



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA  
FACULDADE DE DIREITO  
ESCOLA DE LISBOA

MESTRADO FORENSE

A (IN)DEPENDÊNCIA DA ADMINISTRAÇÃO  
PERANTE O COLETIVO ACIONISTA

ORIENTAÇÃO CIENTÍFICA: PROFESSOR DOUTOR PAULO  
OLAVO CUNHA

MESTRANDA: CRISTINA MARIA MELO MIRANDA

LISBOA, 2 DE ABRIL DE 2013



Universidade Católica Portuguesa  
Faculdade de Direito  
Escola de Lisboa

Mestrado Forense  
Vertente Civil e Empresarial

## A (In)dependência da Administração perante o Coletivo Acionista

Orientação Científica: Professor Doutor Paulo  
Olavo Cunha

Mestranda: Cristina Maria Melo Miranda

Lisboa, 2 de Abril de 2013

*Trabalho final necessário para a conclusão do programa de mestrado orientado para a prática profissional, de acordo com o Regulamento dos Programas de Mestrado da Escola de Lisboa da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.*

*“Another feature of complexity is the diversity of governance systems and processes around the world. Forms of corporate governance are shaped nationally by their economic, political and legal backgrounds, by their sources of finance, and by the history and culture of the countries concerned.”*

SIR ADRIAN CADBURY, «Foreword», in Clarke, Thomas, *Theories of Corporate Governance: the philosophical foundations of corporate governance*, London, New York (2004), p. ix.

## ÍNDICE

Índice .....	III
Lista de Abreviaturas .....	IV
Introdução. ....	1
I. A sociedade anónima como instrumento de investimento – controlo e interesse social. ....	2
II. A Administração da sociedade anónima no direito português. ....	9
a) A orgânica societária. ....	9
b) A direção da sociedade como primado da Administração. ....	12
c) O interesse social na direção da sociedade anónima – art. 64.º .....	19
d) A independência da Administração como desiderato legal. ....	25
III. A (in)dependência da Administração perante o coletivo acionista. ....	32
a) A fiscalização da Administração pela direção da sociedade. ....	32
b) Da fiscalização ao (potencial) controlo da Administração pelos acionistas. ....	36
c) Atribuição de direitos sociais aos demais <i>stakeholders</i> . ....	39
d) A posição do sócio controlador. ....	41
e) A responsabilidade da Administração pela gestão. ....	45
Conclusão .....	48
Indicações Bibliográficas .....	50
Bibliografia Citada .....	50
Bibliografia Consultada .....	60

## LISTA DE ABREVIATURAS

- A./AA.** autor/autores
- AG** Assembleia Geral
- al./als.** alínea/alíneas
- art./arts.** artigo/artigos
- b.j.r.** *business judgment rule*
- BoD** *Board of Directors*
- CA** Conselho de Administração
- CAE** Conselho de Administração Executivo
- CAudi** Comissão de Auditoria
- CC** Código Civil (*DL n.º 47344/66, de 25 de Novembro*)
- CF** Conselho Fiscal
- CSC** Código das Sociedades Comerciais (*DL n.º 262/86, de 2 de Setembro*)
- CGS** Conselho Geral e de Supervisão
- CVM** Código dos Valores Mobiliários (*DL n.º 486/99, de 13 de Novembro*)
- DL** Decreto-Lei
- EUA** Estados Unidos da América
- i.e.** isto é
- n.º** número
- n.** nota(s)
- p.** página(s)
- p. ex.** por exemplo
- ROC** Revisor Oficial de Contas
- SA** sociedade(s) anónima(s)
- SpQ** sociedade(s) por quotas
- ss.** seguintes

## INTRODUÇÃO<sup>Ψ</sup>.

O estudo do direito societário está hoje intimamente ligado à *corporate governance*<sup>1</sup>, entendida estritamente como a compreensão dos modelos de organização das sociedades comerciais, sobretudo numa dicotomia de poder e fiscalização. Nesta dimensão, a doutrina jurídica vem desenvolvendo um labor aturado, com especial incidência na análise dos mecanismos de controlo e fiscalização da Administração da sociedade comercial e da responsabilidade de quem desempenha tal função.

Também o presente texto visa esta questão, onde nos propomos avaliar criticamente, e por referência às evoluções dogmáticas na compreensão da sociedade e do interesse social, o papel da Administração na direção desta e a relação de (in)dependência que assume, em especial, com os acionistas, organizados ou não em AG.

Assim, devemos salientar que este estudo se circunscreve à SA como tipo societário onde o paradigma da dissociação entre o risco de capital e a direção efetiva da sociedade é assumido pela lei<sup>2</sup>, alcançando, então, especial relevância a questão colocada.

---

<sup>Ψ</sup> Todas as normas indicadas sem referência reportam-se ao CSC.

<sup>1</sup> Conceito que identificaremos no texto pela expressão “governança societária”, à imagem de OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), n. 711, p. 504.

<sup>2</sup> Embora tradicionalmente se tenda a qualificar também a SpQ como sociedade de capitais, tal é inadequado pela confluência de elementos personalísticos na sua construção legal (OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), p. 63, e COUTINHO DE ABREU (2011), p. 69–70). Por sua vez, por permissão normativa a SA pode ser adaptada ao desenvolvimento da pequena e média empresa, configurando então uma realidade onde o elemento personalístico é preponderante. Todavia, afastada assim a separação típica entre capital e direção, abstermos de analisar detidamente tal fenómeno, à semelhança de PEDRO MAIA (2002), n. 222, p. 157.

## **I. A SOCIEDADE ANÓNIMA COMO INSTRUMENTO DE INVESTIMENTO – CONTROLO E INTERESSE SOCIAL.**

A SA surge pela necessidade de captar vultuosos capitais para a prossecução de investimentos de grande porte, desde as Companhias que comandaram a exploração e o comércio marítimos até às sociedades comerciais responsáveis pelo desenvolvimento de infraestruturas como os caminhos-de-ferro norte-americanos<sup>3</sup>. Traduzia, apenas, a solução para uma determinada necessidade socioeconómica.

Porém, mercê do aperfeiçoamento técnico desta figura e, sobretudo, da sua disseminação e relevância no tecido económico-empresarial, maior atenção lhe foi dedicada, em especial pelo estudo primordial de BERLE e MEANS<sup>4</sup>, identificando os AA. um novo modelo corporativo – a “*quasi-public corporation*”, por oposição à “*closely held corporation*”, caracterizada pela elevada dispersão do capital social e a (consequente) dependência do mercado de capitais para se financiar<sup>5</sup>.

Estávamos, pois, perante uma sociedade comercial concebida como um veículo de investimento, onde a titularidade das participações sociais não é motivada pela prossecução de uma atividade comercial, mas na perspectiva de uma certa rendibilidade, percebida periodicamente ou pela realização do investimento.

---

<sup>3</sup> Para uma recensão desta evolução na Europa, vide PEDRO MAIA (2002), p. 31–133.

<sup>4</sup> Atendendo ao objetivo (compreensão da realidade empresarial nos EUA do início do século XX) e à metodologia do estudo (análise de dados empíricos), naturalmente os seus resultados e conclusões se revelam, na generalidade, historicamente marcados: quer a dogmática societária como a realidade económica (da predominância da indústria para a predominância do setor terciário) evoluíram. Todavia, manteve a sua atualidade, quer pela centralidade das questões que suscita ainda hoje tratadas na governação societária, como pela sua capacidade preditiva na evolução do estado das coisas (WEIDENBAUM / JENSEN (1997), p. ix–x e xiv).

<sup>5</sup> BERLE / MEANS (1932), p. 5–7.

---

Em contrapartida, este ‘desinteresse’ traduzia-se na separação entre a propriedade da sociedade e o controlo<sup>6</sup> sobre esta: remetendo-se os titulares da participação social à condição de “*passive owners*”, a par da incapacidade de coordenação que a dispersão acionista acarreta, está afastado qualquer controlo que antes existisse pelos proprietários sobre a gestão da sociedade, que agora a governa no seu próprio interesse. Efetivamente, “In [BERLE and MEANS’] view, dispersed shareholders have exchanged control for liquidity”<sup>7</sup>.

Encontramos, assim, formulado dogmaticamente o paradigma da sociedade de capitais, entendido hoje, adequadamente, como o paradigma da separação entre o risco do capital e a direção efetiva da sociedade<sup>8</sup>. Tal veio contender com os quadros tradicionais

---

<sup>6</sup> Definido como o poder de determinar por si a composição do “*BoD*”, através da titularidade da totalidade ou maioria do capital social; por recurso a mecanismos legais que dispensam o controlo maioritário (por ex., estruturas piramidais ou ações sem direito de voto); pela titularidade de minoria de bloqueio; ou pelo controlo da gestão. A separação entre controlo e propriedade é, então, uma realidade gradativa entre a total separação e a inexistência material desta (BERLE / MEANS (1932), p. 67 e ss.).

<sup>7</sup> WEIDENBAUM / JENSEN (1997), p. xiv.

<sup>8</sup> É mais adequado falar-se em risco do capital e não propriedade, pois a qualificação dos sócios como proprietários é duvidosa. Desde logo, se a participação social pode ser objeto de um direito de propriedade (COUTINHO DE ABREU (2011), p. 350–351), já não é líquido que esta traduza a titularidade de uma parte ideal da sociedade comercial, discutindo a doutrina sobre a sua natureza, por ex., enquanto “medida da posição do sócio na sociedade anónima” (OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), p. 375) ou “bem jurídico autónomo” (COUTINHO DE ABREU (2011), p. 221). Mas, ainda que admitamos a sociedade comercial como objeto (i)mediato do direito de propriedade do titular da participação social, este será sempre um direito esvaído de faculdades importantes – uma forma “passiva” da propriedade no dizer de BERLE / MEANS (1932), p. 64–65.

Por sua vez, as conceções fundamentais sobre a natureza da sociedade sempre obstarão a tal: enquanto pessoa jurídica, vale como centro autónomo de imputação de direitos e

---

do direito societário: se até aqui a sociedade comercial existia e vivia para os sócios, sendo um mero instrumento jurídico à sua disposição, estamos agora perante uma entidade *sui generis*, onde o controlo (entendido como direção) não está preordenado, sendo necessário proceder então à alocação deste, i.e., importa saber quem detém/deve deter a direção efetiva da sociedade e a que fins esta deve estar ordenada<sup>9</sup>.

Desde logo, BERLE e MEANS alertaram para duas decorrências da dissociação entre controlo e propriedade. Por um lado, a necessidade de acautelar o possível

---

deveres distinto dos sócios, a quem pertence a titularidade de um património autónomo; enquanto nexos contratuais comuns, obrigações não podem ser objeto de direitos de propriedade e onde “Someone owns each factor of production hired by the corporation, but no one owns the totality” (BAINBRIDGE (2008), p. 32).

Finalmente, hoje os titulares de participações sociais, em especial de SA, não aportam qualquer valor para a sociedade (o mercado acionista é sobretudo um mercado secundário), que subsiste nos seus fluxos financeiros (BERLE (1967), p. xxvii) e pela capacidade de se financiar, maioritariamente no mercado bancário. Os acionistas (investidores) apresentam-se tipicamente como últimos beneficiários de um valor que só lhes será restituído, se o for, aquando da extinção da sociedade, valendo no entretanto como “merely recipient[s] of the wage of capital” (BERLE / MEANS (1932), p. 5).

Assim, se em termos jus-éticos a atribuição de um direito de propriedade se justifica por qualquer racional de risco ou de investimento, verificamos que outros titulares de interesses específicos sobre a sociedade (*stakeholders*) podem ter uma posição, pelo menos, igualmente merecedora desta atribuição.

Já a expressão controlo enquanto polissémica (significando quer verificação como dominação) beneficia desta explicitação – o paradigma da sociedade moderna não é necessariamente a demissão dos acionistas da fiscalização da Administração, mas sim da condução e determinação da atividade desta.

<sup>9</sup> Na doutrina norte-americana a alocação do controlo tem sido analisada com grande apoio científico nos quadros da Economia, surgindo associada à questão da natureza da firma/da sociedade – por tudo vide a recensão de CAETANO NUNES (2012), p. 256–270.

---

---

desenvolvimento da gestão com total desconsideração do bem-estar acionista, relevando, então, os deveres de conduta impostos à Administração, que surgem como “the legal link between ownership and management”<sup>10</sup>. Por outro lado, reconhecem que a sociedade moderna assume uma dimensão e um potencial de risco tais, nomeadamente pela sua relação simbiótica com os mercados de capital, de modo que “New responsibilities towards the owners, the workers, the consumers, and the State thus rest upon the shoulders of those in control”, o que permite reconfigurar o interesse social em atenção à sociedade civil<sup>11</sup>.

Encontramos aqui já a génese das duas principais vertentes do debate na doutrina anglo-americana, tendente ora ao reconhecimento do primado dos acionistas e do valor acionista (*shareholder value*), ora à necessidade de se atender aos interesses dos vários *stakeholders* (*stakeholder value*) na orientação da sociedade. Todavia, recentemente esta contraposição tem vindo a ser desestimada em prol de posições intermédias, em especial o “*enlightened shareholder value*”: a maximização do valor acionista, percebido numa perspectiva de longo prazo, será mais bem atingida através da consideração dos demais *stakeholders* (não como valor em si, mas apenas e na exata medida em que são essenciais para a estabilidade da empresa)<sup>12 13</sup>.

---

<sup>10</sup> Estes deveres eram identificados pelos AA. (p. 196–197) como o dever de fidelidade aos interesses da sociedade, o dever de empregar adequada racionalidade empresarial, e o dever de efetiva administração.

<sup>11</sup> BERLE / MEANS (1932), p. 7. Esta crença era tão forte para os AA. como intrínseca à sua sociedade moderna que os leva a afirmar “that “control” of the great corporations should develop into a purely neutral technocracy, balancing a variety of claims by various groups in the community and assigning to each a portion of the income stream on the basis of public policy rather than private cupidity” (p. 312–313).

<sup>12</sup> CLARKE (2004), p. 13. Entre nós FÁTIMA GOMES (2011), p. 98–99, e CATARINA SERRA (2011), que o indica como o objetivo da sociedade comercial no direito português (p. 247). Embora dogmaticamente recente, já encontramos uma formulação próxima em BERLE (1965), p. 49).

---

Não se pense, todavia, que a problemática das sociedades de capital é exclusiva dos sistemas anglo-americanos, sendo já conhecida da doutrina europeia muito antes do estudo paradigmático de BERLE e MEANS. Apenas aqui a preocupação principal não resulta da dispersão acionista, mas sim da disseminação de acionistas de controlo, o que conduziu a percursos doutrinários diversos<sup>14</sup>. Assim, se no sistema anglo-americano procura-se acautelar o coletivo dos sócios perante a Administração, face aos escassos mecanismos de controlo sobre esta que lhes são atribuídos, já na Europa continental preocupa a salvaguarda dos minoritários, pois, através do domínio que dispõem sobre a Administração (nomeadamente na sua eleição e destituição), os sócios de controlo podem determinar a atuação desta no seu interesse e em prejuízo dos demais acionistas<sup>15</sup>.

---

<sup>13</sup> Diverso quer do “*stakeholders’ primacy*” como do “*enlightened shareholder value*” é a preocupação nascente com a responsabilidade social da empresa: aqui estamos perante uma obrigação assumida pela sociedade comercial, fora do quadro legal de deveres impostos a esta e distinta daquilo que identificamos como seus elementos estruturais e endógenos. Assim, COUTINHO DE ABREU (2008), p. 351 e (2011), p. 310–311; FÁTIMA GOMES (2011), p. 100–101; e GÓMEZ SEGADE (2011), p. 346.

