



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

**Reação do Sistema da *Corporate Governance* aos abusos dos Acionistas
Controladores**

Mestrado em Direito e Gestão

João Manuel de Almeida Lima Tavares Bastos

**Dissertação Elaborada sobre a Orientação do:
Professor Jorge Brito Pereira**

Março 2022

Resumo

Os problemas associados ao controlo acionista já não são uma novidade, no entanto, continuam a estar muito atuais tendo em conta a evolução das estruturas empresariais, consequência do impacto da globalização.

Neste trabalho vamos analisar os mecanismos legais de combate aos problemas relacionados com os acionistas controladores tentando demonstrar quais as principais insuficiências do mesmo e oferecendo algumas sugestões de eventuais soluções a esses problemas.

Faremos um pequeno enquadramento definindo quem são os acionistas, o que é o controlo e quais são os riscos que derivam da presença dos mesmos.

Palavras Chaves: Mecanismos Legais; Acionistas Controladores; Riscos do Controlo;

Abstract

The problems associated with shareholder control are no longer a novelty, however, they continue to be very current taking into account the evolution of corporate structures, as a consequence of the impact of globalisation.

In this paper we will analyse the legal mechanisms for combating the problems related with controlling shareholders to demonstrate their main shortcomings and offer some suggestions for possible solutions to these problems.

We will do a short framing defining who are the shareholders, what is the control and what are the risks that derive from their presence.

Keywords: Legal Mechanisms; Controlling Shareholders; Control Risks;

Abreviaturas

Art.º – Artigo

CC – Código Civil

C.Com – Código Comercial

CP – Código Penal

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

IAS- *International Accounting Standards*

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

n.º- Número

OECD- *Organisation for Economic Co-Operation and Development*

p. – Página

pp. – Páginas

ROC – Revisor Oficial de Contas

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais

ss. – Seguintes

TPR – Transações com Partes Relacionadas

Vol. - Volume

Índice

1. Introdução	4
2. Os Acionistas Controladores	6
2.1. Quem são?	6
2.2. Em que é que se materializa o Controlo?	10
3. Os Riscos do Controlo	13
3.1. Benefícios Privados do Controlo	14
3.1.1. O que são?	14
3.1.2. Transações com Partes Relacionadas	15
3.1.3. <i>Tunneling</i>	18
3.1.4. <i>Nepotism</i>	20
4. Mecanismos Legais	22
4.1. Mecanismos <i>ex ante</i> e <i>ex post</i>	22
4.1.1. Medidas Preventivas	22
4.1.2. Medidas Repressivas	28
4.1.3. Outros Mecanismos Alternativos	30
5. Conclusão	34
Bibliografia	36

1. Introdução

Este trabalho visa analisar o regime jurídico do Código das Sociedades Comerciais no combate aos problemas oriundos da presença de acionistas controladores numa sociedade ou estrutura empresarial, observando quais as formas de atuação, assim como, quais as soluções que existem atualmente, mas também, algumas sugestões que podem ser utilizadas para colmatar algumas incompletudes do regime jurídico partindo de uma perspetiva de Governo das Sociedades.

No mundo de hoje, a *Corporate Governance* visa dar resposta a uma série de questões e problemas relativos à governação das empresas que surgem ligados com os seus intervenientes (sócios, investidores, administradores, credores, *stakeholders*), ao tipo de jurisdição onde se inserem, aos diferentes tipos de estrutura de empresa, modelo de governação, entre outros aspetos¹.

Estes problemas não se subsumem a uma única categoria, antes pelo contrário, devido à grande complexidade e diversidade de elementos que compõem a sociedade comercial atual, faz com que haja uma maior tendência para a existência de opiniões, formas de pensar e interesses individuais e coletivos que são contrários ou apenas diferentes, que a *Corporate Governance* visa dar resposta ao tentar encontrar o equilíbrio nas relações entre os diferentes sujeitos e interesses, sem que sejam geradas desigualdades ou injustiças que lesem os interesses dos acionistas maioritários, minoritários, credores, gestores e trabalhadores, ou colocados em causa princípios de Direito².

Nesta dissertação, vamo-nos focar, apenas, nos mecanismos legais tendentes a solucionar os problemas relativos à presença de acionistas controladores numa sociedade anónima, abordando os seus riscos e os benefícios provenientes do controlo.

Começaremos por fazer um breve enquadramento definindo e caracterizando quem são os acionistas controladores, passando de seguida aos riscos provenientes do controlo, onde faremos uma análise dos benefícios que podem ser retirados e os mecanismos mais

¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Manual de Governos das Sociedades*, Almedina (2017), p. 11.

² PAULO OLAVO CUNHA, em *Direito das Sociedades Comerciais*, 6ª Edição, Almedina (2016), p. 287.

comuns para o fazer, tendo em consideração a posição privilegiada em que se encontra um acionista de domínio.

Por último, iremos abordar os mecanismos legais que existem no nosso ordenamento jurídico, em especial no CSC, que visam tutelar este problema, assim como, alguns mecanismos utilizados por outros países com o intuito de obter uma visão relativamente mais abrangente sobre o problema.

Desta análise conseguimos retirar, que o alcance de um governo societário, sem comportamentos abusivos e oportunistas de aproveitamento de bens e direitos que pertencem a terceiros, e que merecem uma maior proteção por parte do nosso sistema jurídico, ainda está distante, tal qual hoje existe. No entanto, tem-se vindo a assistir a uma progressão e evolução do ponto de vista da segurança jurídica e tentativa de alcançar a transparência destes atos ilícitos, para que possam ser mais facilmente detetados e, conseqüentemente, de preferência, evitados.

2. Os Acionistas Controladores

2.1. Quem são?

Os acionistas controladores surgem geralmente associados a um panorama em que não existe uma clara diferença entre quem controla e quem é o proprietário³ da sociedade. A premissa de que os acionistas de uma sociedade são os seus proprietários, e os órgãos de administração os seus controladores, não é tão visível nestes casos.

Dependendo da composição da estrutura do capital social, existirá um maior ou menor grau em nos depararmos com a presença de um acionista controlador. Por norma, costuma fazer-se uma distinção entre os países com raízes Anglo-Saxónicas e os países da Europa Continental.

Nos primeiros, as estruturas empresariais, por regra, são caracterizadas pela dispersão do capital, por diversos acionistas, sendo menos provável a existência de um acionista controlador⁴.

Já nos segundos, é bastante comum que a maioria das participações sociais de uma empresa se concentre num único acionista ou num grupo restrito de acionistas, acabando por resultar numa estreita relação entre o *board* e o *shareholder* controlador, ou seja, acabando por não existir, assim, uma separação nítida (na prática) entre quem é o titular do controlo e quem são os proprietários.

Deste modo, o facto de as estruturas de capital social serem distintas, leva a que os problemas que resultam dessas diferenças sejam também eles distintos. No caso de países como os Estados Unidos da América ou o Reino Unido, de acordo com as Teorias de Agência, o problema mais comum é o “Clássico”. Este incide sobre a relação principal-agente (conflito vertical), ou seja, entre acionistas (principal) e administradores (agente) que, em consequência de não existir um acionista capaz de controlar a empresa por motivos de dispersão das participações sociais, faz com que quem gere a sociedade (os administradores) tenha uma maior liberdade para prosseguir interesses próprios, entrando

³ SOFIE COOLS, em *The Real difference in Corporate law between the United States and Continental Europe*, p.698.

⁴ *Ibidem*.

em colisão com aquilo que são os interesses dos acionistas⁵. Neste caso, apenas a atuação conjunta entre os acionistas permitiria obter a percentagem de participações sociais suficiente para destituir os administradores “conflituosos” e, assim, tomar controlo da parte operacional da empresa.

Por outro lado, nos casos da Europa Continental, o problema mais comum prende-se com os conflitos horizontais (principal-principal), ou seja, devido à existência de um acionista controlador na estrutura da sociedade, que faz com que os restantes acionistas muitas vezes vejam os seus interesses “lesados”, tendo em conta a sua incapacidade para fazer frente ao acionista que detém o domínio, podendo até levar a situações de expropriação dos acionistas minoritários⁶.

Porém, este panorama geral que acabei de expor, pode ser enganador, na medida em que nos poderia levar a pensar que o acionista controlador seria aquele que detivesse a maioria das participações sociais da sociedade, o que não é totalmente verdade.

