, da cominação com a indemnização fundada na responsabilidade civil e quais os critérios para se aferir da destituição por violação dos deveres impostos por lei.

A este propósito faço referência a alguns de muitos acórdãos que se podem encontrar que referem esses assuntos:

- Ac. TRP de 14/10/2013, proc. 304/11.7TBCNF.P1, que quanto ao despedimento por justa causa do 257.º, n.º 6 do CSC⁷⁷: “(...) o que está na base deste normativo é uma ideia de violação ou de incumprimento de deveres inerentes ao exercício das funções de gerência em uma sociedade por quotas. Entre outros, o gerente está vinculado aos deveres de cuidado (...) de diligência (...) e de lealdade (...). Não basta porém a simples violação de algum desses deveres (...) é necessário que se trate de uma violação grave que comprometa a confiança dos sócios no gerente. (...)”, pp 5 e 6.;

- Ac. TRL de 06/06/2012, proc. 1394/11.8TYLSB.L1-8, que resume tudo o que foi dito, vejam-se as pp. 10-12 quanto aos deveres dos administradores, nomeadamente quando ao dever de lealdade “(...) Assim, em consonância com o tal dever de lealdade, o administrador ou gerente deve actuar de acordo com o interesse social, evitando conflito de interesses; este dever pode decompor-se este dever na obrigação de não concorrência e de obrigação de não apropriação de informações internas ou negócios com a sociedade (...)” e quanto à obrigação de não concorrência pp. 11 e ss.

- Ac. STJ 01/04/2014, proc. 8717/06.0TBVFR.P1.S1, quanto à ideia de relação fiduciária e boa-fé “(...) o gestor criterioso e ordenado surge como uma bitola mais exigente do que a comum: requer um esforço acrescido, por se dirigir a especialistas fiduciários, que gerem bens alheios. (...) No direito das sociedades, a lealdade exprime o conjunto dos valores básicos do sistema que, em cada situação concreta, devam ser acatados pelos diversos intervenientes. Equivale, de certo modo, à ideia civil de boa-fé. (...)” pp. 27-28.

- Ac. STJ de 30/09/2014, proc. 1195/08.0TYLSB.L1.S1 e Ac. TRP de 01/07/2013, proc. 69/09.0TTVFR. P1, quanto à obrigação de não concorrência.

Conclusão

Do trabalho exposto importa fixar algumas ideias.

Assim, quanto à relação de administração: esta tem um conteúdo especial, que fortalece os princípios que dela emanam como o princípio da boa-fé (dever de lealdade) e a gestão do administrador a quem se pede mais do que a um diligentíssimo pai de família (dever de cuidado). Por outro lado, esta é uma relação em que a

⁷⁷403.º para as SA.

sociedade deposita uma confiança qualificada no administrador, por este estar a gerir o seu património: relação fiduciária (gestão de património alheio); e, finalmente, com este princípio da boa-fé nascem deveres acessórios que se prolongam após a cessação da relação: nomeadamente o dever de lealdade na vertente da proteção de segredos societários e o dever de não explorar oportunidades de negócio que seriam societárias. E isto é indiscutível nos ordenamentos vistos, lembre-se o que foi visto quanto ao *trust* inglês, aos *fiduciary duties* norte-americanos, à *fidelidad* espanhola e a *treuhänderische Pflicht* alemã.

Por conseguinte, se para a existência desta proibição se invocam motivos idênticos em todos os ordenamentos analisados, o seu regime é, de igual forma, bastante semelhante: os *test* norte-americanos (*line of the business, fairness e two-step test*) são os critérios utilizados por outros países, com preferência por uns ou outros; é dirigido aos administradores (com as adaptações necessárias: extensível aos *officers* nos EUA, *shadow directors* em Inglaterra, administradores executivos ou não executivos, membros do CGS e administradores de facto em Portugal); a beneficiária é a sociedade (pois o seu interesse tem que ser sempre prosseguido em detrimento do interesse pessoal do administrador – dever de lealdade; e interesse social como interesse comum dos sócios); é um dever de não fazer (evitar o conflito) mas também de agir para que a sociedade possa explorar a tal oportunidade; está relacionada com a obrigação de não concorrência mas não se confunde com a mesma; pode o administrador usar a oportunidade de negócio se informar o órgão competente e este o autorizar a fazê-lo (*disclosure* aplicada com adaptações, veja-se a autorização do 398.º); e, finalmente, perante a violação do dever, pode ser destituído o administrador (403.º), indemnizar a sociedade pelos danos que lhe causou (responsabilidade civil, 72.º e ss), e, inclusive, transferir a propriedade do negócio para a sociedade e os lucros que conseguiu com o mesmo (*constructive trust*). Neste ponto há algumas diferenças: a não substituição do administrador pela sociedade em Portugal e na Alemanha, e, no nosso país, não é permitido que o valor da indemnização ultrapasse o dano real que a sociedade sofreu - o que a tornaria punitiva- (contrariamente aos EUA, Inglaterra e, recentemente, Espanha – indemnização por enriquecimento injusto).