<sup>14</sup> Sobre as várias conceções doutrinárias neste tema, em termos históricos e comparatísticos, vide MARTIN GELTER (2010). Dando conta do debate doutrinário também PEDRO MAIA (2012), p. 43-59, e FÁTIMA GOMES (2011), p. 86-101.

<sup>15</sup> Sobre a diferença entre o que qualificam como “*insider*” e “*outsider systems*” temos MALLIN (2004), p. 124, e ALVES (2007), p. 183.

Assim, BAINBRIDGE (2008) alerta para a precária posição dos titulares de participações sociais no sistema legal norte-americano (por referência à legislação de Delaware e Virgínia): os mecanismos para expressão da vontade acionista apresentam uma eficácia restrita (por ex., a dificuldade em conseguir promover uma lista na eleição da Administração ou em inserir assuntos na ordem do dia das AG), predominando, ainda hoje, como meio mais eficaz o “*voting with the feet*”, i.e., o direito de saída pela alienação da participação social (p. 209–222). Tão premente é esta realidade que o próprio A., no seu sistema compreensivo da alocação de controlo na sociedade, assume a necessidade de

---

---

Efetivamente, nos quadros europeus, a problemática da alocação do controlo na sociedade comercial está associada ao conceito do interesse social como princípio orientador na direção da sociedade, i. e., a identificação dos fins/interesses que a gestão deve prosseguir, enquanto a dialética essencial ocorre entre teses do tipo contratualista ou do tipo institucionalista<sup>16</sup>.

Contudo, hoje e apesar das distintas qualificações e distintos fundamentos, encontramos pontos de contacto na compreensão destas questões. Sobretudo, podemos considerar que se mantém o conflito entre uma conceção institucionalista (ou de “*stakeholder value*”) e uma conceção contratualista (ou de “*shareholder value*”), do que é a sociedade, a que objetivo último se dirige a sua atividade e da alocação de poderes nesta. Este conflito é, todavia, cada vez mais atenuado, dando passo a posições intermédias, de onde podemos concluir existir um consenso em torno do reconhecimento da relevância

---

tutela da posição do acionista – apresenta, até, propostas (relacionadas com o procedimento para exercício do direito de voto, o processo de eleição dos administradores, e o âmbito da competência decisória dos acionistas) para aumentar o potencial de intervenção dos acionistas na vida da sociedade (p. 222–225).

Sobre a problemática minoritário–maioritário/controladores, verificamos que a posição do acionista minoritário é afetada, desde logo, no valor da participação social pela existência de um prémio de controlo, i.e., a aquisição de ações minoritárias far-se-á sempre com desconto, maior ou menor consoante o risco de expropriação dos minoritários pelo bloco controlador naquela sociedade seja percebido pelos investidores como mais ou menos certo. A expropriação do minoritário consiste na diminuição do valor a que o acionista teria direito pela diminuição do valor da sociedade e ocorre através de múltiplas situações: pelo desnível de informação de que dispõem e consequentes situações de “*insider trading*”; pelo aproveitamento de oportunidades de negócio pelo maioritário; ou, ainda, pelo desvio de valor social na contratação com terceiros relacionados com o acionista controlador, com o único objetivo de extrair o valor da sociedade (problemática de “*tunnelling*”) – assim PINTO JÚNIOR (2008), p. 92–100.

<sup>16</sup> Por tudo vide JOSÉ ESTACA (2003), p. 106–117.

---

(ainda que de sentido negativo) dos *stakeholders*, mas sem desestimar o papel dos titulares da participação social<sup>17 18</sup>.

---

<sup>17</sup> Esta é também a ideia presente em FÁTIMA GOMES (2011), p. 98-99.

<sup>18</sup> Consenso ao qual não será despidendo as alterações que se têm verificado ao nível do substrato socioeconómico das construções dogmáticas analisadas.

De facto, a dispersão acionista e o conseqüente desinteresse e/ou impotência destes perante a Administração e a condução da vida societária é mitigada pelo surgimento de duas realidades distintas – por um lado, assiste-se à diminuição da volatilidade na titularidade das participações sociais, onde mesmo os tradicionais acionistas-investidores sentem a necessidade de assumir uma posição de maior vigilância sobre a sociedade; de outro lado, o fenómeno dos investidores institucionais, detentores de participações mais expressivas e possuidores de especial capacidade técnica, está associado ao maior intervencionismo acionista na vida societária.

Todavia, outras realidades se têm afirmado, agora assinalando a instrumentalização da titularidade da participação social – assiste-se à crescente utilização dos direitos acionistas em termos dicotómicos, i.e., a atribuição e/ou o exercício de direitos de participação na vida social e direitos de participação nos benefícios sociais (sobre esta distinção vide OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), p. 303-307) no interesse de sujeitos diversos, prestando-se, assim, a situações de abuso, mercê da desresponsabilização que tal dissociação permite aos que dela beneficiam.

Por fim, não podemos olvidar que a recente e difundida técnica da desconsideração da personalidade jurídica, em especial na sua modalidade de “responsabilização” do património do sócio (por oposição à modalidade de “imputação” de qualidades do sócio à sociedade), assenta numa “concepção substancialista da personalidade colectiva”, segundo a qual “A sociedade não vive por si e para si, antes existe por e para o(s) sócio(s); destes é ela instrumento (há pois estreita ligação entre uma e outros). Por outro lado, o património da sociedade não está ao serviço de interesses da pessoa jurídica “em si”, mas sim do(s) sócio(s)” (COUTINHO DE ABREU (2011), p. 176).

## II. A ADMINISTRAÇÃO DA SOCIEDADE ANÓNIMA NO DIREITO PORTUGUÊS.

É neste entrecruzar de realidades socioeconómicas e construções jurídicas diversas que iremos proceder à análise da SA no ordenamento jurídico português, procurando compreender em que moldes deve ser percebida a Administração no seio desta, mas, sobretudo, na relação com os múltiplos interesses que convergem sobre a SA.

### a) A orgânica societária.

A SA está configurada no ordenamento jurídico português primordialmente como veículo de investimento (daí, por ex., a possibilidade de constituição por apelo à subscrição pública – art. 279.º e ss.), associada a um mercado de participações sociais que assegure de forma célere e eficiente o direito ao desinvestimento (assim o carácter restrito das limitações admissíveis à transmissibilidade de ações – art. 328.º e ss.)<sup>19</sup>.

Assim sendo, e enquanto paradigma das sociedades de capitais, a dissociação entre risco de capital e direção efetiva da sociedade preside à organização da SA, onde o primeiro é assumido pelos sócios enquanto a segunda é atribuída a um órgão autónomo incumbido da gestão da sociedade.

---

<sup>19</sup> PEDRO MAIA (2002), n. 222, p. 157. Também PAULO CÂMARA / GABRIELA FIGUEIREDO DIAS (2011) reconhecem o relevo da SA como “uma organização que estrutura actos duradouros de investimento”, logo “contexto que determina ser essencial a preservação de um ambiente robusto de confiança” (p. 44). Contudo, um dos objetivos (também motivado pelo direito comunitário) da reforma introduzida pelo DL n.º 76-A/2006, de 29 de Março, foi adequar as exigências estruturais da SA a sociedades de menor dimensão, onde a sofisticação típica da SA é desnecessária, em especial no que à complexidade do órgão de fiscalização importa (assim o Preâmbulo).

---

Temos, então, que a SA apresenta hoje uma tripartição de funções a que corresponde uma diferenciação orgânica: ao CA/CAE compete a direção e representação da sociedade (arts. 405.º e 431.º); aos órgãos de fiscalização incumbe quer o controlo técnico-financeiro (ROC, enquanto órgão autónomo ou elemento do CF – n.º 3 do art. 446.º e n.ºs 1 e 2 do art. 414.º), quer o controlo da adequada prossecução do objeto social pela Administração (CF, CGS e CAudi – arts. 420.º, 441.º e 423.º-F); enquanto a AG, concebida como organização do coletivo de sócios<sup>20</sup>, tem poder deliberativo sobre os aspetos essenciais da vida social e correlacionados com o poder original de conformação da estrutura societária no contrato (por ex., a deliberação de suspensão de atividade desenvolvida pela sociedade – n.º 2 do art. 11.º, ou nos termos gerais do n.º 1 do art.º 85.º e do n.º 2 do art. 373.º)<sup>21</sup>.

Importa, porém, perceber o porquê desta configuração de poder na SA, e que a doutrina tem reconduzido à vocação da SA para intervir de forma decisiva no mercado ou à especial configuração do substrato acionista.

Assim, na SA típica haverá dois polos de interesses primordiais a ter em consideração: de um lado os acionistas que procuram desenvolver uma determinada atividade económica, interessados na atividade da sociedade e ditos

---

<sup>20</sup> Se a AG corresponde organicamente ao espaço de manifestação da vontade acionista (e expressão da génese associativa da sociedade comercial), todavia apenas tendencialmente representará a totalidade dos acionistas, na medida em que é a atribuição do direito de voto que condiciona o direito de participação neste órgão (n.º 1 do art. 379.º, mas amenizado pelo seu n.º 2) e não existe forçosamente obediência ao princípio do “*one share, one vote*” (ou não estivéssemos perante uma sociedade de capitais – n.ºs 1 e 2 do art. 384.º).

<sup>21</sup> Como alerta OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), p. 111–112 e 543–544, esta separação de funções encontra-se abrangida pelo princípio da tipicidade societária (n.º 3 do art. 1.º), pois, na medida em que traduz um determinado equilíbrio de poderes e de interesses que o legislador considera adequado, a estrutura da sociedade comercial é igualmente definidora do concreto tipo societário. Desta forma, o princípio da tipicidade societária implica também o respeito pela funcionalidade dos órgãos de cada tipo, o que se traduz na proibição de esvaziamento de competências destes.

---

“acionistas–empresários”; por outro lado, os “acionistas–investidores” que encaram a titularidade da participação social como mero investimento de capital, onde a primordial preocupação é o seu retorno, o dividendo.

Como salienta PEDRO MAIA, esta dialética marcou (e ainda hoje influencia) decisivamente o modo como é organizada a SA: analisando o percurso histórico desta figura, conclui o A. que a evolução de um primado do coletivo dos sócios na direção da SA para a atribuição dessa função a um órgão autónomo, mas eleito pela maioria dos votos da AG, veio responder aos interesses dos “acionistas–empresários”. Conseguiu-se, então, com esta atribuição, reservar para os acionistas controladores a determinação da direção efetiva da sociedade, porquanto dominavam (por si ou em conjunto) a eleição do órgão de administração, afastando da gestão os meros “acionistas–investidores”<sup>22</sup>.

Já SOVERAL MARTINS evidencia a relevância da tripartição de funções para a tutela dos terceiros que contactam com a sociedade, em especial dos credores sociais, na medida em que esta divisão é tendente ao correto funcionamento da sociedade e, atendendo à limitação da responsabilidade do acionista, por assim se conseguir delimitar com algum rigor o âmbito da responsabilidade da Administração<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> PEDRO MAIA (2002), p. 110–111 e p. 154, chegando mesmo a afirmar que “o regime da administração destas sociedades continua preordenado àquele mesmo desígnio de permitir o domínio sobre a empresa a quem não “domina” o capital social, ou, se se preferir, de facultar a disseminação do capital sem a correspondente disseminação de poder dentro da sociedade” (p. 312). Para o A. só a adequada composição destes interesses distintos permite assegurar a viabilidade e a relevância da SA: tanto é essencial o “acionista–empresário”, pois sem ele não existe a empresa comercial, como o “acionista–investidor” que, em dado momento, financiou o projeto (n. 61, p. 46 e p. 154).

<sup>23</sup> SOVERAL MARTINS (1998), p. 200 e n. 364, p. 200.

---

## **b) A direção da sociedade como primado da Administração.**

O n.º 1 do art. 405.º atribui ao CA a competência para “gerir as atividades da sociedade”, onde a subordinação à vontade dos demais órgãos sociais apenas pode ocorrer nos termos em que a lei ou o contrato a admitam (n.º 1), e reforçando-se no art. 406.º que esta competência implica a atribuição do poder para deliberar sobre “qualquer assunto de administração da sociedade”<sup>24</sup>.

Não cabe dúvida que a gestão da sociedade é da responsabilidade do órgão de administração da sociedade, integrando tanto as “*decisões estratégicas* ou fundamentais sobre os *objectivos empresariais a longo prazo*”, como as consequentes atuações sobre a estrutura empresarial que permitam atingir tais objetivos, onde se compreendem “quer [as] de carácter *extraordinário*, quer [as] de “*gestão corrente*” ou técnico-operativ[as] quotidian[as]”<sup>25</sup>. Apenas urge saber se esta atribuição é definitiva, exclusiva ou se admite a intervenção do coletivo acionista.

Tal dilema é suscitado pela necessidade de interpretar e conjugar o regime do n.º 1 do art. 405.º com as normas dos n.ºs 2 e 3 do art. 373.º. Assim, importa saber se o contrato de sociedade pode atribuir competências deliberativas próprias em matéria de gestão à AG ou se, pelo menos, pode sujeitar a prévio consentimento da AG certas categorias de atos em matéria de gestão – matéria em que a doutrina não tem encontrado consenso<sup>26</sup>, embora

---

<sup>24</sup> Para o modelo dito germânico temos o n.º 1 do art. 431.º, mas o contrato de sociedade pode condicionar certas decisões de gestão ao prévio consentimento do órgão de fiscalização (ainda assim, o art. 442.º esclarece que o CGS não tem poderes de gestão).

<sup>25</sup> COUTINHO DE ABREU (2010), p. 40. Também MENEZES CORDEIRO (2011) salienta a concentração da gestão no CA como intento do legislador, embora caracterize a administração como um “direito potestativo funcional: traduz a permissão normativa de decidir e de agir, em termos materiais e jurídicos, no âmbito dos direitos e dos deveres da sociedade” (p. 1073).

<sup>26</sup> Esta problemática não é exclusiva do direito português como dá conta CAETANO NUNES (2012), p. 159–199, anotando o debate doutrinário no ordenamento jurídico português (p.

---

seja preponderante a preocupação com a tutela de um poder de iniciativa do órgão de administração.

PEDRO MAIA, para quem o órgão de administração beneficia de um espaço de poder “irrestringível” enquanto único órgão competente para “gerir a empresa social”, afirma a imperatividade da proibição de atribuir competências de gestão à AG da SA<sup>27</sup>. Entende o A. que, ao procurarmos aferir o âmbito de competência da AG (pois é desta questão que se trata) deve ser conferida prioridade interpretativa à norma que regula tal matéria, ou seja, o art. 373.º. Igualmente, esta solução de imperatividade é aquela que melhor se coaduna com a preeminência do CA na gestão da SA – apenas assegurando que a iniciativa, que o poder de desencadear a participação da AG num processo deliberativo de gestão se mantém na esfera da Administração se preservará a separação de competências<sup>28</sup>.

Por sua vez, CAETANO NUNES entende a atribuição legal da gestão ao CA como tendo em vista assegurar a iniciativa desse órgão, pois “A existência de um centro de iniciativa estratégica é indispensável à boa gestão empresarial”. Assim, o A. vai interpretar estas normas no sentido de vedarem qualquer intromissão em termos positivos no poder de

---

189–199), mas também nos ordenamentos jurídicos alemão, onde se assiste ao alargamento jurisprudencial do âmbito de competências do coletivo dos sócios (p. 160–180), e italiano, que apenas admite a imposição de autorização pelo coletivo dos sócios em certas categorias de atos (p. 180–190), embora o A. assinale a posição de PORTALE, para quem o descobrimento interpretativo de competências legais da AG em matéria de gestão é legítimo (p. 182).

<sup>27</sup> Igualmente SOVERAL MARTINS (1998), p. 195–201.