Assim, a resposta à nossa pergunta de “quem são os acionistas controladores?”, deverá ser a seguinte: os acionistas controladores são aqueles que controlam a administração da sociedade (independentemente da percentagem de participações sociais que detenham, do tipo de pessoa jurídica ou se o exercem sozinho ou em conjunto). Segundo Carlos Osório de Castro, “*quem está em condições de preencher o órgão de administração de uma sociedade (...) com gente de confiança coloca-se em posição de determinar o comportamento dos administradores, no exercício dos seus cargos; estes, mesmo que não nomeados pela pessoa em causa, tenderão a conformar-se com os seus desejos, embora a tanto não estejam juridicamente obrigados, dado o seu interesse em serem reeleitos.*”⁷. Este excerto espelha bem a dificuldade que é distinguir o proprietário da sociedade, de quem a controla, na medida em que os administradores “conformam-se” com os interesses de quem os nomeou, ou seja, o proprietário é simultaneamente controlador da sociedade. Este é o ponto central da nossa resposta.

⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Manual de Governos das Sociedades*, Almedina (2017), p.17.

⁶ MARC GOERGEN, em *International Corporate Governance*, Pearson (2012), p.18.

⁷ CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, em *A imputação de direitos de voto no Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 7, 2000, p.174.

Isto é assim, pelo simples facto de a vontade juridicamente relevante de uma sociedade ser formada através dos órgãos sociais competentes (entre eles a administração), sendo que quem for capaz de controlar esses órgãos sociais, será ele quem controlará a sociedade.⁸

Esta capacidade que os acionistas têm em controlar a parte operacional da empresa sem que os restantes membros o consigam impedir, leva a que estes, muita das vezes, adotem comportamentos oportunistas retirando benefícios da empresa para seu próprio proveito, quer direta quer indiretamente, colocando os restantes pares em pé de desigualdade acabando por violar os seus direitos⁹.

Posto isto, um acionista controlador caracteriza-se por ser alguém com capacidade de controlar, ou de pelo menos influenciar, o rumo da empresa, em especial, as decisões que são tomadas no seu dia-a-dia. Daí esta relação acionista controlador-administradores (mais em particular, os administradores adstritos à parte executiva) estar muito ligada. Segundo Alexandre Mota Pinto “*controlo corresponde ao poder de gerir as políticas financeiras e operacionais de uma entidade de forma a obter benefícios das suas atividades.*” e “*influência significativa, é o poder de participar nas decisões financeiras e operacionais de uma entidade, mas não é controlo sobre essas políticas. Esta influência pode ser obtida por posse de ações, estatuto ou acordo*”¹⁰. O acionista acaba por ser dominante sobre a administração, ou pelo menos, ter a capacidade de interferir naquilo que é a gestão da empresa, condicionando-a ao impor o prosseguimento de interesses do próprio, em detrimento daquele que deveria ser o interesse primário, i.e., o interesse da própria sociedade¹¹.

Apesar de isto ser verdade, nem sempre significa que a presença de um acionista controlador seja sinónimo de problemas, ou seja, apesar de uma estrutura empresarial com estas características ser mais propícia a levar, de facto, a situações abusivas, o

⁸ PAULA COSTA E SILVA, em *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, Volume XLVIII – N.ºs 1 e 2, Coimbra Editora (2007), p.47.

⁹ SIMEON DJANKOV, RAFAEL LA PORTA, FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES, ANDREI SHLEIFER, em *The law and economics of self-dealing*, p.1.

¹⁰ ALEXANDRE MOTA PINTO, em *Transações com Partes Relacionadas, no Direito das Sociedades*, p.27.

¹¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Manual de Governos das Sociedades*, Almedina (2017), p.50.

contrário também pode ser verdade. Em especial, pode ser uma ferramenta muito eficaz para evitar problemas de agência verticais, na medida em que a presença de um acionista controlador pode significar uma maior monitorização da atuação dos administradores, fazendo com que estes cumpram os seus deveres corretamente, incluindo o dever de boa administração, pressionando a que sejam tomadas as melhores decisões naquilo que são os interesses da empresa. Por conseguinte, uma maior supervisão poderá não ser benéfica em termos de resultados imediatos, mas certamente será a nível de sustentabilidade da empresa e da correlação entre o risco e ganho, uma visão equilibrada entre curto e longo prazo, entre outros.

Todavia, este “seguir de perto” o trabalho da administração, pode gerar situações de *free-riding*, por parte dos restantes acionistas, na medida em que estes têm a vantagem de ter os benefícios, sem ter os custos associados à monitorização que o acionista controlador acaba por suportar¹².

No entanto esta dissertação incide sobre o impacto negativo de ter acionistas dominantes numa estrutura da sociedade e, portanto, o destaque pelos seus benefícios serve apenas para ilustrar que nem tudo é mau e que a presença destes, juntamente com um mecanismo legal eficiente, pode ser igualmente benéfica¹³.

Deste modo, podemos concluir que será controlador quem for capaz de eleger os administradores da sociedade controlada ou pelo menos aqueles que tenham funções executivas.

Por último, antes de passarmos à análise dos tipos de controlo, importa destacar os tipos de acionistas controladores que são mais comuns. Normalmente, estes surgem sob a forma de outras empresas (*Holdings*, *SGPS*, *Joint Ventures*, entre outras¹⁴) ou grupos de empresas, famílias (as chamadas empresas familiares) ou até mesmo governos, pois são

¹² DONALD NORDBERG, em *Corporate Governance Principles and Issues*, SAGE Publications, 2011, p.171.

¹³ *Ibidem*.

¹⁴ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Manuel de Grupos de Sociedades*, Almedina (2016), p.33.

quem, na grande maioria das vezes, se consegue colocar numa posição privilegiada para conseguir controlar ou pelo menos influenciar o rumo da atividade empresarial¹⁵.

2.2. Em que é que se materializa o Controlo?

O controlo pode surgir sobre várias vestes, não existindo uma fórmula única. No entanto, e como já foi referido, este pode ser definido como a capacidade de direta ou indiretamente determinar ou, pelo menos, influenciar o rumo da atividade empresarial.

Desde logo, existem diversos tipos de controlo que são derivados do tipo de interesses dos acionistas e dos mecanismos utilizados para obter esse controlo, sendo que o trabalho do legislador e da doutrina, tem sido perceber quando é que o controlo legítimo deixa de o ser.

Começando pelo tipo de interesses dos acionistas, estes podem ser categorizados em controlo simples ou controlo interempresarial.

O primeiro, caracteriza-se pelo facto de o acionista (pessoa singular ou coletiva) apenas controlar uma única sociedade e não ter qualquer interesse externo conexo à atividade comercial da mesma. O segundo, materializa-se no facto de o acionista ter um interesse económico autónomo, exterior à sociedade controlada¹⁶, quer seja direta ou indiretamente. Sendo que neste segundo ainda podemos subdividir entre os casos em que existe uma direção unitária poder ser considerado um grupo que se distingue do controlo interempresarial propriamente dito.

Assim, a natureza do controlo é diferente, independentemente de se tratar de controlo simples ou interempresarial, podendo este ser repartido entre controlo contratual - que engloba o controlo institucional e o controlo económico -, e controlo de facto.

Começando pelo primeiro, o nosso ordenamento jurídico permite a admissibilidade da celebração de contratos de subordinação ou tendencialmente de subordinação da gestão de uma sociedade a outra, conforme os casos regulados no Título VI do nosso CSC. Porém, este regime tem sido alvo de inúmeras críticas tendo em conta o seu âmbito de

¹⁵ MARC GOERGEN, em *International Corporate Governance*, Pearson (2012), p.12.

¹⁶ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade – Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, Almedina (2018), p.109.

aplicação muito redutor face ao mundo cada vez mais globalizado com que nos deparamos, uma vez que este não se aplica aos casos em que alguma das sociedades tenha sede fora de Portugal, excluindo muitas situações que seriam enquadráveis neste regime, ficando assim, sujeitas ao regime geral do CSC que, como veremos, é insatisfatório na tutela deste problema¹⁷. No entanto, nem por isso deve ser proibidas a celebração destes contratos, pois seria contrário a princípios como a autonomia privada, igualdade e de carácter europeu. Seria de estranhar que uma relação entre sociedade-mãe e sociedade-filha ficasse interdita a sociedades estrangeiras.