Uma análise crítica da questão poderá levantar a dúvida se, levado ao extremo, este dever não está a restringir demasiado a atuação dos administradores, conduzindo a que estes rejeitem cargos de administração com medo de virem a ser responsabilizados. E, muitas vezes, são pessoas bastante capazes, e que seriam uma mais-valia para a

sociedade. Até se pode dizer mais, conseguiriam aproveitar e conhecer oportunidades de negócio que poderiam beneficiar a mesma. É neste contexto que nos EUA, a partir de 2000, começando no Estado de Delaware e continuando pelo Kansas, Maryland, e, mais recentemente Washington, se começa a permitir a alteração estatutária do dever de lealdade, só quanto às oportunidades societárias, permitindo, *ex ante*, a autorização para que os administradores possam apropriar-se de oportunidades de negócio societárias pertencentes a uma área de negócio ou em determinadas hipóteses: a *Corporate Opportunity Waivers* (COW).

Infelizmente, Portugal ainda está muito longe desta realidade, pois só em 2006 se fala do dever de lealdade, mas esvaziando o seu conteúdo ao conectá-lo à prossecução de outros interesses que não os da sociedade. O legislador deveria seguir o exemplo de outros ordenamentos, como o inglês em que se enunciam casos-tipo, ou pelo menos, positivá-lo como decorrência do dever de lealdade. Esta técnica legislativa deveria exemplificar algumas hipóteses em que se cumpre este dever nomeadamente: a proibição de utilizar informação interna em benefício pessoal e, juntando, inclusive, outras disposições que estão espalhadas pelo CSC e que são igualmente dimensões do dever de lealdade, p.e., a obrigação de não concorrência (254.º/1 e 398.º/3) e a proibição de negociar com a sociedade (397.º/2).

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Coutinho de, “*Curso de Direito Comercial*”, V. II, reimpressão da 5ª ed, 2017.
- “*Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social*”, in *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Nº 3, Almedina, 2007, pp. 30 e ss.
- “*Do abuso do direito*”, Almedina, Coimbra, 1999.
- “*Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*”, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010.
- ALMEIDA, António Pereira de Almeida, “*Sociedades comerciais: Valores Mobiliários e mercados*”. 6ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

- ASCENÇÃO, Oliveira, “*Lições de Direito Comercial: Sociedades Comerciais*”, vol. IV, Lisboa, 1993.
- BRAVO, Luís Valdemar Rodrigues Vaz, “*Sobre o dever de não concorrência dos administradores de sociedades anónimas e a sua conexão com o dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias*”, Tese de Mestrado em Ciências Sociais, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, 2010.
- CÁCERES, Rosalía Estupiñán, “*El deber del administrador de abstenerse de aprovechar oportunidades de negocio de la sociedad: configuracion e incidência de su infracción en la calificación del concurso y en la responsabilidad concursal*”, in RDS, n.º43, Julio-Diciembre 2014, pp. 175 e ss.
- CAHN, Andreas; DONALD, David C., “*Comparative Company Law: Text and cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*”, Cambridge, 2010.
- CAMARA, Paulo, “*O Governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores*”, in Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 163 e ss.
- CORDEIRO, António Menezes, “*Da responsabilidade civil dos administradores das Sociedades Comerciais*”, Lisboa, Lex, 1997.
- “*Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)*” in Jornadas de homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura [Lisboa] - *A reforma do código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra 2007, p. 19 e ss.
- COSTA, Ricardo, “*Código das Sociedades Comerciais em Comentário*”, Cap. V – Administração e fiscalização, V.I., Almedina, Coimbra, 2010.
- “*Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*”, Almedina, Coimbra, 2014. Dissertação de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.
- DAVIES, Paul, “*Gower and Davies Principles of modern company law*”, 7th ed., London, Sweet & Maxwell, 2003.
- DAVIES, Paul, “*Introduction to company law*”, Oxford University Press, 2002 (Clarendon law series).