<sup>28</sup> PEDRO MAIA (2002), p. 137–142 e n. 222, p. 157, e (2012), p. 68–69. O A. (2002) questiona ainda a existência de um dever de a Administração solicitar a intervenção dos acionistas se a matéria em apreço for de particular importância para a sociedade, concluindo, todavia, que tal dever não existe (n. 228, p. 165) – parece-nos, porém, que, por força do art. 64.º e da referência aos interesses dos sócios como critério a atender pela Administração na conformação do interesse social (vide infra p. 19 e ss.), existirá pelo menos o dever de o órgão de administração ponderar tal solicitação.

---

iniciativa da Administração, pelo que recusa instruções mas admite “autorizações integrativas” enquanto mero “controlo da iniciativa alheia”<sup>29</sup>.

Esta preocupação com a preservação, não do poder de decisão, mas sim do poder de iniciativa em matéria de gestão encontramos já em COUTINHO DE ABREU. Para o A. é admissível a atribuição por via estatutária de competências em matéria de gestão à AG<sup>30</sup>, com exceção das SA que hajam adotado o modelo germânico de governo: só neste caso se aplica o n.º 3 do art. 373.º atendendo à génese histórica do preceito e à posição do CGS que atua como “*longa manus*” dos acionistas no controlo da Administração<sup>31</sup>.

Também HUGO FERREIRA, por referência ao pensamento de CASSIANO SANTOS, admite a atribuição estatutária de competências de gestão à AG pois, sendo o direito societário ainda direito privado, então as normas imperativas devem ser interpretadas com cautela por referência à primazia dos princípios da liberdade de associação e da liberdade contratual. Ainda, tal posição é a que melhor se coaduna com o entendimento do A. de que a gestão pelo CA corresponde ao exercício de poderes derivados e aqui apenas se assiste a uma reserva nesta delegação geral dos sócios<sup>32</sup>.

Por nossa vez, parece-nos essencial reconhecer que existe um primado do CA na direção da SA<sup>33</sup>, porquanto é concebido como o órgão mais bem preparado, em termos organizacionais e técnicos, para responder à complexificação da gestão social. E não se

---

<sup>29</sup> CAETANO NUNES (2012), p. 200–222 e p. 193, numa posição próxima daquela de ENGRÁCIA ANTUNES que o A. anota. Todavia, o A. salienta a necessidade de adequar esta interpretação (mais ou menos restritiva) atendendo à realidade que subjaz à SA (se sociedade aberta ou fechada, respetivamente – p. 224).

<sup>30</sup> Também MENEZES CORDEIRO (2011), p.1007–1008.

<sup>31</sup> COUTINHO DE ABREU (2010), p. 53–55.

<sup>32</sup> HUGO FERREIRA (2009), p. 12–19.

<sup>33</sup> Inequivocamente OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), ao afirmar que na gestão a “competência regra” cabe ao CA, enquanto à AG apenas incumbirá, nesta matéria, uma “competência extraordinária”(p. 565–568).

---

diga que a autorização é apenas um mecanismo de controlo da Administração pelos acionistas, pois importa sempre uma condicionante à atuação da Administração não querida por esta, retirando tais matérias ao controlo técnico-profissional que a natureza da SA exige. Assim sendo, admitindo a possibilidade de o contrato reservar à AG o consentimento sobre certas operações sociais, entendemos que tal reserva deve restringir atos ou categorias de atos definidas por referência a um interesse societário fundamental<sup>34</sup>, e deve ter a natureza de mero parecer, estando sempre sujeita ao juízo técnico do CA<sup>35</sup>.

Em segundo lugar, e tendo o CA solicitado por sua iniciativa a intervenção da AG nos termos do n.º 3 do art. 373.º, é a decisão deste órgão vinculativa em face da exigência de obediência do n.º 1 do art. 405.º? Também aqui a doutrina não é consensual, e se para quem admite a atribuição contratual de poderes em matéria de gestão ao coletivo dos sócios nada obsta a esta vinculatividade *ex lege*<sup>36</sup>, para os AA. que assumem a hegemonia da Administração na direção da sociedade, tal adstrição será mais difícil de aceitar, salvo imposição pelo contrato social, nos termos do n.º 1 do art. 405.º<sup>37</sup>.

---

<sup>34</sup> Esta parece ser a posição de CASSIANO SANTOS, quem admite a atribuição contratual de competências em matéria de gestão à AG desde que restrita a atos considerados de “relevo especial para o projecto empresarial” (COUTINHO DE ABREU (2010), p. 51).

<sup>35</sup> A relevância da Administração enquanto corpo profissional é salientada por NOGUEIRA SERENS (1997), onde “a tão falada revolução dos *managers* pretende mesmo afirmar a inépcia dos sócios para as tarefas de administração, já por carecerem dos indispensáveis conhecimentos técnicos, já por veicularem interesses egoísticos comprometedores da «eficiência da empresa» e prejudiciais à sua «função social»” (p. 6).

<sup>36</sup> Expressamente RUI RANGEL (1998), para quem a preeminência da AG entre os órgãos sociais justifica a vinculatividade da sua deliberação para a Administração (p. 46).

<sup>37</sup> SOVERAL MARTINS (1998), p. 195–201 e PEDRO MAIA (2002), p. 140 e n. 226, p. 159, e (2012), p. 68–69. Este A. (2002) questiona ainda se impende sobre a AG um dever de deliberar na sequência do pedido formulado pela Administração, concluindo, todavia, pela inexistência de tal adstrição (n. 228, p. 167). Ora face ao nosso entendimento sobre a norma do n.º 5 do art. 72.º (vide *infra* p. 45 e ss.), e sendo esse o potencial interesse

---

Estas preocupações com a integridade da gestão, com o reconhecimento do CA como órgão privilegiado e preeminente na direção da sociedade, refletem-se ainda na própria organização do órgão de administração, em especial no regime da delegação – daí o n.º 4 do art. 407.<sup>38</sup>, mas também a corresponsabilização do n.º 8 do mesmo artigo.

E pode a AG decidir por si esta delegação da gestão corrente, determinando eventualmente até os moldes em que se processará? Tendemos a concordar com SOVERAL MARTINS ao negar tal hipótese. Para o A., o poder de delegar é um poder próprio do CA pois a alteração que acarreta em termos de responsabilidade dos administradores assim avisa<sup>39</sup>, mas crê-mos, sobretudo na medida em que a decisão de delegar é ainda uma decisão sobre o modo de gestão, sobre a adequação dos modos de prossecução do interesse social, integrando assim o núcleo duro da competência de direção da sociedade, também será incumbência primordial do órgão de administração.

Por sua vez, recentemente veio alguma doutrina sugerir a possibilidade de, por acordo parassocial que reúna a totalidade dos sócios (“acordo omnilateral”), a regulação deste contrato poder ser oposta no relacionamento societário entre sócios e com a sociedade (derrogando a parte final do n.º 1 do art. 17.º), e mesmo na medida em que regule a atuação dos titulares do órgão de administração (prevalecendo sobre a parte final do n.º 2 do art. 17.º)<sup>40</sup>. Tal construção propugnada por CARNEIRO DA FRADA<sup>41</sup> apoia-se na

---

justificativo da recusa em deliberar (evitar o efeito exoneratório da deliberação), parecendo-nos que a lealdade social na prossecução do interesse social sempre imporá tal deliberação.

<sup>38</sup> Que COUTINHO DE ABREU (2010), p. 41, interpretada extensivamente no sentido de arredar da delegação também decisões sobre a disponibilidade de bens imóveis (al. e) do art. 406.º) ou que afetem decisivamente o projeto empresarial (als. g) a j) do art. 406.º).

<sup>39</sup> SOVERAL MARTINS (1998), p. 348–355.

<sup>40</sup> Para uma breve análise da problemática dos acordos parassociais no direito português vide, por ex., GRAÇA TRIGO (2002). Já ANA FILIPA LEAL (2009) salienta a relevância prática dos acordos parassociais como elemento de pessoalização da SA enquanto típica sociedade de capitais (p. 138), sobretudo na medida em que se configuram como instrumentos potenciadores do controlo desta pelos acionistas (p. 141).

---

especificidade destes acordos, pois entende que o art. 17.º não se preocupou em regular verdadeiramente a situação singular dos acordos omnilaterais (p. 108), onde a identidade total com o substrato pessoal do coletivo societário<sup>42</sup> traduz verdadeiramente a funcionalização do contrato de sociedade ao acordo parassocial enquanto intérprete de um projeto comum assumido e querido pelos sócios (p. 100).

---

A proibição de os acordos parassociais incidirem sobre a conduta de quem desempenha funções de administração e no âmbito destas é pacífica na doutrina nacional, embora ao incidirem sobre matérias de administração em que os sócios podem deliberar e estes intervenham no acordo nessa qualidade, então nada obstará à validade deste (RAÚL VENTURA (1992), p. 69). Recentemente, MENEZES CORDEIRO (2011) veio defender uma interpretação restritiva desta norma, que apenas na SA seria plenamente válida por força do n.º 3 do art. 373.º, enquanto nos demais tipos societários impor-se-ia uma avaliação em concreto da situação (p. 127).

Esta proibição é justificada na doutrina pelo princípio da tipicidade societária, na medida em que se estaria a construir uma orgânica diversa da estatutária (MENEZES CORDEIRO (2001), p. 541), colocando em causa a tutela de sócios e credores (CAROLINA CUNHA (2010), p. 309); e pelo dever de a Administração na sua atuação se vincular apenas ao interesse social e não à satisfação de interesses de alguns acionistas (PEDRO MAIA, (2012), p. 69 e ANA FILIPA LEAL, (2009), p. 163, que salienta a natureza pessoal da obrigação assumida pelos administradores, mesmo quando indicados pela pessoa coletiva nomeada administradora – n.º 4 do art. 390.º e n.º 3 do art. 434.º), onde é necessário assegurar um adequado espaço de liberdade e responsabilidade dos administradores (CAROLINA CUNHA (2010), p. 309 e CALVÃO DA SILVA (2011), p 247).

<sup>41</sup> CARNEIRO DA FRADA (2009).

<sup>42</sup> Esta identidade leva CAROLINA CUNHA (2010) a admitir a justificação de soluções próprias perante um acordo omnilateral (p. 289–290). A A. dá igualmente nota da posição de GRAÇA TRIGO, para quem “será defensável a produção de efeitos em relação à sociedade, em resultado de uma operação de desconsideração da personalidade jurídica societária” (p. 299–300).

---

---

Assim sendo, se aos sócios é atribuído o poder de decidir sobre os destinos da sociedade, salientando o A. o poder de dissolução desta (p. 105), e na medida em que a sobreposição das regras jussocietárias apenas se pode justificar pela tutela de interesses alheios ao acordo (p. 110), não estando em causa outros interesses que não o interesse dos sócios<sup>43</sup>, nesse caso não podem os sócios eximir-se do cumprimento das obrigações então válidas que assumiram no acordo parassocial (p. 119).

Neste âmbito, admite pois a vinculação dos administradores ao conteúdo do acordo omnilateral mesmo no âmbito da direção da sociedade: será lícito e vinculativo o acordo que imponha à sociedade determinada política comercial, que sujeite os administradores a instruções dos acionistas (p. 111), ou, até mesmo, exija o consentimento de todos os subscritores para que a Administração possa deliberar em contra do acordo parassocial (n. 21, p. 112)<sup>44</sup>.

Analisando esta posição, parece-nos que em nada contende com o que havíamos já explicitado, porquanto o projeto comercial com que nos deparamos não respeita à SA legalmente tipificada, mas sim à utilização e adaptação prática deste modelo a outros fins, mais próximos de uma sociedade de pessoas (este poderá ser mesmo o paradigma máximo da pessoalização da SA). Desta forma, a generalidade das considerações que tecemos não

---

<sup>43</sup> Considera igualmente o A. (2009) que a menção ao interesse social é despicienda nesta hipótese: se se adota uma conceção contratualista, então o acordo omnilateral é a única tradução possível do interesse social, porquanto acomoda a vontade de todos os sócios, já para uma conceção mais institucionalista será difícil fundamentar concretamente a existência e prevalência do interesse social se não estão em causa outros interesses que não o dos subscritores do acordo (p. 115–116).

<sup>44</sup> CARNEIRO DA FRADA (2009) recorre também ao regime das sociedades em relação de domínio para fundamentar esta admissibilidade de influência sobre a Administração, considerando que a disposição da al. c), n.º 2 do art. 486.º traduz o reconhecimento pelo legislador da “viabilidade de determinar a conduta da sociedade através do comportamento dos membros da administração” (n. 32, p. 118).

---

são aplicáveis neste âmbito, nem esta construção admissível (ou até mesmo possível atendendo à volatilidade dos “acionistas–investidores”) nas SA típicas.

Todavia, sempre diremos que a gestão enquanto direção efetiva da sociedade dificilmente será uma matéria que contenda apenas com os interesses dos sócios. Também, estando os administradores adstritos a agir nesta função por referência ao padrão do “gestor criterioso e ordenado”<sup>45</sup>, tal implica o dever de a Administração proceder sempre a um juízo de adequação e oportunidade das medidas que lhe são instruídas, o que contende com a vinculação ao acordo parassocial – a Administração estará vinculada na medida em que, após este juízo técnico, aceite como adequado o comportamento que lhe é exigido.

Por fim, a violação de normas injuntivas como sejam a repartição de competências entre Administração e coletivo acionista (que integram, como vimos, o princípio da tipicidade societária) comporta em si, parece-nos, a violação do interesse público, pois normas indisponíveis (assim a cominação de nulidade do negócio, senão pelo art. 17.º desde logo pelo art. 270.º CC) – o que obsta à operatividade desta construção dogmática, salvo se se admitir, agora, uma “desconsideração do tipo social”, que permita o tratamento desta (formalmente) SA como (materialmente) SpQ, sujeitando-a então ao regime desta.

Em suma, é inequívoca a primazia do órgão de administração na direção da sociedade, onde a possibilidade de interferência legal do coletivo dos sócios na gestão é restrita e ocorre sobretudo aquando da configuração do pacto social (desde logo pela configuração do objeto social) e na designação dos membros do órgão de administração.

### **c) O interesse social na direção da sociedade anónima – art. 64.º.**

Hoje, o art. 64.º assume uma dupla função: enuncia os parâmetros legais gerais que devem ordenar a atuação dos órgãos de administração e de fiscalização da sociedade, traduzindo um esforço que a doutrina havia já desenvolvido em sede da anterior redação da

---

<sup>45</sup> Vide infra n. 76, p. 27.

---

norma<sup>46 47</sup>; e, para a generalidade da doutrina, surge como consagração expressa do valor “interesse social”<sup>48</sup>, definindo-o por referência a um universo alargado de interesses específicos na sociedade (parte final da al. b), n.º 1 do art. 64.º).

Porém, sobre a concreta configuração do interesse social mantêm-se fortes dúvidas na doutrina, oscilando esta entre o institucionalismo e o contratualismo.

No polo contratualista, encontramos quer a aproximação do interesse social ao interesse comum dos sócios<sup>49</sup>, como a sua identificação com a prossecução do fim lucrativo que presidiu à celebração do contrato de sociedade, mediante o desenvolvimento da atividade para a qual a sociedade foi criada<sup>50</sup>, ainda que entendido dentro dos limites do

---

<sup>46</sup> É pacífico na doutrina nacional o papel qualificado destes deveres gerais (por oposição aos “deveres específicos”, consagrados expressamente e de forma autónoma na lei) como adstrições decorrentes da especial função de gestão (a Administração) e tutela (a Fiscalização) de um património alheio (RICARDO COSTA (2011), p. 161–162). Apenas não é consensual o fundamento de tal qualificação, que assentam ora na especial relação de confiança que subentende tal atribuição (PAULO CÂMARA (2007), p. 163-164); ora na obrigação de atuar no interesse de outrem (MARIA ELISABETE RAMOS (2008), n. 10, p. 593, afastando-se dos quadros civis tradicionais); ora, ainda, na específica lealdade que a gestão de interesses alheios pressupõe (assim MENEZES CORDEIRO (2006<sup>a</sup>), para quem a lealdade dispensa a confiança (p. 1033) e justifica a natureza fiduciária da administração, enquanto obrigação de agir por conta da sociedade (p. 1062).