O mesmo já não parece ser verdade para os casos de controlo contratual exclusivamente económico. O controlo económico corresponde a um controlo da empresa mediante a celebração de um contrato, mas esse contrato não tem objeto direto a instauração do domínio, ou seja, não é um contrato de subordinação propriamente dito¹⁸. Neste tipo de contratos, os acionistas, ou mesmo os credores da sociedade, acabam por obter o controlo da sociedade através de um vínculo contratual que não pressupõe tal efeito. Será aquilo a que no Direito Alemão se chama de “direito subordinado oculto”, onde a gestão de uma sociedade seja subordinada a outra com capacidade de condicionar a atuação do órgão de gestão e orientá-lo, ainda que contratualmente não tenha sido celebrada esta subordinação. A título de exemplo, seria o caso de a empresa A celebrar um contrato de empréstimo com a empresa B, e adquirir, em razão do valor elevado do empréstimo concedido, poder suficiente para orientar o comportamento e atuação do órgão de gestão da empresa B. Aqui não estamos perante um contrato de subordinação direto.

O controlo de facto consiste no controlo que não tem fundamento “jurídico”, ou seja, é um controlo “ajurídico”. Estes são os casos dos acionistas que controlam a sociedade tendo por base as participações que possuem, ou através dos direitos de voto sobre matérias que, em teoria, seriam da competência de outro órgão nos termos da lei, mas que na prática são dos acionistas controladores que a exercem, sendo este um controlo tão eficiente como o controlo contratual.

¹⁷ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade – Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, Almedina (2018), pp. 126 e 127.

¹⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade – Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, Almedina (2018), p.131.

Um último ponto que queremos destacar, está relacionado com o impacto que um acionista controlador pode ter na angariação de novo investimento para uma empresa que está sujeita a tal controlo. Será atrativo quando o mercado reconhece que o papel do acionista controlador é positivo no sentido de querer prosseguir o objeto social de forma a retirar uma maior rentabilidade do negócio, existindo uma supervisão constante sobre a gestão da empresa como referido *supra*. No entanto, também poderá reproduzir exatamente o efeito contrário e repelir novos investidores, pelo facto de o mercado estar ciente dos vícios que existem na estrutura de governação da sociedade, devido à interferência (negativa) que o acionista dominante tem, ou poderá ter, no rumo da sociedade.

3. Os Riscos do Controlo

Tal como temos vindo a descrever, os riscos associados à existência de uma posição privilegiada na sociedade, traz consigo vários perigos, que se podem materializar de diversas formas, podendo ter consequências negativas para os demais acionistas, credores e restantes *stakeholders*.

A existência de um desalinhamento entre o interesse social e o interesse próprio (direto ou indireto) do acionista dominante ou interesse do grupo¹⁹ faz com que exista a probabilidade elevada de que este último venha a prevalecer sobre o primeiro e, portanto, o interesse prosseguido pela sociedade acabar por ser o interesse de quem controla a sociedade e não o interesse de todos os demais acionistas que compõem a sociedade, acabando por ser excluídos da mesma.

Assim sendo, os riscos podem ser mais ou menos prementes consoante o tipo de interesse e de controlo que estejam em causa.

Caso estejamos perante um caso de controlo simples, os riscos de instrumentalização da empresa tenderão a ser mais reduzidos e com maior incidência sobre aspetos relacionados com a sociedade, tal como seja a distribuição de dividendos ou os negócios celebrados entre a sociedade e o acionista, e a sua frequência também tenderá a ser menor²⁰.

Já o controlo “simples” interempresarial (sem direção unitária, ou seja, as empresas que não pertencem ao mesmo grupo), o risco de instrumentalização continua a ser apenas potencial, mas existe uma maior probabilidade de ocorrer, na medida em que o espetro de oportunidade de utilizar a empresa em seu benefício é maior, uma vez que, para além dos direitos que tem por ser sócio (como no exemplo acima), tem ainda a vertente comercial, i.e., uma outra empresa que pode beneficiar da posição privilegiada do acionista. A título de exemplo, será o caso de um acionista, titular de 100% da empresa A e titular de 51% da empresa B, celebrar um negócio de compra e venda entre as duas empresas, no qual a empresa A vende o seu produto à empresa B a um preço acima do valor

¹⁹ JOÃO DIAS LOPES, em *Revista de Direito das Sociedades V* (2013), 1-2, p.86.

²⁰ JOÃO DIAS LOPES, em *Revista de Direito das Sociedades V* (2013), 1-2, p.93.

mercado, conseguindo o acionista controlador retirar uma vantagem para si e, conseqüentemente, prejudicar os restantes detentores de participações sociais da empresa B.

Por fim, restam-nos os casos de grupos de sociedades, que se caracterizam por ter um controlo com direção unitária, devido ao facto de não existir uma clara autonomia financeira entre as diferentes empresas do grupo, que faz com que os riscos sejam maiores, uma vez que existe uma maior variedade de formas de extrair benefícios desproporcionais à custa dos restantes acionistas e credores sociais, atendendo à integração económica e financeira a que estão sujeitas.

Tendo em mente os diversos tipos de riscos e a sua probabilidade de ocorrência, iremos agora passar à análise dos mecanismos de extração mais comuns e dos benefícios que o acionista controlador pode obter em consequência do seu estatuto.

3.1. Benefícios Privados do Controlo

3.1.1 O que são?

Tal como José Ferreira Gomes diz²¹, os benefícios privados de controlo correspondem à obtenção de vantagens que não são partilhadas com os demais sócios tendo em conta a proporção das suas participações sociais. Ou seja, o princípio da igualdade é posto em causa quando temos um acionista que recebe mais do que aquilo a que tem direito e os demais acionistas menos, tal como são exemplo os artigos 22º e 156º do Código das Sociedades Comerciais, que espelham a presença deste princípio da igualdade na nossa Lei.

Estas vantagens podem ser adquiridas de inúmeras formas segundo José Gomes Ferreira, sendo as mais comuns, na opinião do autor²², as seguintes: (i) celebração de negócios fora do mercado entre a sociedade e os seus acionistas controladores; (ii) utilização de mecanismos abusivos de compensação dos administradores, através dos quais, o acionista controlador (que ocupa essa posição) conseguem extrair riqueza da sociedade que não é

²¹ JOSÉ FERREIRA GOMES, em *Conflito de Interesses no Direito Societários e Financeiro – Um balanço a partir da crise financeira* – p.81.

²² JOSÉ FERREIRA GOMES, em *Conflito de Interesses no Direito Societários e Financeiro – Um balanço a partir da crise financeira* – p.87.

distribuída proporcionalmente por todos os acionistas; (iii) (ab)uso de bens da sociedade em proveito próprio, sem que essa utilização tenha sido aprovado pelos órgãos competentes como parte da sua remuneração. Aqui, para além do uso abusivo de bens, também pode ser incluída a apropriação de oportunidades de negócio da sociedade, ou seja, o abuso de informação privilegiada que aplica num outro negócio seu onde é o sócio único (detentor de 100% do capital social) aproveitando-se do facto de não ter partilhar os ganhos com terceiros acionistas, ao invés do que aconteceria na primeira sociedade em que teria de partilhar os ganhos na proporção da sua participação social; (iv) aplicação de fundos da sociedade de forma a manter a sua posição de controlo, são os casos em que a sociedade compra ações de um acionista concorrente do controlador para evitar uma alteração do controlo. Esta pode ocorrer através de uma diluição da posição dos demais acionistas concorrentes (quando o preço pago pelas ações do acionista concorrente acima do valor de mercado reduz os ativos da sociedade de forma desproporcional ao valor das ações que saíram do mercado) e de um custo de oportunidade, traduzido no desaproveitamento do aumento desse valor que poderia estar associado à assunção do controlo da sociedade pelo acionista concorrente e correspondente alteração da administração e das políticas da sociedade; (v) negócios relativos ao controlo da sociedade incluindo fusões, venda de participações de controlo, aquisições tendentes ao domínio total ou outras formas de exclusão dos acionistas minoritários e, ainda, as aquisições de ações através de ofertas públicas de aquisição (OPA), entre muitas outras.

Feito este enquadramento geral daquilo que podem ser os riscos e as condutas praticadas por um acionista que se encontre numa posição privilegiada, vamos analisar agora as formas mais comuns para a obtenção destes benefícios que não são partilhados, mas antes privados, advindos de uma posição, pelo menos, tendencialmente de controlo.