- ESTACA, José Nuno Marques, “ *O interesse da sociedade nas deliberações sociais*”, Almedina, Coimbra, 2003. Dissertação de mestrado em ciências jurídicas comerciais, Faculdade de Direito de Lisboa (UCP).
- FRADA, António Carneiro da, “*A business judgment rule no quadro dos deveres dos administradores*”, Lisboa, Ordem dos Advogados Portugueses, 2007, pp. 208 e ss.
- GELI FERNÁNDEZ-PEÑAFLORES; Eduardo, REY CARLÓN; Guillermo, RAMÓN SALELLES CLIMENT, José, “*Guía Práctica sobre deberes y régimen de responsabilidad de los administradores en el ámbito mercantil*”, Uría Menéndez, 22 de Abril de 2015.
- Hwa-Jin; KIM, LEE; Seung Hwan; M. WOODCOCK, Stephen, “*Favoritism and Corporate Law: The Confused Corporate Opportunity Doctrine in the Hyundai Motor Case*”, Law & Economics Working Papers, Paper 79, 2013. Disponível para consulta em: http://repository.law.umich.edu/law_econ_current/79
- KAHAN, MARCEL; B. ROCK, “*Hedge Funds in Corporate Governance and Control*”, ECGI – Law Working Paper n. °76/2007, pp. 47-53.
- LARGUINHO, Marisa “*O dever de lealdade: concretizações e situações de conflito resultantes da cumulação de funções de administração*”, DSR, Março 2013, Vol. 9, pp. 187 e ss.
- LOWRY, J., “*Codifying the corporate opportunity doctrine: The (UK) Companies Act 2006*”, International Review of Law, 2012. Disponível para consulta em: <http://dx.doi.org/10.5339/irl.2012.5>
- NUNES, Pedro Caetano, “Corporate Governance”, Almedina, 2006.
- NUNES, Pedro Caetano, “*Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*”, Almedina, Coimbra, 2012. Dissertação de doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, 2011 pp. 414 e ss.
- RAMOS, Maria Elisabete Gomes, “*Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais*”, BFDC, 67, Coimbra.
- REIS, N. Trigo dos, “*O dever de lealdade dos administradores de sociedades comerciais*”, in Cadernos O Direito, n.4, 2009, p. 379.

- RIBEIRO, Maria de Fátima, “*O dever de os administradores não aproveitarem, para si ou para terceiros, oportunidades de negócio societárias*”, in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Heinrich Ewald Höester, Almedina, 2012, pp. 633-663.
- SÀNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, “*La reforma de los deberes de los administradores y su responsabilidad*”, in Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al professor Rafael Illescas Ortiz, Getafe: Universidad Carlos III Madrid, 2015, pp. 894-917.
- SERAFIM, Sónia das Neves, “*Os deveres fundamentais dos Administradores*”, in Temas de direito das sociedades: colectânea de dissertações em direito das empresas, ISCTE-IUL, Lisboa, Coimbra Editora, 2011, p. 510.
- TALLEY, E.; RAUTERBERG, Gabriel, “*Opting out of the Fiduciary Duty of Loyalty: Corporate Opportunity Waivers within Public Companies*”. Disponível para consulta em <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/08/22/optiming-out-of-the-fiduciary-duty-of-loyalty-corporate-opportunity-waivers-within-public-companies/>.
- TALLEY, E.; HASMALL, MIRA, “*The Corporate Opportunity Doctrine*”, February 2001. weblaw.usc.edu/why/academics/cle/icc/assets/docs/articles/iccfinal.pdf
- TALLEY, E., “*Turning servile opportunities to gold: a strategic analysis of the corporate opportunities doctrine*”, YLJ, V. 198, 1998.
- TOMÉ, Maria João Romão Carreiro, “*A propriedade fiduciária : trust : estudo para a sua consagração no direito português*”, Almedina, Coimbra, 1999.
- VASCONCELOS, Pedro Pais de, “*Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais*”, in DSR, Março 2009, ano I, vol. I, pp. 11-32.

Sítios para consulta na internet:

- <http://law.justia.com/codes/maryland/2005/gca/2-103.html>
- <http://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/a7d978c231d54a7ba40b88ec5d24a693AntonioMenezesCordeiro.pdf>

- http://www.congreso.es/public_oficiales/L10/CONG/BOCG/A/BOCG-10-A-97-1.PDF
- http://www.ksrevisor.org/statutes/chapters/ch17/017_061_0002.html
- http://www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=54103&ida=54129
- <https://corpgov.law.harvard.edu/2008/08/05/delaware-enforces-a-fiduciary-opt-out-in-a-publicly-held-firm/>
- <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/08/22/opting-out-of-the-fiduciary-duty-of-loyalty-corporate-opportunity-waivers-within-public-companies/>
- <https://www.ravellaw.com/opinions/0bf35df8c04ffc75c276d7c4376c22fa?query=Johnston%20v.%20Greene>
- <https://www.ravellaw.com/opinions/208ae8e96d4a493644be07f5eca685af?courtopts=qs%3Dall-states&query=Re%20Riverstone%20National%20Inc.%20Stockholder%20Litigation>
- <https://www.ravellaw.com/opinions/da3b68ca965792bc930baf9d3f8d4e3e?query=Guth%20v.%20Loft>
- <https://www.ravellaw.com/opinions/ea32a12ad2d05f892eef5716ce8ebd82?query=Miller%20v.%20Miller>
- <https://www.ravellaw.com/opinions/f824e0f6eccf41215a7e48a5569906c9?query=Durfee%20v.%20Durfee%20%26%20Canning%20C%20Inc%20>
- weblaw.usc.edu/why/academics/cle/icc/assets/docs/articles/iccfinal.pdf

Jurisprudência disponível para consulta em <http://www.dgsi.pt/>:

- Ac. TRL de 06/06/2012
- Ac. TRP de 01/07/2013, p. 69/09.0TTVFR. P1
- Ac. TRP de 14/10/2013, p. 304/11.7TBCNF.P1
- Ac. STJ 01/04/2014, p. 8717/06.0TBVFR.P1.S1