<sup>47</sup> Vide infra p. 26 e ss.

<sup>48</sup> Para MENEZES CORDEIRO (1996) o conceito “interesse social” não apresenta em si mesmo conteúdo operativo, porquanto não lhe subjaz uma construção dogmática viável (p. 520–521), logo “Só por si, o artigo 64.º não é susceptível de violação e, daí, de ser tomado como fonte de obrigações de indemnizar” (p. 497). Também NUNO REIS (2009) entende que a norma constante na al. b), n.º 1 do art.º 64.º não traduz um verdadeiro dever, mas apenas um mero “vector de conteúdo difuso no exercício da administração” (p. 340).

<sup>49</sup> ARMANDO TRIUNFANTE (2007), p. 63.

<sup>50</sup> VÂNIA MAGALHÃES (2009), p. 402–414, em especial p. 410–411.

---

contrato, da autonomia privada e do “modo colectivo” de agir que preside à criação da sociedade comercial<sup>51</sup>. Esta preocupação com a maximização do valor da empresa e do valor acionista foi assinalada por ALVES enquanto a mais eficiente<sup>52</sup>.

Por sua vez, no polo institucionalista o interesse social não representa a mera soma ou a compatibilização de múltiplos interesses, antes existe como algo distinto destes – paralelo ao interesse social encontramos os interesses de todos os *stakeholders*. Este interesse da sociedade próprio, distinto e autónomo é, então, identificado com o interesse da empresa como “substracto da sociedade comercial”<sup>53</sup>; com o interesse da estrutura jurídica que conforma a empresa mas é desta distinta e assume fins próprios e diversos<sup>54</sup>; ou ainda, com o interesse na “prosperidade e rentabilidade da própria empresa social”<sup>55</sup>.

---

<sup>51</sup> NUNO REIS (2009), p. 338.

<sup>52</sup> Para o A. (2007) a consideração de quaisquer outros interesses deverá depender da decisão dos acionistas de abdicarem de parte do seu ganho em favor da adoção de determinada política que considere tais interesses (p. 174–175). Entende, pois, que esta conceção da sociedade como uma entidade de objetivo único permite criar mercados mais dinâmicos e eficientes, onde, havendo maior flexibilização na escolha da estrutura de capital, existem maiores disponibilidades financeiras para a inovação e, conseqüentemente, maior desenvolvimento económico (p.177).

<sup>53</sup> PEREIRA DE ALMEIDA (2002), p. 103.

<sup>54</sup> OLIVEIRA ASCENSÃO (2002), p. 390–392, contrapondo, parece-nos, o fim lucrativo (da sociedade) com o fim produtivo (da empresa) e que não coincide com o interesse dos sócios (justificando assim o dever de intervenção do órgão de fiscalização perante uma deliberação abusiva mesmo que unânime).

<sup>55</sup> JOSÉ ESTACA (2003), p. 72, pois este interesse assume-se como “denominador comum” entre os múltiplos interesses que gravitam em torno da sociedade comercial e que, nestes termos, se há de apresentar como mínimo imperativo (p. 71–75). Em abono da sua posição atenta o A. na letra da lei, o que lhe permite concluir que o interesse social “não só não se confunde com os outros interesses, como a sua natureza é qualitativamente diferente, apresentando-se como realidade conceptual autónoma e transcendente aos estantes

---

Todavia, preponderantes na doutrina são as posições intermédias, assumindo que o interesse social não se restringe ao interesse dos sócios, mas também não surge *de per se*, antes resulta da confluência dos diversos interesses que atuam sobre a sociedade.

Encontramos, então, posições intermédias de pendor mais contratualista, onde a prossecução de outras finalidades pela Administração ou a ponderação de outros interesses surge funcionalizada ao objetivo primordial de maximização do valor da empresa e do valor acionista, estes sim o verdadeiro interesse social<sup>56</sup>. Esta primazia do interesse dos titulares das participações sociais<sup>57</sup> importa, para alguma doutrina, uma verdadeira

---

interesses, o que explica o seu objectivismo, abstracionismo e imutabilidade”, e bem assim a sua superioridade perante os demais interesses (p. 165).

Também FILIPE BARREIROS (2010), após afirmar a autonomia do interesse da sociedade mesmo em face do interesse dos “accionistas empresários”, salienta que este não pode contrariar o “interesse económico dos sócios, pois isso seria desvirtuar o próprio princípio da finalidade lucrativa que a sociedade tem” (p. 66).

<sup>56</sup> Posição próxima da noção anglo-americana do “*enlightened shareholder value*” (vide supra p. 5), que se tem vindo a afirmar como predominante nos debates internacionais e nas múltiplas propostas de boas práticas de governação societária.

Também FÁTIMA GOMES (2007) reconhece a necessidade de os interesses dos *stakeholders* serem considerados pela Administração na sua atuação atendendo ao relevo que a sociedade comercial assume para estes interessados (p. 566). Todavia, a A. (2011) aceita como paradigma a subordinação destes outros interesses, porquanto a sociedade comercial se apresenta como uma entidade privada de fim egoístico onde a finalidade lucrativa está ínsita. Esta funcionalização é tal que a não ponderação dos demais interesses pela Administração não permite aos *stakeholders* atuar contra a Administração ou a sociedade, embora consubstancie violação dos deveres de administração (p. 102–115).

<sup>57</sup> Para PAULO CÂMARA (2007), p. 174, apenas estes constituem o interesse da sociedade. Tal preeminência é justificada, em certa medida, pelo potencial incentivo económico a uma adequada monitorização e fiscalização da atividade social enquanto “*residual claimant*”,

---

hierarquização dos interesses, onde se distingue o interesse dos sócios de longo prazo (a quem é devida “obediência”), o interesse dos sócios de curto prazo e os interesses dos demais *stakeholders*, que devem apenas ser “ponderados”<sup>58</sup>.

Outros afastam esta preeminência do interesse dos sócios e assumem o interesse social como o resultado da confluência dos múltiplos interesses dos *stakeholders*, logo aproximando-se das construções de tipo institucionalista<sup>59</sup>. Ou ainda quem, não afastando o predomínio do interesse de longo prazo dos acionistas, não o aceita como indiscutível, antes propugnando pela existência de um “sistema móvel” de hierarquização dos interesses, “em que o peso ou a importância de cada grupo de interesses é susceptível de variar consoante as circunstâncias do caso concreto”<sup>60</sup>.

E, se até agora o interesse social foi percebido como uno, COUTINHO DE ABREU entende-o como plúrimo, i.e., consoante o plano e relações que procuramos analisar tal conceito será diverso. Para o A., então, se na relação entre acionistas e sociedade o interesse social reconduz-se essencialmente à “comunidade de interesses dos sócios”, já na relação entre Administração e sociedade, por força do art. 64.º, o interesse social corresponde à conjugação dos interesses dos sócios com os interesses dos outros *stakeholders*, ainda que com prevalência dos primeiros (por referência à letra da lei)<sup>61</sup>.

---

bem como pelos mecanismos de controlo sobre a Administração que a lei lhes atribui (em especial em sede de nomeação e destituição, entre outros).

<sup>58</sup> PAULO CÂMARA (2007), p. 174–176, para quem o “atendimento dos interesses dos *stakeholders* supõe, desde logo, um recenseamento claro dos interesses em causa através de fonte idónea (*inter alia*, consoante o caso, relatórios periciais ou reuniões com a comissão de trabalhadores); uma avaliação das implicações da decisão para a sociedade em geral; e uma confirmação de que a decisão não lesa os interesses dos sócios” (p. 176), e JOÃO GIÃO (2010), p. 232–233.

<sup>59</sup> RICARDO COSTA (2011), p. 172–173 e 181–182, e OLAVO CUNHA, (2012<sup>a</sup>), p. 121–123.

<sup>60</sup> CATARINA SERRA (2011), p. 249.

<sup>61</sup> COUTINHO DE ABREU (2007), p. 31–46 e (2011), p. 293–309. O A. (2011) vai mais longe na análise que faz dos interesses expressamente referidos na lei, concluindo que apenas em

---

Olhando em especial para a SA como sociedade de capitais e concluindo pelo primado da Administração na sua direção, assume especial relevância perceber se nesta tarefa está o CA adstrito a alguma finalidade específica ou se dispõe de total discricionariedade. Em concreto, importa perceber como está conformado o interesse social enquanto finalidade orientadora da SA.

Em primeiro lugar, embora a sua designação assente em geral<sup>62</sup> na vontade dos acionistas, os titulares do órgão de administração não são mandatários dos sócios, nem da sociedade<sup>63</sup>: antes encontramos na definição do seu estatuto a confluência de elementos de índole contratual, estatutária e legal, que determina a existência de uma “relação jurídica complexa”<sup>64</sup>.

Temos, assim, que a Administração não existe para satisfazer a maioria ou a minoria que os elegeram (art. 392.º), mas para prosseguir de forma adequada o interesse social<sup>65</sup>. Ora,

---

face dos trabalhadores a norma se poderá justificar, porquanto os demais interesses (dos credores e dos clientes) serão prosseguidos desde logo ao atingir-se o interesse dos sócios de longo prazo na sustentabilidade futura da empresa (p. 302–304).

<sup>62</sup> Excetuam-se as situações de nomeação por cooptação (al. b), n.º 3 do art. 393.º), decisão judicial (arts. 394.º e 426.º) ou decisão do órgão de fiscalização (al. c), n.º 3 do art. 393.º e al. a), n.º 1 e n.º 4 do art. 425.º).

<sup>63</sup> Sobre a relação entre os titulares da Administração e a sociedade vide a recensão de CAETANO NUNES (2012), p. 12–28, concluindo o A. pela existência de um contrato formado pela declaração de designação e pela declaração de aceitação: o “contrato de administração”, enquanto “tipo contratual legal autónomo” (p. 28–157).

<sup>64</sup> COUTINHO DE ABREU (2011), p. 581–584.

<sup>65</sup> Expressamente BERLE (1967), p. xxi e SOFIA BRANCO (2004) face aos administradores eleitos ao abrigo do art. 392.º. De certa forma, NOGUEIRA SERENS (1997) acompanha esta orientação ao salientar a desadequação da atribuição da direção a SA aos sócios atendendo aos seus “interesses egoísticos” prejudiciais da atividade social (p. 6). Também PEDRO MAIA (2012), p. 69 e ALCALA DIAZ (1998), p. 203 e 206, afirmam o distanciamento da

---

atendendo à génese da SA enquanto mecanismo de investimento com forte potencial de intervenção no mercado, este corresponde, entendemos, à confluência dos vários interesses dos *stakeholders* que valem por si e não apenas enquanto contributo para a adequada maximização do valor acionista e do valor da sociedade.

Consideramos, também, que na configuração deste interesse os acionistas de longo prazo ou “acionistas-empresários” devem beneficiar de prioridade sobre os demais, porquanto a sua posição está relacionada com o interesse na prossecução de uma determinada atividade comercial. Todavia, e se aceitamos a prioridade do seu interesse, concordamos com CATARINA SERRA ao afirmar a existência de um “sistema móvel”<sup>66</sup>, onde tal prioridade não é um dado adquirido, devendo em cada momento a Administração proceder à adequada conformação do interesse social.

#### **d) A independência da Administração como desiderato legal.**

Findo este excuro sobre a SA e o papel da Administração no seio desta no ordenamento jurídico português, verificamos que o CA deve ser concebido como um órgão independente perante quaisquer interesses, mas sobretudo perante os interesses dos acionistas de controlo. E, independência esta que consideramos resultar e ser imposta pelo Direito.

Em primeiro lugar, importa referir que o conceito de independência aqui utilizado é diverso daquele a que se reporta o n.º 5 do art. 414.º: enquanto a norma legal se preocupa com a proximidade a “grupos de interesses específicos na sociedade”, nós aludimos à equidistância do próprio órgão perante os demais órgãos e interesses societários. Explicitando, não nos preocupa a proximidade, mas antes se na sua atuação concreta a

---

Administração de quem a elegeu, pois o que é determinante é a prossecução do interesse social e não do interesse de (todos ou alguns) sócios.

<sup>66</sup> Vide supra p. 23.

---

Administração age exclusivamente de acordo com o interesse social, se adota decisões independentes, asseguradas por um juízo de índole técnico-profissional e uma fundamentação suficientemente completa, que permita reconstituir o *iter* decisional e a adequada conformação do interesse social.

Entendida nesta dimensão de exigência de uma atuação profissional e decalcada sobre o interesse social, a afirmação da independência do CA como desiderato legal resulta desde logo diretamente da lei, em especial com a densificação legal em 2006 dos deveres fundamentais a que está adstrita a Administração<sup>67</sup>.

Em especial, cumpre destacar o “dever de cuidado” (al. a), n.º 1 do art. 64.º), um critério de atuação que tem sido interpretado no sentido de impor “deveres de comportamento profissional” aos titulares do órgão social<sup>68</sup>: ao administrador cabe “o dever de *cuidar* da sociedade, ou seja, o dever de tomar conta, de assumir, o interesse social”<sup>69</sup>.

Respeita, assim, ao desenvolvimento do mandato do administrador e desdobra-se em deveres de vigilância sobre a atividade da sociedade, deveres de autoinformação, e deveres de decidir de forma procedimental e substancialmente adequada<sup>70</sup>. Mas é também um dever com consequências logo na designação do administrador: aquele que a aceitar sem as condições pessoais e profissionais adequadas à função incumbida poderá ser responsabilizado por tal<sup>71</sup>.

---

<sup>67</sup> Sobre esta problemática, fonte de múltiplas dúvidas doutrinárias, muito e com autoridade se tem escrito pelo que nos abstermos de a analisar em profundidade (vide, por ex., a bibliografia referenciada em RICARDO COSTA (2010), p. 722–725 ou o estudo de CAETANO NUNES já assinalado).

<sup>68</sup> PAULO CÂMARA (2007), p. 168 e RICARDO COSTA (2010), p. 730.

<sup>69</sup> CARNEIRO DA FRADA (2007), p. 166.

<sup>70</sup> COUTINHO DE ABREU (2012), p. 133–139 e RICARDO COSTA (2010), p. 732–733.

<sup>71</sup> FILIPE BARREIROS (2010), p. 55, na esteira de PEREIRA DE ALMEIDA.

---

Já o segundo critério de atuação, enunciado como um “dever de lealdade” (al. b), n.º 1 do art. 64.º)<sup>72</sup>, tem sido entendido quer como adstrição à prossecução do interesse social<sup>73</sup>, quer como proibição da prossecução de outros interesses, em especial enquanto obrigação de os titulares do órgão de administração prevenirem situações de conflito de interesses que os impliquem<sup>74</sup>, e onde a graduação de interesses que a parte final da norma apresenta se destina a fornecer uma pauta para orientar a Administração nessa tarefa<sup>75 76</sup>.

---

<sup>72</sup> RICARDO COSTA (2010), p. 742-747. Agora estamos perante uma adstrição que existe apenas em face da sociedade, única entidade com a qual estabelece um vínculo jurídico ou uma relação de confiança que justifique esse especial dever. Para CARNEIRO DA FRADA (2007), p. 168, embora configure uma “lealdade qualificada”, estão não exime o dever de atuação leal (agora desqualificada, “comum”) do administrador perante os demais sujeitos com os quais se relaciona (p. 172–173).

<sup>73</sup> NUNO REIS (2009), p. 341 e CATARINA SERRA (2011), p. 250.

<sup>74</sup> PAULO CÂMARA (2007), p. 172-173.