3.1.2 Transações com Partes Relacionadas

O nosso CSC adota o conceito de “parte relacionada” que vem previsto nas normas internacionais de contabilidade (em concreto a *IAS 24*), de acordo com o art.66.º-A, n.º 3, alínea a) e no art.508.º-F, n.º 3, alínea a) do CSC²³. Na *IAS 24*, temos um conjunto bastante amplo de situações que integram a noção de “parte relacionada” tal como vem previsto

²³ “Para efeitos do número anterior: a) a expressão ‘partes relacionadas’ tem o significado definido nas normas internacionais de contabilidade adotadas nos termos de regulamento comunitário.”.

no seu art.9.º e seguintes, onde se prevê, por exemplo, a pessoa (singular ou coletiva) que controla ou tem influência significativa na empresa, conseguindo influenciar aquilo que é a gestão da empresa, englobando uma lista extensa desde familiares próximos, *holdings*, membros da administração, entre outros²⁴.

A ligação forte que existe entre as partes, faz com que haja uma especial desconfiança do sistema jurídico, não apenas o português, mas também os sistemas jurídicos em geral, que será desenvolvido mais adiante, quando falarmos dos mecanismos legais que incidem sobre estas práticas.

Já o conceito “*transação*”, consiste na “transferência de recursos, serviços ou obrigações entre a entidade relatora e uma entidade relacionada, independentemente de haver ou não um débito de preço”²⁵.

Um dos mecanismos típicos utilizados para retirar uma vantagem de uma empresa, advém dos negócios celebrados entre a sociedade e uma parte direta ou indiretamente relacionada²⁶. Porém, é importante destacar que o facto de existir uma transação com parte relacionada, não significará obrigatoriamente que estejamos sempre perante uma conduta ilícita ou irregular. A verdade é que, em variadas situações, estas transações são benéficas para a empresa²⁷, na medida em que podem ser vantajosas para o negócio da mesma. A título de exemplo, será o caso de um dos acionistas controladores ser produtor de uma matéria-prima utilizada pela sociedade e poder fornecer essa matéria-prima a um preço mais favorável, comparativamente com o preço oferecido pelos demais fornecedores de mercado. Neste caso a sociedade conseguiria obter uma vantagem de mercado em relação aos seus concorrentes diretos, pois ao comprar a matéria-prima a um preço mais baixo que o preço praticado no mercado, conseguiria diminuir o seu preço de venda, uma vez que teve um menor custo de produção, ou então conseguiria igualar o preço de venda praticado pelos seus adversários diretos e com isso ter uma maior margem. Tudo, dependerá do tipo de estratégia utilizada pela sociedade na venda dos seus bens.

²⁴ J.M. COUTINHO DE ABREU, em *Direito das Sociedades em Revista*, março 2018, ano 10, vol.19, semestral, p.18.

²⁵ Artigo 9º do Regulamento (UE) n.º 632/2010 da Comissão de 19 de Julho de 2010.

²⁶ MARC GOERGAN, em *International Corporate Governance*, Pearson (2012), p.13.

²⁷ JOÃO DIAS LOPES, em *Revista de Direito das Sociedades V* (2013), 1-2, p.89.

Este é um exemplo claro de uma situação onde temos uma transação com uma parte relacionada (um dos acionistas da sociedade) e benéfica para uma empresa e para os demais sócios, porque acaba por tornar a empresa mais competitiva no exercício da sua atividade.

Em todo o caso, estas transações podem também elas ser prejudiciais quando acarretem efeitos expropriativos dos acionistas minoritários, isto é, quando os acionistas controladores, aproveitando-se do seu poder de influência na gestão da sociedade, retiram uma vantagem para si à custa dos demais acionistas que não se encontram em posição de domínio. Será o caso oposto ao exemplo anterior, em que o acionista de controlo, em vez de praticar um preço mais baixo, pratica um preço mais elevado do que aquele, exatamente por se encontrar numa posição privilegiada e ter a capacidade de pelo menos influenciar a administração e conseguir, assim, persuadir a que estes comprem matéria-prima da sua segunda empresa, não obstante de o preço ser mais elevado. Assim, o acionista controlador fica a ganhar (retira uma vantagem) com a diferença que retira entre o preço de venda e o preço que seria justo, prejudicando os seus homólogos.

De acordo com a Doutrina jurídico-económica, estes são os casos mais comuns em Portugal e também na Europa Continental, em especial, sob as vestes de negócios celebrados entre acionistas e a sociedade, tanto direta como indiretamente, como forma de extração de um benefício privado de controlo²⁸ (a título de exemplo, em Portugal, temos o caso recente do Grupo Espírito Santo, onde o BES era utilizado como meio para financiar operações da família).

A propósito das vantagens e desvantagens que podem ocorrer da presença de partes relacionadas nos negócios celebrados, há que fazer referência a duas teorias. A primeira corresponde à chamada *Teoria da Contratação Eficiente*, quando temos um negócio entre partes relacionadas o intuito da celebração é a satisfação das necessidades económicas da sociedade, não sendo necessário uma sujeição a mecanismos de proteção tão exigentes²⁹. O facto de estar em causa uma transação com uma pessoa de confiança e não um terceiro

²⁸ JOSÉ FERREIRA GOMES, em *Conflito de Interesses no Direito Societários e Financeiro – Um balanço a partir da crise financeira*, pp. 87 e 88.

²⁹ BERNADO CORREIA DA SILVA, em *Revista de Direito das Sociedades, 2019*, “Negócios com parte relacionadas: mecanismos de limitação e o interesse da sociedade”, p. 357.

desconhecido, reduz os custos a nível de formação e de procura (monitorização) uma vez que, na perspetiva desta teoria, existe uma maior segurança na relação entre as partes. Um outro aspeto positivo tem que ver com o financiamento em caso de a sociedade estar a passar dificuldades financeiras, onde a probabilidade de obter um financiamento ou as condições em que iria obter esse financiamento, ao negociar com uma instituição de crédito ou com o mercado, certamente seriam piores do que aquelas que conseguiria obter com a celebração de um acordo com uma parte relacionada³⁰.

A segunda modalidade, é a chamada *Teoria da Agência*, já tendo sido referida a propósito dos acionistas de controlo. A lógica é a mesma, ou seja, o problema surge quando os negócios celebrados entre partes relacionadas tenham como pano de fundo um conflito de interesses. Nestes casos, acaba por ser apelativo ao controlador a adoção de uma conduta oportunista para acautelar os seus interesses, prejudicando a sociedade em consequência da obtenção de um benefício para si direta ou indiretamente. A relação de agência aqui inerente deriva do facto de o acionista controlador atuar como “principal” e a administração da sociedade agir como “agente”, acabando por ter impacto em toda a estrutura societária imediata e mediata³¹.

Deste modo, conseguimos perceber que nem todas as transações são contrárias ao interesse social, porém, existem exceções.

3.1.3 Tunneling

O problema surge quando estas transações tomam a forma de *tunneling* ou *self-dealing*, uma expressão importada dos países de *common law* que mais não é do que uma analogia daquilo que acontece na prática. Ou seja, costuma-se denominar de “*tunneling*” o mecanismo utilizado por um acionista (*insider*) que extrai (*tunnel*) riqueza da empresa para si ou para uma parte que esteja relacionada consigo³², acabando por excluir os demais acionistas.

³⁰ BERNADO CORREIA DA SILVA, em *Revista de Direito das Sociedades*, 2019, “Negócios com parte relacionadas: mecanismos de limitação e o interesse da sociedade”, p.358.

³¹ BERNADO CORREIA DA SILVA, em *Revista de Direito das Sociedades*, 2019, “Negócios com parte relacionadas: mecanismos de limitação e o interesse da sociedade”, pp.359 e 360.

³² VLADIMIR A. ATANASOV, em *Law and Tunneling*, p.5.

Podemos ter diferentes tipos de *tunneling*, consoante o tipo de ativo ou benefício que se retira da sociedade. Desde logo, podemos ter o chamado *cash flow tunneling*. Este consiste na remoção de uma porção do rendimento da sociedade, o que em termos de impacto no valor da empresa não o afeta diretamente, mas prejudica os demais acionistas e não só (credores por exemplo), na medida em que estes deveriam ter direito a este *cash-flow* na proporção das suas participações sociais, o que não se verifica, pois, aquela porção fica nas mãos do acionista controlador ou de uma empresa na qual este esteja relacionado.