<sup>75</sup> JOÃO GIÃO (2010), p. 232–233. PAULO CÂMARA (2007), p. 173 salienta também o potencial integrativo desta disposição em face de outros deveres que incumbam aos administradores, como sejam o dever de não aproveitamento de oportunidades societárias.

<sup>76</sup> Por fim, a vinculação a uma conduta diligente nos termos de um “gestor criteriosos e ordenado” tem suscitado debate doutrinal, em especial, saber se estamos ainda em sede de ilicitude ou já perante um critério jus-societário próprio para aferição da medida da culpa.

Entendendo que estamos ainda perante elemento densificador da (i)licitude da conduta do administrador encontramos CARNEIRO DA FRADA (2007), p. 163, enquanto NUNO REIS (2009) defende ser este um padrão densificador de qualquer outro dever associado ao dever de cuidado (p. 334). Por outro lado, parece-nos, encontram aqui um critério de aferição da culpa FILIPE BARREIROS (2010), p. 45; COUTINHO DE ABREU (2012), p. 136; e ARMANDO TRIUNFANTE (2007), p.60.

Também PAULO CÂMARA (2007) assume este entendimento (p. 171), explicitando, todavia, que se adotou um critério de aferição da culpa não apenas em termos abstratos, mas que

---

---

Por sua vez, atribuímos esta função ao CA e não aos demais órgãos de fiscalização pois, embora sujeitos igualmente a deveres de cuidado perante a SA (n.º 2 do art. 64.º) e de adequação ao interesse dessa, estes devem ser preenchidos de acordo com os deveres concretos que lhes são atribuídos. Ou seja, há ilicitude também “pelo exercício da fiscalização com outro sentido que não o de servir o interesse da sociedade”<sup>77</sup>, porém a adstrição dos membros dos órgãos de fiscalização ao interesse da sociedade é mediada pela concreta atividade que realizam, i.e., relaciona-se com essa atividade técnica. Ora, não é nesta dimensão, associada sobretudo à informação financeira sobre a sociedade, que se consegue tutelar de forma mais imediata e relevante os interesses dos *stakeholders* no seio da sociedade, mas sim no âmago do órgão que decide sobre a direção desta

Efetivamente, atendendo à adstrição da Administração à prossecução do interesse social e assentando a SA no direito português sobretudo na dialética acionistas maioritários

---

conjura a apreciação em concreto desta diligência por referência aos “critérios de atuação empresarial” enunciados na parte final do n.º 2 do art.º 72.º (p. 172).

Já RICARDO COSTA (2010) entende a relevância deste critério em sede de ilicitude, onde as qualidades utilizadas pelo legislador para aferir o dever de cuidado são, para o A., meros elementos de densificação do padrão do gestor criterioso e ordenado (p. 731), e em sede de culpa (que entende como um juízo em concreto) (p. 736).

<sup>77</sup> Atribuímos esta função ao CA e não aos demais órgãos de fiscalização pois, embora sujeitos igualmente a deveres de cuidado perante a SA (n.º 2 do art. 64.º) e de adequação ao interesse dessa, estes devem ser preenchidos de acordo com os deveres concretos que lhes são atribuídos. Ou seja, há ilicitude também “pelo exercício da fiscalização com outro sentido que não o de servir o interesse da sociedade” (FIGUEIREDO DIAS (2007), p. 817-818), porém a adstrição dos membros dos órgãos de fiscalização ao interesse da sociedade é mediada pela concreta atividade que realizam, i.e., relaciona-se com essa atividade técnica. Ora, não é nesta dimensão, associada sobretudo à informação financeira sobre a sociedade, que se consegue tutelar de forma mais imediata e relevante os interesses dos *stakeholders* no seio da sociedade, mas sim no âmago do órgão que decide sobre a direção desta.

---

– acionistas minoritários, apenas a existência de um órgão autónomo e onde a profissionalidade (percebida como isenção e conhecimento técnico) deverá ser condição de elegibilidade e manutenção no cargo, assegura uma mais eficaz tutela dos interesses dos *stakeholders*, em especial dos acionistas minoritários.

Assim, se a arripio da finalidade última da SA como veículo de investimento, alguns se apropriam desta concentrando em si e por si o domínio da sociedade (também pela determinação da atuação da AG), então caberá ao CA a tutela destes outros interesses na sua direção. Compreende-se, então, o especial cuidado da lei na definição do primado do CA na direção da sociedade, ao contrário p. ex. do que ocorre na SpQ (art. 259.º), onde a gestão embora atribuída a um órgão próprio, este não é verdadeiramente autónomo e independente do coletivo dos sócios, que dispõem de grande margem de intervenção nesta matéria (parte final do art. 259.º e art. 246.º).

Esta mesma conceção da Administração como mecanismo primordial para tutela efetiva da pluralidade de interesses que afetam a SA de certa forma não é estranha à organização do CA<sup>78</sup>, daí que, sendo criado como um espaço propício à consideração destes interesses diversos (daí também a sua colegialidade), mas sem prejuízo às exigências de celeridade e dinamismo da empresa comercial moderna, será este o órgão com melhor capacidade para tutelar a adequada conformação do interesse social na atuação da sociedade.

---

<sup>78</sup> PEDRO MAIA (2002) analisou o funcionamento do órgão de administração da SA à luz do paradigma genético que encontrou nesta sociedade, i.e., a dicotomia entre “acionistas–investidores” e “acionistas–empresários”, onde, conclui o A., o CA surge como resposta aos interesses dos segundos em preservar o destino da sociedade da volatilidade e desinteresse dos primeiros. Todavia, os próprios interesses dos múltiplos “acionistas–empresários” são diversos e aqui o CA torna-se logo um espaço de representação destes – daí que o legislador se tenha preocupado em integrar neste órgão, pelo mecanismo do art. 392.º, as minorias (que o A. identifica com os investidores institucionais) (p. 309 e n. 372, p. 310) – mas, sobretudo, um espaço de gestão de conflitos entre estes acionistas, mercê da sua concreta organização e funcionamento (p. 311–312).

---

Por sua vez, a SA é um instrumento de (tendencial) elevado risco jurídico e socioeconómico, pois assiste-se à limitação da responsabilidade do titular da participação social a par de uma intervenção da sociedade no mercado potencialmente significativa.

Deste modo, é a existência de um órgão distinto a comandar a sociedade que pode conseguir obviar à especial perversão das regras de responsabilidade que a sociedade comercial importa: permitir que os acionistas de controlo utilizem discricionariamente a SA sem correspondente assunção do risco patrimonial e, sobretudo, sem a devida informação dos demais que com a sociedade contactam no tráfico jurídico<sup>79</sup>, corresponde ao desvirtuar do sistema de responsabilidade assumido no direito português e, parece-nos, à utilização ilícita da forma jurídica da SA.

Por fim, admitir esta independência da Administração perante os demais órgãos, mas sobretudo o coletivo acionista, leva-nos a reconhecer um amplo espaço de liberdade na conformação da sua atividade ao interesse social. Tal não equivale, todavia, a reconhecer a insindicabilidade da Administração, antes exige um reforço da fiscalização e da responsabilização desta pela direção da sociedade.

De facto, ao ser-lhe confiado (pelo menos no equilíbrio legalmente previsto da orgânica societária) uma grande parte do poder dentro da SA, então concomitantemente deve ser reforçada a responsabilização quer pela utilização inadequada deste poder quer pela abstenção de utilização se esta era devida – ou seja, a fiscalização do CA deve atender não apenas a atos mas também a omissões de atuação que determinam a adoção pela sociedade de condutas contrárias ao seu interesse.

Por sua vez, salientar apenas que o reconhecimento de uma ampla margem de atuação da Administração exige também que a fiscalização deste órgão não promova a

---

<sup>79</sup> Não olvidando é claro, e para as sociedades abertas, os especiais deveres de informação ao mercado, em especial na divulgação de acordos parassociais e detenção de participações qualificadas – art. 16.º, 17.º e 19.º do CVM. Porém, embora meritórios, estes mecanismos estão especialmente vocacionados para o mercado, pelo que se tornam insuficientes se atendermos à tendencial vocação da SA para impactar transversalmente a realidade jus-social.

---

alocação da gestão a outros sujeitos, pelo que o modo como interpretamos as regras atinentes a este controlo não devem fazer perigar o esquema de separação de poderes que o legislador reputou mais adequado e equilibrado na conformação dos múltiplos interesses que atuam sobre a SA como sociedade de capitais<sup>80</sup>.

---

<sup>80</sup> Assim sendo, para quem conclua como nós pela essencialidade da independência da Administração, em especial perante o coletivo acionista, a quem são atribuídos amplos poderes de fiscalização sobre esta e que podem rapidamente desvirtuar-se em verdadeiros instrumentos de pressão (vide infra p. 36 e ss.), muitas das soluções apontadas pela governação societária e adotadas entre nós podem não ser as mais adequadas. Assentes sobretudo no paradigma da agência aplicado à relação da Administração com os sócios (e como tal associados a um primado do valor acionista na direção da sociedade que não perfilhamos), o seu desiderato de alinhamento da Administração com os interesses dos acionistas (e em especial com o interesse dos acionistas de longo prazo) propicia, isso sim, que o órgão de administração não cumpra o seu dever de gerir a sociedade em prol do interesse social.

### III. A (IN)DEPENDÊNCIA DA ADMINISTRAÇÃO PERANTE O COLETIVO ACIONISTA.

Pelo excuro anterior podemos concluir que a independência da Administração na SA enquanto sociedade de capitais traduz uma preocupação do legislador, todavia urge analisar em que moldes o regime legal vigente se adequa ou não a tal ensejo.

Partindo de uma análise sobretudo geral e sem preocupações de exaustividade, urge compreender se o atual regime legal societário português responde adequadamente à transfiguração do CA de um mero mandatário da AG num órgão autónomo, com uma posição cada vez mais reforçada no seio da SA.

#### **a) A fiscalização da Administração pela direção da sociedade.**

Com a reforma do CSC de 2006 promoveu-se também o reforço da fiscalização e da responsabilização da Administração pela direção da sociedade, assistindo-se à “instituição de um *duplo grau de fiscalização* das sociedades e [à] *distribuição das funções de fiscalização por vários órgãos* da sociedade”, mas também à “introdução de *mecanismos destinados a garantir a idoneidade e independência dos membros dos órgãos de fiscalização*”<sup>81</sup>.

De facto, agora a própria orgânica societária concebe a atribuição da fiscalização da atividade da sociedade a órgãos autónomos e especializados<sup>82</sup>, cada vez de carácter mais técnico e profissional.

---

<sup>81</sup> FIGUEIREDO DIAS (2007), p. 807.

<sup>82</sup> Vide supra p. 10. Cumpre destacar a posição especial do CGS, que pode assumir uma intervenção tal sobre o CAE semelhante à dos acionistas. Esta preeminência do CGS deve ser entendida no seio da génese histórica do modelo de governo societário, inspirado no modelo germânico da co-gestão e onde a tarefa primordial que hoje atribuímos ao CA de harmonização de interesses distintos era atribuída ao CGS, pois era aqui que os

---

Todavia, hoje quiçá o instrumento de vigilância da Administração reputado como mais eficiente reside nela mesma, assistindo-se à “transmutação do CA em órgão de controlo da gestão da sociedade”, num fenómeno que PEDRO MAIA identifica logo aquando da introdução do mecanismo do art. 392.º, pois considera que a sua utilização acarretará, inelutavelmente, a constituição de uma comissão executiva onde o legislador não assegura a incorporação dos administradores eleitos pela minoria o que os afastará tendencialmente da gestão efetiva da sociedade<sup>83</sup>.

Agora, sobretudo por influência das construções anglo-americanas da governação societária, esta mesma função de fiscalização pelo órgão de administração tem sido desenvolvida com a exigência da integração na Administração de membros independentes, pois concebe-se a proximidade destes à gestão como o ótimo mecanismo de controlo da direção da sociedade. Há a salientar, todavia, que a realidade subjacente à criação da figura do administrador independente não existe no direito português<sup>84</sup>, i.e., onde a eleição dos titulares do CA é dominada pela própria Administração e a independência, sobretudo enquanto sinónimo de afastamento da equipa de gestão incumbente, visa a tutela dos acionistas.

De qualquer forma, à luz do direito português<sup>85</sup> encontramos doutrina que aplaude a introdução dos administradores independentes, utilizando argumentos de eficiência da

---

representantes dos trabalhadores tinham assento (OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), p. 699–701 e 794–795).

<sup>83</sup> PEDRO MAIA (2002), p. 311–312, justificando a não preocupação da lei com a eleição de minorias para os órgãos típicos de fiscalização (n. 366, p. 306–307 e p. 309).

<sup>84</sup> PAULA COSTA E SILVA (2006), aludido em especial ao modelo de distribuição de competências como garante dos acionistas (p. 419).

<sup>85</sup> No direito português a introdução da figura do administrador independente (n.ºs 4 e 5 do art. 423.º–B) está associada à introdução de um novo modelo de governo societário (dito anglo-saxónico – al. b) do art. 278.º) pela reforma de 2006, que traduz uma forte influência dos modelos de governação existentes nos ordenamentos anglo-americanos.

---

fiscalização<sup>86</sup> na senda da doutrina anglo-americana, mas também quem, indicando a diversidade da posição ocupada pelos acionistas nas duas realidades jurídicas, recuse a relevância destes como especial mecanismo de tutela e acentue, isso sim, lacunas na sua construção<sup>87 88</sup>.

---

<sup>86</sup> Assim PAULO CÂMARA (2010), para quem, apesar de alguns constrangimentos, o administrador independente relevará essencialmente “seja na salvaguarda da confiabilidade da informação financeira, seja na gestão de conflitos de interesses, seja na edificação de um sistema de *checks and balances* a rodear a gestão executiva” (p. 68–69). Também COUTINHO DE ABREU (2010), p. 81, acentua o potencial destes entes mesmo perante a existência de um sócio controlador, enquanto para OLAVO CUNHA (2011) as crescentes exigências de independência traduzem o reconhecimento de que na grande empresa o interesse social não se reconduz aos interesses dos sócios, mas surge na confluência de outros interesses que sobre a sociedade atuam (p. 263 e 294 e (2012<sup>a</sup>), p. 524).

<sup>87</sup> JOÃO GIÃO (2010) denuncia a equiparação remuneratória dos administradores independentes ao órgão de fiscalização quando, todavia, se lhes exige uma crescente intervenção nas decisões de direção geral da sociedade (p. 285). Por sua vez, RUI DE OLIVEIRA NEVES (2004) assinala como importante limitação o facto de a sua escolha e eleição resultar sempre de “um acto de vontade dos acionistas de controlo” (p. 33).

Já PAULA COSTA E SILVA (2006), p. 424 assinala a inata contradição do administrador independente enquanto participante na formação daquela vontade que lhe incumbe controlar, destacando ainda – e à semelhança de GUTIÉRREZ URTIAGA / SÁEZ LACAWE (2012), p. 16 e 19 – a inexistência de mecanismos que tornem operativa a atuação de fiscalização pelo administrador independente, quer em termos ofensivos (i.e., que lhe permitam coartar a deliberação contrária ao interesse social) como em termos defensivos (i.e., que se obstem à execução de tal deliberação).

<sup>88</sup> Desde logo, a principal crítica reside no próprio conceito de independência, enquanto uma realidade intrínseca, interior, e de mensurabilidade difícil e equívoca – assim SANTOS SILVA *et. al.* (2006), p. 29), OLAVO CUNHA (2011), p. 295, e GUTIÉRREZ URTIAGA / SÁEZ LACAWE (2012), p. 25.