Esta forma de extração de um benefício pode ser feita de forma regular (*e.g.* todos os meses/ anos) ou esporadicamente e com flutuações ao nível da quantidade que é retirada em cada atuação irregular. Pode ser materializada em bônus, prêmio, salário, entre outros, que é atribuído ao acionista dominante.

Uma segunda modalidade, é o chamado *asset tunneling*³³, que envolve a transferência de ativos (tangíveis ou intangíveis) da empresa por menos/mais do que o seu valor de mercado. A denominação mais comum para esta modalidade é o chamado *transfer pricing*, tal como explicado *supra*, envolve os casos em que a sociedade vende *outputs* ao acionista controlador abaixo do preço de mercado, prejudicando os demais acionistas que ficam a perder a quantia que resulta da diferença entre o valor de mercado e o valor de venda, acabando eles por suportar esses mesmos custos, sendo que o inverso, que corresponde aos *inputs* vendidos pelo acionista controlador à empresa, acima do valor de mercado, produz os mesmos efeitos.

Por último, temos o chamado *Equity tunneling*³⁴. Este versa sobre o capital social da sociedade, em que o acionista controlador vê a sua percentagem relativa às participações sociais aumentada à custa dos demais acionistas que não têm o controlo. Esta modalidade pode ser materializada na oferta de ações ou obrigações convertíveis, aos acionistas controladores abaixo do preço de mercado (*dilutive equity offerings*), ou, pode consistir na retirada da sociedade do mercado por preço inferior ao seu justo valor (*freezeouts*).

³³ VLADIMIR A. ATANASOV, em *Law and Tunneling*, p.5.

³⁴ *Ibidem*.

3.1.4 *Nepotism*

Uma outra forma de retirar benefícios privados do controlo, não tão direta quanto as outras, prende-se com este mecanismo. Apesar de os acionistas de controlo não conseguirem extrair uma vantagem direta ou imediata desta modalidade, esta é utilizada como um meio para alcançar um fim. O facto de este mecanismo ser adotado, em especial, em empresas com carácter familiar, vai permitir que o acionista controlador esteja numa posição mais privilegiada para retirar uma vantagem para si em detrimento do direito que os demais acionistas teriam. Corresponde a uma das ferramentas mais úteis para que um acionista de controlo mantenha a sua posição dominante, continuando a exercer a sua influência eficazmente.

Em termos práticos, são os casos em que o acionista elege para cargos de relevância da sociedade, como sejam os cargos administração, membros da sua própria família ou pessoas da sua confiança, pondo muitas vezes de lado pessoas mais qualificadas e capazes que deviriam ver-lhes ser adjudicadas tais posições³⁵. Este mecanismo permite, assim, ao acionista dominante, “estar dentro” da administração, ainda que de forma indireta, acabando por ser capaz de controlar e influenciar o trajeto da mesma.

Isto deve-se essencialmente aos mecanismos legais de eleição e destituição dos membros que compõem os órgãos sociais pois, regra geral, o acionista maioritário pode eleger um maior número de administradores e, portanto, garantir que a maioria dos membros dos órgãos de gestão, de fiscalização, e outros, sejam da sua confiança, gerando-se aqui uma janela para a adoção de um eventual comportamento oportunista, resultando num possível prejuízo para os demais acionistas e consequentemente para a própria sociedade. Em última análise, causa transtorno a todos os *stakeholders*, na medida em que, em vez de se prosseguir o interesse social, segue-se o interesse dos acionistas controladores podendo não ser maximizada a gestão dos recursos da sociedade³⁶, e pondo em risco a imagem da própria no mercado, pois pode criar alguma aversão ao mercado em querer ter relações comerciais com a mesma.

³⁵ DONALD NORBERG, em *Corporate Governance Principles and Issues*, SAGE publications, p.20.

³⁶ ALEXANDRE MOTA PINTO, em *Transações com Partes Relacionadas, no Direito das Sociedades*, p.26.

Apesar disto, esta modalidade pode ter efeitos benéficos. Por exemplo, quando estejam em causa empresas familiares, onde a geração mais velha irá prosseguir o interesse social de forma a que o negócio permaneça e trespasse para as gerações futuras, onde o interesse prosseguido não será o de se beneficiar a si próprio, mas antes o de garantir que o negócio seja gerido da melhor forma possível tornando-se sustentável e lucrativo a longo prazo, sendo passado para os seus filhos e netos. Aqui, a análise surge ligada à premissa do sentido paternal comum à grande maioria das relações familiares, em todo o caso são poucos os casos em que isto se verifica.

É com base nestes tipos de comportamentos abusivos que temos vindo a assistir ao longo da história a uma evolução dos modelos de *Corporate Governance* tentando chegar a soluções legais mais eficientes e amortecedoras do impacto que estas atuações, praticadas pelos detentores da sociedade, causam.

O fim que se pretende alcançar é o da ideologia prevista na Teoria de Eficiência ou pelo menos um efeito semelhante, alcançando uma governação sã, sem vícios. Desta forma, vamos desenvolver no próximo capítulo estas questões, assim como, eventuais soluções aos diversos comportamentos “egoístas” de algumas das principais figuras de destaque que compõem uma sociedade.

4. Mecanismos Legais

Expostos os problemas atuais e duradouros em matéria de governação societária, cabe agora olhar para as possíveis soluções que existem, tanto no nosso ordenamento jurídico, como o que é prática comum nos países vizinhos e, inclusivamente, nos países que têm uma *foundation* de diferente natureza no que toca aos negócios celebrados entre a sociedade e os acionistas.

Para tal, vamos tomar como ponto de partida o Direito Português fazendo contraponto com soluções de outros países, tentando trazer um lado mais crítico e abrangente à nossa análise.

4.1. Mecanismos *ex ante* e *ex post*

Na nossa ordem jurídica, podemos verificar que existem dois momentos distintos de apreciação deste problema, quando nos deparamos com negócios celebrados entre a sociedade e os acionistas controladores.

A doutrina reparte em mecanismos preventivos e repressivos.

Os primeiros consistem na aferição da justiça do negócio *ex ante* de ser celebrado, ou antes de ser plenamente eficaz.

Já os meios repressivos, são aferidos *a posteriori*, sendo a tutela dos acionistas não controladores assegurada já depois do negócio ter sido celebrado e, eventualmente, já estar a produzir efeitos.

4.1.1. Medidas preventivas:

i) Negócios entre a sociedade e acionistas:

Em teoria, as medidas preventivas são o mecanismo ideal para combater este problema, na medida em que as consequências do resultado lesivo da atuação do acionista controlador não chegariam a produzir os seus efeitos e, portanto, a integridade da sociedade seria conservada.

Porém, devido à falta de previsão legal, ou tendo em conta o seu carácter insuficiente na prática, resulta uma enorme dificuldade em mitigar os benefícios privados do controlo, afetando negativamente a sociedade no seu todo.

O problema no ordenamento jurídico português surge do facto de o nosso Código das Sociedades Comerciais não conter normas de carácter preventivo, que sejam capazes de salvaguardar a tutela dos negócios celebrados entre a sociedade e o acionista de controlo, à exceção dos casos do art.29.º do CSC. Porém, este artigo 29.º tem uma aplicação muito redutora na medida em que só se aplica quando estiverem verificados certos requisitos, prevenindo apenas que os sócios fundadores “fujam” à sua obrigação imposta pelo art.28.º do CSC, relativamente à sua obrigação de entrada, ficando de fora todos os outros negócios que a sociedade venha a celebrar com o acionista.

Assim, facilmente conseguimos concluir que existe uma grande liberdade de os acionistas celebrarem negócios com a sociedade sem que a isso existam impedimentos de maior.

ii) TPR

Com o surgimento das IFRS³⁷(*International Financial Reporting Standards*), estas tiveram um grande impacto na contribuição para a implementação do dever de divulgação (aquilo a que o direito anglo-saxónico intitula de *disclosure*) tendo contribuído para uma maior transparência no mercado, tal como é o caso da divulgação de transações entre empresas do mesmo grupo, que antigamente não eram claras, permitindo aos sócios que se encontrem mais distantes da governação da sociedade, estarem mais protegidos, ou tendencialmente mais atualizados do status da mesma.

Um exemplo claro que reflete esta contribuição positiva deste dever, prende-se com o facto de que quando estamos na presença de uma parte relacionada, em conjunto com outras características, isso constituir um sinal de alerta e, portanto, o legislador entendeu que em certos casos deve existir um conhecimento generalizado dos sócios para que possa existir uma ponderação partilhada em torno da legitimidade da transação em causa, existindo uma avaliação da razoabilidade pelos demais interessados, tal como vem regulado na *IAS 24*. De referir que estas regras vão mais longe e apontam, que para além de existir uma parte relacionada, é necessário ainda que exista controlo³⁸, pois são raras, ou mesmo inexistentes, as situações em que tenhamos uma transação com parte

³⁷ OECD 2012, *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, p.12.

³⁸ ALEXANDRE MOTA PINTO, em *Transações com Partes Relacionadas, no Direito das Sociedades*, p.28.

relacionada que não tenha por detrás alguma personagem com uma influência significativa naquilo que são os comandos da sociedade. Diria que será quase impossível um acionista minoritário conseguir retirar uma vantagem para si da sociedade, prejudicando os demais acionistas, incluindo o controlador, sem que o acionista com o domínio ou os próprios órgãos de gestão e de fiscalização se apercebam do comportamento oportunista.

Olhando para o quadro jurídico português e com a transposição da Diretiva (UE) n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017³⁹, o nosso legislador, no caso das sociedades cotadas e abertas, de acordo com o que vem previsto no artigo 246º, n.º 3-c) do Código do Valores Mobiliários⁴⁰, exige uma divulgação mais detalhada, inclusivamente, a indicação em cada semestre, aquando do lançamento do relatório e contas, das transações com partes relacionadas mais relevantes, de forma a dar conhecimento aos demais acionistas que não são controladores, mas também aos credores e todos aqueles que tenham um interesse merecedor de tutela.

Em todo o caso, é necessário responder à seguinte pergunta, “o que é uma “transação mais relevante”?”.

Não há uma resposta certa, na medida em que este é um critério subjetivo, pois o legislador não o especificou. Enquanto não existir uma quantificação ou determinação por parte do legislador ou dos estatutos de cada sociedade, este conceito fica à discricionariedade de quem controla ou gere a sociedade.

Em França, por exemplo, todas as transações de uma Sociedade Anónima, em que esteja envolvido um administrador ou acionista com mais de 10% dos direitos de voto, ou um acionista controlador de forma tanto direta como indireta, deve existir uma autorização prévia do Conselho de Administração, ratificação em Assembleia Geral anual e ainda um relatório especial elaborado pelo ROC de acordo com os artigos L.225-10 e L.225-38 e

³⁹ Também conhecida como *Diretiva dos Acionistas II*; Esta Diretiva foi transposta pela Lei 50/2020 de 25 de agosto de 2020.

⁴⁰ Art.246º, n.º 3, alínea c): “*Os emitentes de ações devem incluir ainda informação sobre as principais transações relevantes entre partes relacionadas realizadas nos seis primeiros meses do exercício que tenham afetado significativamente a sua situação financeira ou o desempenho bem como quaisquer alterações à informação incluída no relatório anual precedente suscetíveis de ter efeito significativo na sua posição financeira ou desempenho nos primeiros seis meses do exercício corrente.*”.

40 do C.Com Francês. Esta limitação quantitativa obriga a que exista um dever de divulgação aos demais *stakeholders* da sociedade, existindo aqui a determinação de um critério suficientemente “palpável” daquilo que é uma “*transação mais relevante*”. A presença de um acionista com uma percentagem considerável dos direitos de voto, faz com que a transação se torne relevante pelo risco alto de serem adotadas condutas ilegítimas e, por isso torna-se num caso de “*transação mais relevante*”.

Já em Itália, basta que exista um interesse direto ou indireto sobre os administradores para que a mesma tenha de ser divulgada. O legislador considera que o facto de existir um interesse do acionista dominante equivale a estarmos perante um interesse indireto. Nestes casos em que se entenda que a transação é justa, o administrador que tem um conflito de interesses, fica impedido de votar, assim como, o *board* terá de dar a conhecer de forma fundamentada o porquê de a transação ter sido aprovada.

Na Alemanha, caso exista um negócio entre a sociedade e algum membro da administração, o legislador entende que o Conselho de Administração não tem competência para celebrar o mesmo e, portanto, o órgão competente passa a ser o Conselho de Supervisão/Fiscal⁴¹. O legislador alemão entende que a imparcialidade da Administração fica viciada quando algum dos seus membros tenha um interesse em jogo.

Assim, o nosso regime jurídico deveria conter uma previsão legal semelhante ao que acontece nos países mencionados *supra*, de forma a facilitar e melhorar a segurança jurídica de todos os interessados da sociedade. Desde logo, deveria especificar critérios que ajudem a determinar conceitos indeterminados, como é o caso de “transação relevante”, critérios esses que podem ter natureza quantitativa, como as transações acima de determinado valor, ou com parte que detenha uma percentagem do capital social superior a $x\%$, ou natureza qualitativa, mediante a sujeição da transação a mecanismos mais apertados de controlo, como por exemplo a um parecer favorável do órgão de fiscalização ou à aprovação órgão de administração, sempre que a contraparte seja um acionista, por forma a mitigar a adoção de comportamentos abusivos por quem se

⁴¹ PIERRE-HENRI CONAC, LUCA ENRIQUES, MARTIN GELTER, em *Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, pp.499 e 500.

encontre numa situação privilegiada de poder. mitigando a adoção de comportamentos abusivos por quem se encontre numa situação privilegiada de poder.

De acordo com o art.373.º do CSC, em particular, o seu n.º 3⁴² diz-nos que “*sobre matérias de gestão da sociedade, os acionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração*”, ou seja, ao invés de ser o legislador a acautelar e adotar uma medida mais restritiva impondo que, verificada determinada situação existe o dever de informar, por se entender estar perante uma situação iminente de adoção de um comportamento abusivo, o legislador português entendeu que esse dever de informar deve partir da administração, quando esteja em causa “matéria de gestão” da sociedade, optando por deixar ao critério dos administradores a sujeição da deliberação aos acionistas, quando entenderem necessária. O problema incide sobre a possibilidade de os administradores estarem corrompidos pelo controlo do acionista dominante, que fará uso desta ferramenta, dada pelo legislador, em seu proveito, mascarando um negócio em matéria de gestão, e não sujeito a deliberação pelos demais acionistas externos, alcançando assim uma vantagem para si.

iii) Regime dos negócios celebrados com os administradores:

O art.397.º CSC prevê critérios de aprovação especiais quando se trate de um negócio celebrado entre a sociedade e algum administrador, exatamente para prevenir que sejam extraídos benefícios injustificadamente da sociedade. Nos termos do n.º 2 do art.397.º do CSC, “*São nulos os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores, diretamente ou por pessoa interposta, se não tiverem sido previamente autorizados por deliberação do conselho de administração, na qual o interessado não pode votar, e com parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria.*”. Nestes casos, o legislador exige expressamente, para que o negócio seja válido, a verificação prévia destas três condições: (i) deliberação do conselho de administração, (ii) o administrador interessado fica impedido de votar na deliberação e (iii) um parecer favorável do órgão de fiscalização.

⁴² Vide também o art.405.º e art.406.º do CSC.

Este mecanismo é muito eficaz quando estejamos na presença de empresas com uma estrutura de capital disperso, tal como vimos anteriormente, onde o conflito de interesses que existe é o problema de agência clássico (principal vs agente). Ao contrário do que sucede quando existe um acionista controlador, aqui o órgão de administração é quem detém o controlo da sociedade e facilmente consegue retirar benefícios para si, sem que os detentores da sociedade possam agir.

Mas, em Portugal, onde as empresas têm uma estrutura de capital tendencialmente concentrada, esta norma acaba por não ter grande aplicabilidade na tutela dos conflitos de interesses entre acionistas (principal vs principal).

Este enquadramento serve para demonstrar que deveria estar implementado no nosso ordenamento jurídico um mecanismo de tutela preventiva semelhante para os negócios entre a sociedade e um acionista, à semelhança do que acontece no Direito Comparado, uma vez que este art.397.º do CSC não tem aplicação analógica para estes casos⁴³.

iv) O artigo 397.º, n.º 5 do CSC:

O n.º 5 deste artigo 397º, apresenta alguma inquietação junto da doutrina em matéria de celebração de negócios entre a sociedade e os seus administradores. A controvérsia surge na exceção aqui prevista, na medida em que quando estivermos perante um “*ato próprio do comércio*” e que daí não resulte “*nenhuma vantagem especial ao contraente administrador.*”, deixa de ser exigido a verificação dos requisitos previsto no n.º 2 do mesmo artigo.