---

Em nossa opinião, os administradores independentes são mais propícios à tutela do mercado, enquanto elemento de persuasão deste da bondade da administração, do que à concreta defesa da boa gestão: a vinculatividade da totalidade dos administradores à prossecução do interesse social implica, desde logo, a assunção por todos eles de uma posição equidistante perante os *stakeholders*, o que retira relevância a esta figura. Por sua vez, como salientado amplamente na doutrina, não basta a qualificação como independentes, mas antes os administradores devem atuar como tal, com imparcialidade e lealdade à sociedade, daí que nos pareça que a qualificação como membros independentes impõe uma aferição em concreto e não um mero juízo *a priori*. Todavia, esta figura tem o benefício de alertar para o reconhecimento de que a sociedade não se limita nem releva apenas no plano da vontade acionista, o que só pode ser benéfico.

Por fim, também ao nível da fiscalização jurisdicional da Administração se reconhece ser necessário acautelar o espaço próprio de discricionariedade e independência da Administração como órgão privilegiado na direção da sociedade e prossecução do interesse social<sup>89</sup>.

Apesar da relevância do n.º 2 do art. 72.º, a doutrina não tem sido unânime na sua análise. De facto, para alguns estaremos perante um elemento definidor (ainda) da ilicitude, enquanto elemento integrativo dos deveres gerais a que estão adstritos os administradores<sup>90</sup>; um critério aferidor da culpa, à semelhança do ocorre com a diligência do art. 64.º e concretizando a parte final do n.º 1 do art. 72.º. Para outros, está aqui consagrada uma verdadeira causa de exclusão da responsabilidade, em que não se

---

<sup>89</sup> A *b.j.r.* pode ser entendida numa de duas aceções: enquanto limite à atividade jurisdicional, que, salvo situações excecionais de absoluta negligência dos deveres da administração, apenas pode apreciar o processo decisional em si, o procedimento; ou como critério de licitude, aqui existindo uma análise substancial da decisão para aferir da concreta violação dos deveres fundamentais a que estão adstritos os administradores (BAINBRIDGE (2008), p. 107–127 e PAIS DE VASCONCELOS (2009), p. 42–45).

<sup>90</sup> PAIS DE VASCONCELOS (2009), p. 54–60 e PEREIRA DE ALMEIDA (2011), (p. 370).

---

pretendeu negar *ab initio* a sindicabilidade das decisões em matéria de gestão<sup>91</sup> mas apenas restringi-la, de modo a que, nas decisões onde existe ampla discricionariedade do órgão de administração é ampla, então aqui as exigências do dever geral de cuidado da sociedade comercial são recortadas por referência à atuação “em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”<sup>92</sup>. Há ainda quem afirme aqui a afirmação da *b.j.r.* como “*abstention doctrine*”, onde apenas o iter decisional pode ser sindicado<sup>93</sup>.

### **b) Da fiscalização ao (potencial) controlo da Administração pelos acionistas.**

Como vimos ao coletivo acionista é vedada a intervenção na direção da sociedade, todavia o sistema societário português assume alguns resquícios da configuração da AG como órgão máximo da sociedade. Esta conceção, se justificada em face do direito pretérito, hoje é insuficiente, sobretudo com a crescente necessidade de salvaguardar a integridade da gestão perante influências externas.

Desde logo, os órgãos de fiscalização consubstanciam geneticamente um mecanismo de vigilância da maioria acionista sobre a Administração<sup>94</sup>. Todavia, hoje e mesmo na

---

<sup>91</sup> CARNEIRO DA FRADA (2007), p. 185–188.

<sup>92</sup> RICARDO COSTA (2007), p. 64–77 e (2010), p. 734–742, para quem tal norma atua tanto ao nível da ilicitude como da culpa. Já COUTINHO DE ABREU (2012), p. 140–142, destaca a racionalidade como critério principal da análise jurisdicional, ainda que percebida em termos restritivos (“*incompreensivelmente, sem qualquer explicação coerente*”, p. 141), sob pena de implicar uma avaliação substancial da gestão.

<sup>93</sup> FILIPE BARREIROS (2010), p. 63 e, de certa forma, BRUNO FERREIRA (2009), p. 724–725.

<sup>94</sup> Reconhecendo a génese dos órgãos de fiscalização não exclusivamente técnicos, de que é paradigmático o CF, como um órgão híbrido destinado também ao acompanhamento da gestão pelos acionistas de maior relevo temos OLAVO CUNHA (2012<sup>a</sup>), p.484–485.

---

dimensão de controlo não-técnico que estes órgãos devem desenvolver, atendendo ao âmbito delimitado da intervenção dos órgãos de fiscalização (arts. 420.º e 423.º–F) e à crescente profissionalização destes órgãos (n.º 3 do art.º 414.º, e n.ºs 4 e 6 do art. 424.º– B), o seu potencial de intervenção ilegítima sobre o CA será reduzido.

Por outro lado, verificamos a atribuição de importantes mecanismos de controlo sobre a Administração aos acionistas<sup>95</sup>, assumindo esta fiscalização uma certa preponderância prática. De entre estes instrumentos podemos salientar a decisão sobre a remuneração dos administradores<sup>96</sup> ou a competência geral da AG para apreciar a situação da sociedade e a Administração aquando da prestação de contas, que é particularmente eficaz pela faculdade concomitante do coletivo acionista destituir administradores mesmo que tal ponto não integre a ordem de trabalhos na AG anual (n.º 2 do art. 455.º e al. c), n.º 1 do art. 376.º)<sup>97</sup>. Todavia, verdadeiramente relevantes são a competência da AG para propor e eleger os titulares do órgão de administração, mas sobretudo a faculdade que os acionistas têm para procederem à sua destituição a todo o tempo e independentemente de justa causa (n.º 1 do art. 403.º).

Estes poderes são apresentados e justificados como mecanismos eficazes de governação para tutela dos sócios, procurando obviar aos custos da relação de agência entre os acionistas e a Administração – representam mesmo o “ pilar essencial ” do poder dos acionistas sobre a gestão<sup>98</sup>.

---

<sup>95</sup> OLAVO CUNHA (2012<sup>b</sup>) alerta para o inerente equilíbrio de funções existente, em especial na SA: a atribuição dos “ poderes mais relevantes ” ao coletivo dos sócios é contrapeso da preeminência que a Administração tem hoje nesta sociedade (p. 196).

<sup>96</sup> Exclusivamente decidida (direta ou indiretamente) pela AG (n.º 1 do art. 399.º ou pelo CGS que é também nomeado pela AG – art. 429.º, n.º 1 do art. 444.º e n.º 2 do art. 440.º).

<sup>97</sup> Ou, no modelo germânico de governo com atribuição do poder de destituição ao CGS, pelo menos a deliberação da desconfiança em administradores (n.º 2 do art. 455.º), embora não vinculativa para o CGS.

<sup>98</sup> PEDRO MAIA (2012), p. 69.

---

Porém, todas estas faculdades podem-se traduzir em verdadeiros instrumentos de pressão sobre a Administração, contribuindo, em última análise, para alavancar a posição dos acionistas em detrimento dos demais *stakeholders*. São, pois, inadequados à realidade atual da SA, onde os custos de agência são suportados por uma multiplicidade de sujeitos que não apenas os acionistas e, por outro lado, face à necessária independência da Administração perante todos os constituintes da sociedade.

Em especial, como sugere COUTINHO DE ABREU, seria imperioso o afastamento da regra da livre destituição, para salvaguardar o afastamento de qualquer influência dominante<sup>99</sup>. Mais difícil para o A. é, face ao direito atual, admitir a existência de deliberações destitutivas abusivas, que visam apenas prejudicar a sociedade ou os demais sócios (por referência aos quadros da al. b), n.º 1 do art. 58.º), e aceitar a legitimidade processual do administrador assim destituído para impugnar tal deliberação. Daí que considere, mesmo nestas hipóteses, não haver exceção à regra da livre destituição, pelo menos de *iure constituto*<sup>100</sup>.

Em suma, a panóplia de poderes de fiscalização atribuídos aos acionistas revela-se também desadequada perante as elevadas exigências impostas aos titulares do órgão de administração, quer em termos de adstrições a que estão sujeitos como da responsabilidade que lhes é exigida. Todo este controlo acaba invariavelmente por atribuir, mesmo indiretamente, grande parte dos poderes e das decisões de direção da sociedade ao coletivo

---

<sup>99</sup> COUTINHO DE ABREU (2008), p. 347 e (2011), p. 308 e 361 e ss.. A livre destituição tem sido justificada de múltiplas formas: pela necessidade de assegurar a confiança da maioria (rapidamente renovável) nos administradores; como rápido mecanismo de resposta à evolução do mercado ou à perda de confiança; e enquanto incentivo à pro-atividade da Administração. Tais argumentos são afastados pelo A. (2011), alertando quer para amplitude da noção de justa causa como também para a necessidade de acautelar a independência da Administração, e ainda, para o facto de ser a sociedade e não os maioritários a custear este mecanismo (p. 629–631).

<sup>100</sup> Essa é a posição de JOÃO LABAREDA, de que dá nota COUTINHO DE ABREU (2011), n. 468, p. 648–649.

---

acionista, algo que se nos afigura indesejável e contrário ao princípio da tipicidade societária<sup>101</sup>.

**c) Atribuição de direitos sociais aos demais *stakeholders*.**

Como vimos, hoje o interesse social não deixa de atender aos interesses dos *stakeholders*, em especial na SA, onde estes devem ser particularmente tutelados pois o potencial de intervenção socioeconómica da sociedade é tipicamente elevado.

Tradicionalmente esta tutela tem sido atribuída ao mercado e às demais legislações conexas com tais interesses (por ex., a proteção dos investidores no mercado de capitais ou a legislação económica, tanto de tutela dos consumidores como concorrencial). Agora, com o reconhecimento explícito da relevância societária destes sujeitos pelo art. 64.º, importa perceber se também no direito societário beneficiam de mecanismos de tutela e, quiçá mesmo, de intervenção na vida societária.

Esta questão coloca-se, parece-nos, a dois níveis: por um lado, relativa à atribuição direta de direitos e poderes aos *stakeholders*, permitindo-lhes agir societariamente (por ex., a atribuição de direitos de informação ou de voto na eleição do CA, e o reconhecimento de legitimidade processual para atuar contra as deliberações que os lesem); por outro lado, atinente à tutela mediata destes sujeitos, nomeadamente pela atribuição de direitos na designação dos titulares dos órgãos de fiscalização.

Contudo, em face da realidade jussocietária portuguesa, verificamos que nenhum destes mecanismos está previsto na lei<sup>102</sup>, sendo, então, necessário determinar se a norma

---

<sup>101</sup> Vide supra n. 21, p. 10.

<sup>102</sup> Esta insuficiência legal na tutela dos *stakeholders* traduz a principal crítica de COUTINHO DE ABREU (2011) ao institucionalismo advogado pelo art. 64.º, tornando-o pouco operativo e potenciando mesmo a desresponsabilização dos administradores (p. 301–302 retomando (2008), n. 44 p. 350 e p. 350–351 e (2007), p. 46). Para o A. (2011), a

---

do art. 64.º é uma verdadeira norma de proteção (pela qual se consegue tutelar sujeitos cujos interesses não correspondem a um próprio direito subjetivo) dos *stakeholders*.

Sobre isto, a doutrina que se tem pronunciado não é unívoca, ora a existência de uma norma de proteção destes interesses<sup>103</sup>, ora recusando-o terminantemente<sup>104</sup>. Por nossa parte, tendemos a concordar com esta última posição, na medida em que o art. 64.º consubstancia uma norma de tutela do interesse social e da adequada conformação dos múltiplos interesses que neste confluem por forma a assegurar que a sociedade, e não os *stakeholders* ou os sócios, não é lesada.

Mesmo ao procurarmos fazer atuar a segunda forma da ilicitude, nos termos gerais do art. 483.º CC (por remissão expressa do art. 79.º), existe uma tríplice condição<sup>105</sup> que, dessa forma, consideramos não preenchida: ao exigir-se que “o fim dessa imposição seja dirigido à tutela de interesses particulares”, não admitindo a existência de uma norma de proteção, então não existirá, para esse efeito, ilicitude.

Por sua vez, a tutela mediata pela possibilidade de influírem na designação dos membros dos órgãos de fiscalização parece-nos, para além da inexistência de suporte normativo para tal, também de difícil operatividade: enquanto a noção de *stakeholder* recorta uma realidade muito difusa e diversa, a alocação do direito de voto ou a definição dos critérios para determinação deste universo, p. ex., seriam operações custosas.

Assim sendo, entendemos que a alocação de direitos sociais de intervenção na vida societária pode não ser o mais adequado, ou pelo menos a solução mais operativa,

---

principal relevância da norma do art. 64.º será mesmo a limitação da responsabilidade dos administradores perante a sociedade (p. 309).

<sup>103</sup> JOSÉ ESTACA (2003), p. 92, na senda de PEDRO DE ALBUQUERQUE, atendendo à posição privilegiada da Administração para lesar tais interesses. RICARDO COSTA (2010) dá conta da utilização desta norma como tal para efeitos dos arts. 78.º e 79.º (p. 749–750).

<sup>104</sup> COUTINHO DE ABREU (2011), pois o que visa tutelar é o interesse social, a tutela é da própria sociedade e apenas através desta se acautela os demais interessados (p. 308–309).

<sup>105</sup> MENEZES LEITÃO (2008), p. 299 e ANTUNES VARELA (2008), p. 536-542.

---

potenciando, quiçá, a conflitualidade no interior da sociedade o que, em última análise, prejudicaria o próprio interesse social.

Desta forma, não tendo a Administração conformado devidamente o interesse social, nomeadamente por não considerar adequadamente os interesses dos *stakeholders*, a principal tutela contra essa situação residirá na intervenção dos órgãos de fiscalização, enquanto responsáveis pela observância da lei no seio da sociedade e principais responsáveis pela fiscalização da Administração.

É então necessário redefinir esta figura, em especial aqueles que desempenham uma fiscalização não apenas técnico-financeira mas sobre a adequação da direção da sociedade, em torno não apenas do acionista (que hoje é preponderante na designação dos titulares destes órgãos), mas também dos demais *stakeholders*<sup>106</sup>, p. ex., ao reconhecer-se-lhes legitimidade para intentar ações de responsabilidade contra os administradores a favor da sociedade.

#### **d) A posição do sócio controlador.**

Uma das principais exigências da governação societária é a transparência na atuação dos múltiplos interesses dentro das sociedades comerciais<sup>107</sup>, em especial nas sociedades de capitais. Por um lado, a necessidade de aqui tutelar uma miríade de interesses diversos afasta a tradicional profissionalidade associada à atividade comercial e, por conseguinte, faz ressurgir preocupações com as naturais assimetrias de informação entre estes interessados. Por outro lado, só com a adequada transparência os negócios sociais estarão mais aptos à prossecução do interesse social e só com a devida informação será legítimo

---

<sup>106</sup> De certa forma PEREIRA DE ALMEIDA (2007), para quem talvez “seria preferível, em vez do estatuto da independência, recomendar ou impor a nomeação de administradores não executivos “representativos” de diversos interesses conflitantes na sociedade” (p. 172).

<sup>107</sup> KINSELLA / FAVATO (2010), p. 3.

---

responsabilizar os *stakeholders* pelo “*moral hazard*” que devem assumir quando agem no tráfego jurídico.

As SA portuguesas apresentam, tendencialmente, um substrato marcado pela existência de blocos controladores, a par dos tradicionais acionistas–investidores, onde, salvo as exigências próprias de tutela em mercado (p. ex., art. 16.º e 187.º e ss. CVM), verificamos que ao imenso poder que tais acionistas detêm pouca é a contraposta responsabilidade que lhes assiste por tal controlo (sobretudo quando não estamos a lidar com grupos de sociedades – art. 501.º e 502.º)<sup>108</sup>.