Esta discricionariedade abre aqui um grande poder ao órgão de administração, em especial, aos administradores que façam parte da comissão executiva, na medida em que a definição de “*ato próprio do comércio*” fica ao critério destes últimos.

Passamos de um regime preventivo para um regime permissivo⁴⁴ e propício à adoção de comportamentos oportunistas.

⁴³ JOÃO DIAS LOPES, em *Revista de Direito das Sociedades ano V (2013) – Número I/2*, Diretor António Menezes Cordeiro, p.96.

⁴⁴ JOSÉ FERREIRA GOMES, em *Conflito de Interesses no Direito Societários e Financeiro – Um balanço a partir da crise financeira*, p.113.

O facto de voltarmos a estar perante um critério indeterminado, dá uma grande abertura para a adoção de comportamentos abusivos para quem esteja no controlo da empresa, esvaziando o conteúdo útil do n.º 2 do art.397.º do CSC. O acionista pode aproveitar-se desta brecha para retirar benefícios para si, sem que estes sejam submetidos a um escrutínio prévio por parte dos demais membros que compõem a sociedade, pois pela sua capacidade de destituir e nomear membros da administração, facilmente consegue influenciar a que estes tratem determinadas transações como sendo atos próprios do comércio, quando na realidade não o são⁴⁵.

Ora, a questão da liberdade contratual é fundamental a nível socioeconómico, no entanto, a liberdade não pode significar a possibilidade de se poder fazer tudo e como bem se entende, continuando a ser indispensável a existência de um fio condutor que contenha regras mínimas capazes de controlar comportamentos desajustados, tendo por base aquilo que se entende por ser razoável. Assim, como é vital existirem restrições para que se consiga proteger uma vida em sociedade, é também fundamental a existência de regras na economia e em particular regras relativas à organização e exercício das sociedades, de modo a que se evitem comportamentos abusivos. O nosso regime jurídico tem de ser capaz de proteger os interessados de sofrerem abusos provenientes de atuações lesivas e com consequências, que vão para além daquilo que é tolerável e aceitável.

4.1.2. Medidas Repressivas:

Passando agora à análise dos mecanismos *ex-post*, podemos desde logo olhar para o n.º 1 do art.31.º do CSC. Este artigo pretende salvaguardar a conservação do capital social, proibindo a transferência de bens da sociedade para um sócio, sem que haja primeiro uma deliberação autorizada pela Assembleia Geral. Caso exista previsão no contrato de sociedade a permitir a distribuição antecipada dos lucros, esta tem de respeitar as condições impostas pelo art.297.º do CSC. Na situação de nenhuma destas condições

⁴⁵ Embora estes negócios possam vir a ser objeto contestação *a posteriori*, podendo ser acionados os mecanismos repressivos e resultar na invalidade do negócio ou na responsabilidade dos seus intervenientes.

estar verificada, o negócio celebrado com o acionista pode resultar na nulidade do mesmo com fundamento na fraude à lei⁴⁶.

Na Alemanha, a doutrina e jurisprudência desenvolvidas a propósito das “distribuições ocultas”, consideram que as transações com acionistas que tenham um carácter desfavorável para a sociedade constituem, de facto, uma distribuição de bens a esses acionistas e, portanto, são nulas quando não exista aprovação do colégio de sócios⁴⁷.

Assim, para além da semelhança de tratamento entre os regimes jurídicos, nas transações onde exista uma clara desproporção entre a prestação da sociedade e a prestação do acionista, isto consubstancia uma distribuição ilícita de bens da sociedade ao acionista, que deveria ter sido submetida a deliberação ou requisitos especiais nos termos do nosso art.31.º e art. 297.º do CSC.

Para além do regime previsto no Código das Sociedades Comerciais, podemos aplicar subsidiariamente os mecanismos gerais do Direito Civil, conforme previsto no art.2.º do CSC, para os casos mais óbvios que o negócio em causa é contrário aos interesses da Sociedade, tendo apenas como único propósito beneficiar o acionista podendo estar causa uma nulidade do mesmo ou a sua ineficácia por aplicação analógica da figura do abuso de representação prevista nos art.º 268.º e no art. 269.º do CC.

Coutinho de Abreu que também defende a aplicação da figura do abuso de representação, vai mais longe nos casos de conluio, defendendo que o negócio poderá ser nulo com fundamento na contrariedade aos bons costumes, de acordo com o art.º 281.º do CC.

Relativamente à responsabilização dos administradores, temos o art.64.º e o art.72.º do CSC, que preveem os casos em que existe uma preterição dos deveres a que os administradores estão adstritos, desde logo, o dever de boa administração, cuidado e lealdade, ficando obrigados a indemnizar a sociedade com fundamento em responsabilidade civil.

⁴⁶ ALEXANDRE MOTA PINTO, em *Transações com Partes Relacionadas, no Direito das Sociedades*, p.33.

⁴⁷ PIERRE-HENRI CONAC, LUCA ENRIQUES, MARTIN GELTER, em *Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, p.502.

Tal como os administradores podem ser responsabilizados, também os acionistas controladores o podem, nos termos do art.83.º, n.º 4 do CSC. Quando seja demonstrado que da sua influência tenha resultado um ato ilícito, como seja o caso de uma transação indevida, estes são igualmente responsáveis solidariamente. Em todo o caso, esta responsabilidade solidária está dependente de prévia responsabilização do administrador, o que dificulta a sua aplicação caso o administrador consiga demonstrar que não teve culpa, nos termos do n.º 2 do art.72.º do CSC, ou caso tenha existido deliberação dos sócios, nos termos do n.º 5 do art.72º CSC, excluindo, assim, a responsabilidade do administrador.

Por último, podemos ter eventuais casos de responsabilidade penal previstos nos art.514.º do CSC, conjugado com o art.224.º do Código Penal, relativa à distribuição ilícita de bens da sociedade, tal como acontece também noutros países europeus como em França, Itália e Alemanha⁴⁸.

Ainda existe a possibilidade de os acionistas prejudicados poderem fazer valer os seus direitos nos Tribunais, porém, tal como diz José Ferreira Gomes “*os intervenientes no mercado têm relutância em recorrer aos tribunais portugueses dada a convicção generalizada de que estes são, em geral, ineficientes para resolver assuntos societários, atendendo à sua morosidade e falta de especialização.*”, para não falar dos custos elevados que acarreta intentar uma ação judicial.

4.1.3. Outros mecanismos alternativos:

i) Administradores Independentes

Um dos mecanismos de tutela que o Código de Governo das Sociedades⁴⁹ sugere, e que tem vindo cada vez mais a ser implementado, é a questão da importância da presença dos administradores não-executivos independentes⁵⁰.

⁴⁸ *Ibidem*, p.519.

⁴⁹ Código IPCG.

⁵⁰ “Independente” corresponde a pessoa que não seja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade, nem se encontre em alguma circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou de decisão.

Em teoria, o papel destes numa sociedade faz todo o sentido tendo em conta a dupla função que deve desempenhar⁵¹.

Por um lado, têm uma função de supervisão/fiscalização da atuação dos administradores executivos, sendo esta uma forma de controlo interno. Mas para que isto seja verdade, é necessário que estes tenham conhecimento técnico e especializado suficiente da atividade exercida pela empresa e, ainda, que sejam proactivos em querer estar atualizados do dia-a-dia da sociedade.

Por outro lado, têm uma função de órgão consultivo/suporte na definição da estratégia societária a definir, obviamente de maneira muito menos intensa do que a desempenhada pelos administradores executivos, em todo o caso, importante pela sua independência na medida em que irão atuar em prol do interesse social e não dos administradores influenciados através do acionista controlador.

Como se percebe, caso o papel dos administradores não-executivos seja desempenhado com rigor e disciplina muito destes comportamentos oportunistas seriam evitados. O problema está na prática do cargo, ou seja, na grande maioria das vezes estes administradores independentes são nomeados pelo acionista controlador, acabando sempre por pôr em causa a questão da “independência” e, muitas vezes estes não têm qualificações suficientes para o desempenho da posição de administrador não-executivo, o que torna inútil o papel deste numa empresa.