De facto, a norma do n.º 4 do art. 83.º que regula a responsabilidade por exercício de influência ilegítima (i.e., fora das vias societárias disponíveis) sobre a Administração<sup>109</sup>, é uma norma sancionatória da intervenção indevida na formação da vontade da sociedade por violação da repartição de competências entre os órgãos sociais, mas procura acautelar

---

<sup>108</sup> VAZ (1996) num estudo aturado sobre a responsabilidade do acionista controlador salienta efetivamente a inexistência de um “princípio geral de responsabilização do acionista controlador pelo exercício da influência sobre uma sociedade comercial”, afirmando mesmo a conveniência de um “tratamento paritário ao que é dado, pelo menos, às sociedades coligadas” nas situações de controlo societário (p. 402).

<sup>109</sup> Para RUI DIAS (2007) a norma abrange quer o poder positivo de decidir a destituição como o poder negativo de a esta obstar, englobando, assim, também a responsabilização de sócios minoritários (p. 95); integra tanto os direitos de voto de que é titular como aqueles de que dispõe ainda que não seja deles titular (por ex., situações de domínio direto ou indireto) (p. 99); e procura acautelar “*qualquer influência que, de acordo com a sua natureza e intensidade, seja adequada a determinar o acto prejudicial do administrador*” (p. 101), enquanto a referência à responsabilidade do administrador deve ser entendida como exigindo apenas a “*a produção de um dano, baseada na influência do sócio, mas actuada por meio do administrador*” (p. 107).

---

---

tão-somente a utilização pelo sócio destes meios enquanto violação do dever de lealdade entre sócios<sup>110</sup>.

Ora, o que nos preocupa não é a relação entre sócios, mas sim que o acionista controlador não desvirtue a gestão da SA, e nesta medida, parece-nos, ao poder determinativo deste (em especial porque é duvidosa a aplicação do regime das sociedades coligadas se estivermos a analisar a intervenção de acionista pessoa singular – n.º 1 do art. 481.º) não corresponde a responsabilidade que lhe deve ser inerente.

O estatuto do sócio controlador deve, assim, reconduzir-se à imposição de especiais deveres de lealdade para com a sociedade e para com os interesses dos demais *stakeholders* na medida em que integram o interesse social, traduzindo, pois a adequação entre domínio e responsabilidade<sup>111 112</sup>. Sendo a posição do acionista controlador devidamente

---

<sup>110</sup> RUI DIAS (2007), p. 114–118 e 125–127, e (2010), p. 955–956. Sobre o dever de lealdade dos sócios vide COUTINHO DE ABREU (2011), p. 312–317, enquanto dever de não agir contra o interesse comum dos sócios, mas não já necessariamente o dever de promover o interesse social, pois entende que os direitos dos sócios são atribuídos exclusivamente no seu interesse (p. 312–313), e justificando tal adstrição na natureza da sociedade enquanto instrumento de um certo fim prosseguido pelos sócios (p. 316).

<sup>111</sup> Aludindo a um “princípio geral, vigente no nosso ordenamento jurídico, da correlação poder–responsabilidade” vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA (2009), p. 124–129.

Em termos próximos, VASCONCELOS (2005) identifica um especial dever de lealdade do sócio gestor, mais exigente que aquele do gestor profissional (p.319–322) pela mera situação de ser sócio, aludindo relevantemente para a correlação entre poder e responsabilidade, que opera nesta hipótese atendendo à detenção de “posições privilegiadas de poder e de informação na sociedade” dos sócios gestores perante os demais sócios (p. 342–343).

<sup>112</sup> No direito brasileiro (Lei n. 6.404, de 15 de Dezembro de 1976) é reconhecido um estatuto autónomo ao acionista controlador, que regula a atribuição de um conjunto de deveres específicos a este (art. 116.º e 116.º-A) e a respetiva responsabilidade pelo “exercício abusivo de poder” (art. 117.º). Em especial, “O acionista controlador deve usar

---

identificada (e aqui residirá as mais das vezes a principal dificuldade na operatividade do regime), então haverá a presunção de que é este quem dirige a sociedade, permitindo, desde logo, a atuação mais esclarecida dos demais sujeitos no tráfego jurídico, e bem assim, a sua responsabilização direta sem ser necessário recorrer à figura tortuosa do administrador de facto.

*De iure constituendo*<sup>113</sup>, este afigura-se-nos como o mecanismo mais adequado à tutela da independência da Administração, assegurando-se a necessária transparência porque pugna a governação societária e evitando travestismos: ou a Administração é independente de influências indevidas ou não é, onde então será alocada a corresponsabilidade a quem de direito, i.e., a quem efetivamente dirige a sociedade.

---

o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender” (art. 116.º § único).

<sup>113</sup> VAZ (1996) admite, à luz do direito português existente, a responsabilização do acionista de controlo através da figura do abuso de direito (a que correlaciona a figura da desconsideração da personalidade jurídica) sempre que este “utiliza a sociedade, dentro dos limites formais dos seus poderes, mas para fins alheios ao interesse da própria pessoa colectiva, levando-a a praticar actos danosos a si própria ou a terceiros”, enquanto tal traduz um “abuso dos seus direitos de controlar uma sociedade e limitar a sua responsabilidade pessoal” (p. 388-389). Embora tal seja uma possibilidade, o regime do abuso de direito pode não ser o mais operativo atendendo à sua exigência em matéria de prova, em especial na demonstração do nexo entre a atuação do acionista controlador e a prática do ato danoso. Por outro lado, a figura do abuso é insuficiente para assegurar um conjunto densificado de deveres perante os *stakeholders*, permitindo apenas, afigura-se-nos, a responsabilização em situações muito exíguas.

---

### **e) A responsabilidade da Administração pela gestão.**

Reconhecer que a Administração deve beneficiar de ampla independência perante os constituintes da sociedade, é aceitar igualmente a necessidade de acautelar em termos superlativos a fiscalização deste órgão, tendo em atenção, todavia, a necessidade de esta não se traduzir na alocação do poder de direção da sociedade a outro sujeito<sup>114</sup>.

Compreende-se, pois, que a norma do n.º 5 do art.º 72.º (aplicável também por remissão legal na responsabilidade da Administração perante sócios e credores – art. 79.º), ao definir um espaço de desresponsabilização inadmissível, se nos afigura desalinhada com esta conceção da Administração, importando a sua análise crítica.

Desde logo, esta norma tem sido alvo de interpretações restritivas pela doutrina, onde perante uma alteração substancial das circunstâncias em que assentou a deliberação dos sócios; tendo o conteúdo da deliberação prejudicial sido determinado pela própria Administração; existindo um dever legal de a Administração não cumprir com a deliberação (por ex., n.º 4 do art. 412.º); ou, face às deliberações anuláveis, um juízo de prognose levar a Administração a concluir pela elevada probabilidade de anulação da deliberação, não vale o valor exonerativo da deliberação social<sup>115</sup>.

Há, ainda, quem vá mais longe e em face da remissão dos arts. 78.º e 79.º a considere totalmente inaplicável, procedendo à interpretação restritiva da norma remissiva nessa

---

<sup>114</sup> Vide supra p. 31.

<sup>115</sup> COUTINHO DE ABREU (2012), p. 143-144, retomando o que afirma em (2010), p. 61.

Também DIANA BERNARDINO (2010), após a análise comparativa dos ordenamentos jurídicos espanhol (onde não se admite qualquer exclusão da responsabilidade nestes termos – p. 109–112) e alemão (onde o efeito exoneratório da deliberação dos sócios admite exceções, como sejam a alteração de circunstâncias, a insuficiência da informação que deu origem à deliberação social ou se a execução da deliberação importe a violação dos deveres impostos ao órgão de administração – p. 113), assume para o direito português uma posição próxima daquela de COUTINHO DE ABREU (p. 136–137).

---

parte e nestes casos<sup>116</sup>. Por outro lado, outros defendem a aplicação analógica deste regime aos administradores executivos sempre que a deliberação da Administração seja aprovada pelos administradores independentes<sup>117</sup>.

Já HUGO FERREIRA, para obviar à desresponsabilização da Administração, defende a responsabilização dos sócios por decisões em matéria de gestão<sup>118</sup>. Para o A., nesta hipótese e enquanto “meros executores” da vontade dos sócios (a que estão obrigados pelo n.º 1 do art. 405.º), não é exigível aos administradores o cumprimento dos deveres que sobre estes impendem e que constituem o fundamento da ilicitude acautelada no art. 72.º, em especial o dever de aferir da “oportunidade e interesse” na execução da deliberação. Então, entende ser extensível aos sócios os deveres de lealdade previstos para a Administração no art. 64.º, enquanto decorrência lógica do dever de lealdade a que estão sujeitos pelo art. 58.º (agora atendendo ao específico conteúdo da deliberação em causa), conseguindo, desta forma, a responsabilização dos sócios<sup>119</sup>.

Esta solução, face ao entendimento que perfilhamos na relação entre o órgão de administração e os restantes órgãos sociais não procede, pois mesmo que exista essa adstrição à decisão dos acionistas em matéria de gestão, não exonera *de per se* a Administração do dever de ponderar a adequação de tal deliberação ao interesse social. Existirá, sim, um conflito de deveres, onde o interesse social deverá ser o prosseguido (atendendo também à sua natureza legal, enquanto a vinculatividade apenas pode resultar de fonte contratual), mas não obviando à possível responsabilização da Administração pelos acionistas (responsabilidade contratual agora).

---

<sup>116</sup> COUTINHO DE ABREU / MARIA ELISABETE RAMOS (2010<sup>b</sup>), p. 912–913, e (2010<sup>a</sup>), p. 898, aqui remetendo também para a proibição expressa do n.º 3 do art. 78.º.

<sup>117</sup> FÁTIMA GOMES (2007), p. 567.

<sup>118</sup> HUGO FERREIRA (2009), que afasta o argumento da assunção do risco pelos sócios, em especial pelos minoritários que se podem ter insurgido contra a deliberação (p. 31), mas afirma também a justa necessidade de se procurar compensar, assim, os demais *stakeholders* (p. 32).

<sup>119</sup> HUGO FERREIRA (2009), p. 33–36 e 44–45.

---

---

Parece-nos, assim, que a manutenção da responsabilidade da Administração sempre que esteja em causa matéria das suas atribuições de direção da sociedade é inevitável face ao reconhecido primado deste órgão na condução da sociedade e à ampla discricionariedade que deve usar nessa função<sup>120</sup>. A nosso ver, a deliberação acionista favorável apenas poderá relevar eventualmente como indício da responsabilização também dos acionistas por aquela decisão (em especial perante credores sociais), mas então aqui será necessário demonstrar e configurar um especial dever de lealdade dos sócios para com a sociedade que comporte a adstrição ao interesse social entendido nos termos amplos do art. 64.º

Reconhecemos, todavia, face ao monopólio que os acionistas detêm sobre a legitimidade processual nesta matéria, que a valia de se aceitar sempre a responsabilidade da Administração em matéria de gestão como mecanismo de tutela do interesse social é mínima (apenas mediante a ação sub-rogatória pelos credores sociais pode vir a ser atuada – n.º 2 do art. 78.º), salvo se se admitir também legitimidade processual para tal aos órgãos de fiscalização ao abrigo da atual redação do art. 64.º

---

<sup>120</sup> Tal solução aproximaria o regime português do regime espanhol (onde expressamente o n.º 2 do art. 236 do Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio afirma “En ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general”), justificada na doutrina pela correspondência entre poder e responsabilidade mas também pela necessidade de tutelar as minorias e o tráfico jurídico (ALBERTO ALONSO UREBA, citado em DIANA BERNARDINO (2010), p. 112).

## CONCLUSÃO

Analisada a especial posição que a Administração assume no seio da SA, tal permitiu-nos verificar que:

1) Este tipo societário é construído no direito português como uma sociedade orientada para o mercado, com um elevado potencial de intervenção socioeconómica e congregando na sua esfera múltiplos interesses;

2) Por sua vez, no seu substrato pessoal encontramos uma dicotomia entre acionistas maioritários e minoritários, suscitando preocupações acrescidas na tutela dos interesses dos minoritários na direção da sociedade;

3) Com a reconfiguração da direção da sociedade em torno de um interesse social que resulta da conformação destes diversos interesses e a adstrição a condutas profissionais e isentas na sua atuação, afigura-se-nos como desiderato legal a salvaguarda da independência da Administração perante os demais órgãos sociais e, sobretudo, perante os acionistas de controlo;

4) Só a independência, entendida na configuração da Administração como um órgão autónomo e profissional, i.e., onde a isenção e a capacidade técnicas devem ser condições de elegibilidade para o cargo e moldar as decisões do órgão, permitiria assegurar a adequação da gestão ao interesse social, mas também a tutela dos terceiros que se cruzam com a sociedade no tráfego jurídico;

5) Analisando algumas soluções do regime legal, verificamos uma tendência para a fiscalização da gestão respeitar cada vez mais um espaço de discricionariedade amplo na atividade da Administração;

6) Todavia, os mecanismos de controlo de que dispõem os acionistas podem facilitar a captura do CA por quem controle a AG, daí que uma possibilidade para minimizar este risco seria a imposição de justa causa sempre na destituição de administradores;

7) Apesar de o art. 64.º não consubstanciar uma verdadeira norma de proteção dos *stakeholders*, o que poderia permitir a atribuição de direitos sociais aos *stakeholders*, sempre a natureza fluida do conceito e da realidade que este procura traduzir obstaria à operatividade e eficiência de tal medida;

---

8) *De iure constituendo*, a melhor solução passará pela definição de um estatuto do acionista controlador, melhorando a transparência da atuação da sociedade e assegurando que quem lida com a sociedade pode analisar adequadamente o risco que deseja assumir nesse relacionamento;

9) Este estatuto permitiria igualmente que a responsabilização da Administração ocorresse apenas e na exata medida em que a sua vontade foi formada, i.e., não enquanto órgão autónomo e independente mas na medida em que atue como extensão deste(s) acionista(s);

10) Hoje, a tutela da independência da Administração passará, no nosso entender, pela interpretação restritiva da norma do n.º 5 do art. 72.º, porquanto a deliberação da AG, ao traduzir apenas o interesse acionista maioritário, em matéria de gestão não exonera os administradores de procederem à verificação da adequação de tal decisão ao interesse social e em termos técnicos.

## INDICAÇÕES BIBLIOGRÁFICAS

### Bibliografia Citada

#### A

---

ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, vol. II (Das Sociedades em Especial), 4.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2011.

– «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», in AA. VV., *Reformas do Código das Sociedades*, IDET: Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 17-47.

– *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2010.

– «Notas sobre o poder nas sociedades anónimas», in Nunes, J. A. Avelãs / Jacinto de Miranda Coutinho (coord.), *O direito e o futuro: o futuro do direito*, Almedina, Coimbra, 2008, pp. 339-353.

– «Responsabilidade civil de gerentes e administradores em Portugal», in Ribeiro, Maria de Fátima (coord.), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 131-157.

– / MARIA ELISABETE RAMOS, «Artigo 78.º – Responsabilidade para com os credores sociais», in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume I (Artigos 1º a 84º), IDET / Almedina, Coimbra, 2010<sup>a</sup>, pp. 892-903.

– / MARIA ELISABETE RAMOS, «Artigo 79.º – Responsabilidade para com os sócios e terceiros», in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume I (Artigos 1º a 84º), IDET / Almedina, Coimbra, 2010<sup>b</sup>, pp. 904-913.

ALCALA DIAZ, MARIA ANGELES, *La impugnación de acuerdos del consejo de administración de sociedades anónimas*, Civitas, Madrid, 1998.

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, «A *Business Judgment Rule*», in AA. VV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Lisboa, 2011, pp. 359-372.

– «Estrutura organizatória das sociedades», in AA. VV., *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET – Colóquios n.º 1, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 95-118.

– «Os administradores independentes», in Cordeiro, António Menezes / Paulo Câmara (coord.), *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Almedina, Coimbra, 2007, pp.153-172.