Por outro lado, o Código de Governo das Sociedades sugere que, sempre que estejam em causa transações aprovadas pelos acionistas, os membros não-executivos da administração podem requerer a opinião de um profissional acerca da conveniência da mesma, ou, eventualmente fazer recomendações aos acionistas acerca da melhor solução para a empresa⁵².

⁵¹ MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, em *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, diz-nos que todos administradores têm um dever especial de lealdade (irrenunciável) uma vez que estão em causa interesses de terceiros que merecem uma maior proteção. Para além do mais, este dever de lealdade acresce, tendo em conta as insuficiências do regime legal.

⁵² Tal como acontece em França sobre a possibilidade de um acionista que represente pelo menos 5% do capital social podem, depois de ter sido submetida uma questão escrita e recebido uma resposta insatisfatória, solicitar o Tribunal a nomeação de um perito empresarial, a fim de reunir as informações solicitadas sobre as decisões empresariais tomadas.

(vide p.512 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2505188).

Apesar de hoje os acionistas minoritários poderem nomear administradores independentes, ainda é insuficiente para que estes consigam fazer a diferença na maneira de como a administração atua, caso esteja viciada pelo poder do acionista controlador.

ii) Whistle Blowing:

Uma solução que poderia contribuir para uma maior tutela do interesse social seria a existência de um mecanismo de *whistle blowing*, como já existe noutros ramos do direito como no Direito do Trabalho e também no Direito da Concorrência, por exemplo.

A implementação deste mecanismo poderia ser da competência do órgão de fiscalização, podendo ser criada uma comissão especializada com competência para apreciação das questões que comprometam a integridade das demonstrações financeiras, como um mecanismo de controlo interno ou eventualmente uma competência da entidade reguladora com o intuito de desincentivar a adoção de condutas lesivas para a sociedade.

Um outro aspeto a ter em conta, prende-se com a tutela de quem apresenta a denúncia, e mais tarde acabe por ter razão, não o coloque numa posição delicada e desconfortável dentro da empresa, de forma a garantir a sua continuidade dentro da mesma.

O legislador deve assim tentar adaptar o regime aplicado à luz dos outros ramos do direito e adaptá-lo à realidade do direito das sociedades comerciais.

iii) Garantias processuais:

Uma outra forma eventualmente eficaz, mas em todo o caso com poucos adeptos europeus, passaria por uma de duas garantias processuais.

A primeira, relativa a uma aprovação pela maioria dos acionistas minoritários (*Majority of the minority*)⁵³. Esta situação não tem grande sucesso nos países onde existe uma estrutura de capital tendencialmente concentrada devido ao facto de, por um lado, quem corre mais riscos é o acionista maioritário, pois foi ele quem mais investiu na sociedade e, como tal, tem mais a perder. Existe a perspectiva de injustiça de quem mais despendeu, ficar nas mãos daqueles que pouco têm a perder. E, por outro lado, a questão dos abusos

⁵³ LUCA ENRIQUES, em *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)*, p.17.

das minorias, no sentido de atuarem com a única intenção de prejudicar o acionista majoritário e, conseqüentemente, a viabilidade da empresa.

Esta medida têm tido maior sucesso nos países de raiz de *common law* como o Reino Unido, Israel e alguns países asiáticos.

A segunda garantia, prende-se com o facto de a aprovação provir da maioria dos membros “desinteressados” da Sociedade, ou seja, tanto dos administradores independentes, como também dos acionistas independentes. No entanto, a questão de os administradores serem à partida eleitos pelo acionista controlador, faz com que esta independência fique prejudicada.

5. Conclusão:

Deste trabalho conseguimos perceber que a *Corporate Governance* ainda está sujeita a muitas falhas, pelo que existe ainda margem para progredir e melhorar, tal como temos vindo a assistir ao longo dos tempos.

Apesar de não estarmos perante um problema novo no Direitos das Sociedades, este continua a ser atual, exatamente pela dificuldade que existe em controlar estes tipos de comportamentos e condutas conjugado pela enorme dificuldade de os provar aquando da sua prática pelo proprietário dominador de uma sociedade. Estamos perante um problema que em diversas situações estará na fronteira da legitimidade, as chamadas “zonas cinzentas” onde a ilicitude não é facilmente perceptível.

Em todo o caso, com a implementação de regras contributivas para a transparência, como é o caso da Diretiva dos Acionistas II transposta para o nosso regime através da Lei 50/2020, ilustra bem que se está a caminhar na direção certa, por forma a mitigar este problema, apesar de ainda termos um longo caminho a percorrer.

Por sua vez, o papel do administrador não executivo independente (nos casos em que existam) começa a ganhar um peso importante, na medida em que um administrador independente e competente será capaz de desvendar muitas das transações ou negócios que contêm um vício, sendo uma mais-valia para a sociedade quando desempenham um papel de “administrador travão” na tomada de decisões contrárias àquilo que seria melhor para a sociedade. Há, assim, que incentivar os administradores independentes a ter um papel ativo dentro da sociedade, por forma a que consigam desempenhar o seu papel de forma eficiente.

Eventualmente, poderia ser importante criar um órgão que controlasse a atividade destes, de forma a garantir que a sua existência tem um propósito válido e não é apenas uma mera formalidade imposta por lei.

Em suma, podemos verificar que estamos perante uma evolução positiva dos mecanismos de governação societária na resposta a este problema, apesar de ainda se verificarem algumas insuficiências, mas que os acionistas controladores estão cada vez mais sujeitos

a um escrutínio por parte dos participantes da sociedade, através da implementação de medidas que visam alcançar uma maior transparência, quando estejam em causa atuações duvidosas quanto à sua validade.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, J.M. Coutinho De, em *Direito das Sociedades em Revista*, março 2018, ano 10, vol.19, semestral.

ATANASOV, Vladimir A., em *Law and Tunneling*, disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1444414.

CASTRO, Carlos Osório De, em *A imputação de direitos de voto no Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 7, 2000.

Código de Governo das Sociedades, disponível em:

https://cam.gov.pt/images/ficheiros/2020/revisao_codigo_pt_2018_ebook-05.11.2020.pdf.

CONAC, PIERRE-HENRI/ **ENRIQUES**, LUCA/ **GELTER**, MARTIN, em *Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy*, disponível em:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2505188.

COOLS, Sofie, em *The Real difference in Corporate law between the United States and Continental Europe*, disponível em:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=893941.

CUNHA, Paulo Olavo, em *Direito das Sociedades Comerciais*, 6ª Edição, Almedina (2016).

DJANKOV, SIMEON/**PORTA**, RAFAEL LA/**LOPEZ-DE-SILANES**, FLORENCIO/**SHLEIFER**, ANDREI, em *The law and economics of self-dealing*, disponível em:

https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/self_dealing.pdf.

ENRIQUES, Luca, em *Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (With a Critique of the European Commission Proposal)*, disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2505188.

FRADA, Manuel A. Carneiro Da, em *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, disponível em: <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-business-judgement-rule-no-quadro-dos-deveres-gerais-dos-administradores/>.

GOERGAN, Marc, em *International Corporate Governance*, Pearson (2012).

GOMES, José Ferreira, em *Conflito de Interesses no Direito Societários e Financeiro – Um balanço a partir da crise financeira*.

LOPES, João Dias, em *Revista de Direito das Sociedades ano V (2013) – Número I/2*, Diretor António Menezes Cordeiro.

NORBERG, Donald, em *Corporate Governance Principles and Issues*, SAGE publications.

OECD 2012, *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*, disponível em: <https://www.oecd.org/daf/ca/50089215.pdf>.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo De, em *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade – Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, Almedina (2018).

OLIVEIRA, Ana Perestrelo De, em *Manual de Governos das Sociedades*, Almedina (2017).

OLIVEIRA, Ana Perestrelo De, em *Manuel de Grupos de Sociedades*, Almedina (2016).

PINTO, Alexandre Mota, em *Transações com Partes Relacionadas, no Direito das Sociedades*, disponível em:

<https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5091/documento/art01.pdf?id=6752>.

SILVA, Bernado Correia Da, em *Revista de Direito das Sociedades, 2019*, “Negócios com parte relacionadas: mecanismos de limitação e o interesse da sociedade”.

SILVA, Paula Costa E, em *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2007*, Volume XLVIII – N.ºs 1 e 2, Coimbra Editora.