ALVES, CARLOS FRANCISCO, «Uma perspectiva económica sobre as (novas) regras de *corporate governance* do código das sociedades comerciais», in Cordeiro, António Menezes / Paulo Câmara (coord.), *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais. Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 173-195.

ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA, «Invalidades das Deliberações dos Sócios», in AA. VV., *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET – Colóquios n.º 1, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 371-398.

---

## B

BAINBRIDGE, STEPHEN M., *The new corporate governance in theory and practice*, Oxford University Press, New York, 2008.

BARREIROS, FILIPE, *Responsabilidade civil dos administradores: os deveres gerais e a corporate governance*, Coimbra Editora / Wolters Kluwer Portugal, Coimbra, 2010.

BERLE, ADOLF A., «Property, Production and Revolution: A Preface to the Revised Edition», Columbia University, 1967, in Berle, Adolf A. / Gardiner C. Means, *The modern corporation and private property*, 2.<sup>nd</sup> ed., Transaction Publishers, New Brunswick, London, 1997, pp. xix-xxxix.

– «The impact of the corporation on classical economic theory», 1965, in Clarke, Thomas (ed.), *Theories of Corporate Governance: the philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London, New York, 2004, pp. 45-53.

–/ GARDINER C. MEANS (1932), *The modern corporation and private property*, 2.<sup>nd</sup> ed., Transaction Publishers, New Brunswick, London, 1997.

BERNARDINO, DIANA ISABEL MAGALHÃES, *Causas de exclusão da responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas*. Dissertação de Mestrado em Direito das Empresas, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2010.

BRANCO, SOFIA ALEXANDRA RIBEIRO, *A representação de minorias accionistas no conselho de administração*. Relatório de Mestrado, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, Lisboa, 2004.

---

## C

CÂMARA, PAULO, «Conflito de Interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatómico», in AA. VV., *Conflito de interesses no direito societário e financeiro: um balanço a partir da crise financeira*, Almedina, Lisboa, 2010, pp. 9-74.

–, «O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores», in Ribeiro, Maria de Fátima (coord.), *Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 163-179.

CLARKE, THOMAS, «Introduction: Theories of Corporate Governance – Reconceptualizing Corporate Governance Theory After the Enron Experience», in Clarke, Thomas (ed.), *Theories of Corporate Governance: the philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London, New York, 2004, pp. 1-30.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, «A Lealdade no Direito das Sociedades», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, III, Ordem dos Advogados, Lisboa, 2006<sup>a</sup>, pp. 1033-1065.

– «Acordos Parassociais», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 61, II, Ordem dos Advogados, Lisboa, 2001, pp. 529-542.

– *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2<sup>a</sup> ed., 2011, em especial artigo 17.º (pp. 124-127); artigo 64.º (pp. 250-255), artigo 72.º (pp. 277-278), artigo 373.º (pp. 1007-1008), artigo 405.º (p. 1073), e artigo 406.º (pp. 1074-1076).

– Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais, Lisboa, 1996.

COSTA, RICARDO ALBERTO SANTOS, «Artigo 64.º – Deveres Fundamentais», in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume I (Artigos 1º a 84º), IDET / Almedina, Coimbra, 2010, pp. 721-750.

– «Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”», in AA. VV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Lisboa, 2011, pp. 157-187.

– «Responsabilidade dos administradores e *business judgment rule*», in AA. VV., *Reformas do Código das Sociedades*, IDET: Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 51-86.

CUNHA, CAROLINA, «Artigo 17.º – Acordos Parassociais», in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume I (Artigos 1º a 84º), IDET / Almedina, Coimbra, 2010, pp. 286-318.

CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª ed., Almedina, Coimbra, 2012<sup>a</sup>.

– «Independência e inexistência de incompatibilidades para o desempenho de cargos sociais», in AA. VV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Lisboa, 2011, pp. 259-295.

– «O poder dos sócios», in Ribeiro, Maria de Fátima (coord.), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012<sup>b</sup>, pp. 189-215.

---

## D

DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, «Estruturas de fiscalização de sociedades e responsabilidade civil», in AA. VV., *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. I, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 803-836.

DIAS, RUI MANUEL PINTO SOARES PEREIRA, «Artigo 83.º – Responsabilidade solidária do sócio», in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume I (Artigos 1º a 84º), IDET / Almedina, Coimbra, 2010, pp. 952-964.

– *Responsabilidade por exercício de influência sobre a administração de sociedades anónimas: uma análise de direito material e direito de conflitos*, Almedina, Coimbra, 2007.

---

**E**

ESTACA, JOSÉ NUNO MARQUES, *O interesse da sociedade nas deliberações sociais*, Almedina, Coimbra, 2003.

---

**F**

FERREIRA, BRUNO, «Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes (Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)», in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, N.º 3, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 681-737.

FERREIRA, HUGO ROSA, *Responsabilidade dos sócios por deliberações sobre matérias de gestão*. Relatório de Mestrado, Ciências Jurídico-Bancárias, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, Lisboa, 2009.

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, «A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67, Ordem dos Advogados, Lisboa, 2007, pp. 159-205.

– «Acordos parassociais “omnilaterais”», in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, vol. 2, Almedina, Lisboa, 2009, pp. 97-135.

---

GELTER, MARTIN, *Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light*, ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper No. 165/2010, September 2010, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1669444](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1669444) .

GIÃO, JOÃO SOUSA, «Conflitos de Interesses em Administradores e os Acionistas na Sociedade Anónima: os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores», in AA. VV., *Conflito de interesses no direito societário e financeiro: um balanço a partir da crise financeira*, Almedina, Lisboa, 2010, pp. 215-291.

GOMES, FÁTIMA, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2011.

– «Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redacção do artigo 64.º do CSC», in AA. VV., *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 551-569.

GÓMEZ SEGADE, JOSÉ ANTONIO, «A responsabilidade dos administradores das sociedades no quadro da responsabilidade social da empresa», in FREITAS, JOSÉ LEBRE DE / RUI PINTO DUARTE / ASSUNÇÃO CRISTAS / VÍTOR PEREIRA DAS NEVES / MARTA TAVARES DE ALMEIDA, *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. IV, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 345-356.

GUTIÉRREZ URTIAGA, MARÍA / MARÍA ISABEL SÁEZ LACAVE, «El mito de los consejeros independientes», in *InDret – Revista para el Análisis del Derecho*, Barcelona, 2012, disponível em <http://ssrn.com/abstract=2078318>.

---

KINSELLA, SIMON / GIAMPIERO FAVATO, *British Directors' accountability vs. American CEOs' primacy*, Henley Business School, Reading University, 2010, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1634292](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1634292) .

---

**L**

---

- LEAL, ANA FILIPA, «Algumas notas sobre a parassocialidade no Direito português», in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, N.º 1, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 135-183.
- LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES, *Direito das Obrigações*, vol. I (Introdução. Da constituição das obrigações), 7.ª ed., Almedina, Coimbra, 2008.

---

**M**

---

- MAGALHÃES, VÂNIA PATRÍCIA FILIPE, «A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social», in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, N.º 2, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 379-414.
- MAIA, PEDRO, «*Corporate Governance* em Portugal», in Ribeiro, Maria de Fátima (coord.), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 43-86.
- *Função e funcionamento do conselho de administração da sociedade anónima*. Coimbra Editora, Coimbra, 2002.
- MALLIN, CHRISTINE A., *Corporate governance*, University Press, Oxford, 2004.
- MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Os poderes de representação dos administradores de sociedades anónimas*, Coimbra Editora, Coimbra, 1998.

---

**N**

---

- NEVES, RUI DE OLIVEIRA, *O Administrador Independente – contributo para a compreensão da figura no contexto dos mecanismos de controlo societário*. Relatório do curso de Mestrado em Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, Lisboa, 2004.
- NUNES, PEDRO CAETANO, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2012.

---

**O**

---

OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, «Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?», in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano 1, N.º I, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 95-133.

---

**P**

---

PINTO JÚNIOR, MÁRIO ENGLER, «Governança Corporativa e os Órgãos de Administração», in Finkelstein, Maria Eugénia Reis / José Marcelo Martins Proença (coord.), *Direito societário: gestão e controle*, Saraiva, São Paulo, 2008, pp. 75-113.

---

**R**

---

RAMOS, MARIA ELISABETE, «Debates actuais em torno da responsabilidade e da protecção dos administradores: surtos de influência anglo-saxónica», in *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, volume 84, Coimbra, 2008, pp. 591-636.

RANGEL, RUI MANUEL DE FREITAS, *A vinculação das sociedades anónimas*, Edições Cosmos, Lisboa, 1998.

REIS, NUNO TIAGO TRIGO DOS, «Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades anónimas», in AA. VV., *Temas de Direito Comercial – Cadernos O Direito* n.º 4, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 279-419.

---

**S**

---

SERENS, MANUEL NOGUEIRA, *Notas sobre a sociedade anónima*, 2ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997.

SERRA, CATARINA, «Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’», in AA. VV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Lisboa, 2011, pp. 211-258.

SILVA, AUGUSTO SANTOS / ANTÓNIO VITORINO / CARLOS FRANCISCO ALVES / JORGE ARRIAGA DA CUNHA / MANUEL ALVES MONTEIRO, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, Lisboa, 2006.

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, «VIII – Acordo parassocial respeitante à conduta da administração e à divisão de poderes entre órgãos sociais», in Silva, João Calvão da, *Estudos Jurídicos (Pareceres)*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 233-252.

SILVA, PAULA COSTA E, «O administrador independente», in AA.VV., *Direito dos Valores Mobiliários*, volume VI, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pp. 417-425.

---

## T

TRIGO, MARIA DA GRAÇA, «Acordos parassociais – Síntese das questões jurídicas mais relevantes», in AA. VV., *Problemas do Direito das Sociedades*, IDET – Colóquios n.º 1, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 169-184.

TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, em especial artigo 64.º (pp. 59-66), artigo 72.º (pp. 74-76), e artigo 455.º (pp.?-508)

---

## V

VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES, *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 10.ª ed., Almedina, Coimbra, 2008.

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2006.

– «*Business judgment rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais», in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, vol. 2, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 41-79.

VAZ, TERESA SAPIRO ANSELMO, «A responsabilidade do acionista controlador», in *O Direito*, Ano 128, n.º 3-4, Lisboa, 1996, pp. 329-405.

VENTURA, RAÚL, «Acordos de voto; algumas questões depois do Código das Sociedades Comerciais», in *Estudos vários sobre sociedades anónimas: comentário ao código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1992, pp.

---

**W**

WEIDENBAUM, MURRAY L. / MARK JENSEN, «Introduction to the Transaction Edition», in Berle, Adolf A. / Gardiner C. Means, *The modern corporation and private property*, 2.<sup>nd</sup> ed., Transaction Publishers, New Brunswick, London, 1997, pp. ix-xviii.

## Bibliografia Consultada

### A

---

ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, «Diálogos com a jurisprudência III – Destituição de administradores», in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 3, vol. 5, 2011, pp. 11-24.

– / MARIA ELISABETE RAMOS, «Artigo 72.º – Responsabilidade de membros da administração para com a sociedade», in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (coord.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, volume I (Artigos 1º a 84º), IDET / Almedina, Coimbra, 2010, pp. 837-855.

– / RICARDO COSTA, *Sociedade Anónima, a sedutora (Hospitais, S.A., Portugal, S.A.). Unipessoalidade Societária*, IDET: Miscelâneas n.º 1, Almedina, Coimbra, 2003.

ARMOUR, JOHN / SIMON DEAKIN / SUZANNE J. KONZELMANN, *Shareholder Primacy and the Trajectory of UK Corporate Governance*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 266, 2003, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1930885> .

### B

---

BAINBRIDGE, STEPHEN M., *Director Primacy*, University of California, Los Angeles, School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Research Paper No. 10-06, 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1615838> .

– *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, University of California, Los Angeles, School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Paper No. 05-25, 2005, disponível em <http://ssrn.com/abstract=808584>

BLAIR, MARGARET M., «Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century», 1995, in Clarke, Thomas (ed.), *Theories of Corporate*

*Governance: the philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London, New York, 2004, pp. 174-188.

BRATTON, WILLIAM W. / MICHAEL L. WACHTER, «The Case Against Shareholder Empowerment», in *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 158, No. 3, 2010, pp. 653-728, disponível em <http://www.pennumbra.com/issues/pdfs/158-3/BrattonWachter.pdf>.

BRUNDAGE, MAUREEN S. / OLIVER C. BRAHMST, «Director independence: alive and well under Delaware law», in Boyle, Carolyn (ed.), *Global Corporate Governance Guide 2004: best practices in the boardroom*, Globe White Page, London, 2004, pp. 116-120.

BUTLER, JOHN H. / LOUIS L. GOLDBERG / EDMOND T. FITZGERALD, «The corporate governance landscape in the United States», in Boyle, Carolyn (ed.), *Global Corporate Governance Guide 2004: best practices in the boardroom*, Globe White Page, London, 2004, pp. 63-66.

---

## C

CABRAL, JOÃO MIGUEL SANTOS, «O administrador de facto no ordenamento jurídico português», in *Revista do Centro de Estudos Judiciários*, n.º 10, 2008, pp. 109-164.

CÂMARA, PAULO, «Acordos Parassociais: Estrutura e Delimitação», in *Estudos em memória do Professor Doutor J. L. Saldanha Sanches*, vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, pp. 783-817.

– / GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, «O governo das sociedades anónimas», in AA. VV., *O Governo das Organizações. A vocação universal do Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 43- 94.

COELHO, EDUARDO DE MELO LUCAS, «Reflexões epigramáticas sobre a nova governação de sociedades», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 68, I, Ordem dos Advogados, Lisboa, 2008, pp. 379-414.

COLLEY JR, JOHN L. / JACQUELINE L. DOYLE / GEORGE W. LOGAN / WALLACE STETTINIUS, *Corporate governance*, The McGraw-Hill Executive MBA Series, McGraw-Hill, New York, 2003.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. II, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2006<sup>b</sup>.

CORREIA, JORGE MAGALHÃES, «Notas breves sobre o regime dos acordos parassociais nas sociedades cotadas», in *Caderno do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 15, 2002, pp. 91-95.

CORREIA, LUÍS BRITO, *Os administradores de sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993.

CORREIA, MIGUEL J. A. PUPO, *Direito Comercial. Direito da Empresa*, 12.<sup>a</sup> ed., Ediforum, Lisboa, 2011.

– «Sobre a responsabilidade por dívidas sociais dos membros dos órgãos da sociedade», in *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 61, II, Ordem dos Advogados, Lisboa, 2001, pp. 667-697.

COSTA, RICARDO ALBERTO SANTOS, «Responsabilidade civil societária dos administradores de facto», in AA. VV., *Temas societários*, IDET: Colóquios n.º 2, Almedina, Coimbra, 2006, pp. 25-43.

## D

---

DAVIS, JAMES H. / F. DAVID SCHOORMAN / LEX DONALDSON, «Toward a stewardship theory of management», 1997, in Clarke, Thomas (ed.), *Theories of Corporate Governance: the philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London, New York, 2004, pp. 118-134.

DENT JR., GEORGE W., *Academics in Wonderland: The Team Production and Director Primacy Models of Corporate Governance*, Case Western Reserve University, Research Paper Series in Legal Studies, Working Paper No. 07-21, June 2007, disponível em <http://ssrn.com/abstract=995186> .

– *The Essential Unity of Shareholders and the Myth of Investor Short-Termism*, Case Western Reserve University, Research Paper Series in Legal Studies, Working Paper No. 2010-11, May 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1557356> .

## F

---

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, «Sobre a obrigação de restituir dos administradores», in AA. VV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Lisboa, 2011, pp. 353-358.

## H

---

HANSMANN, HENRY / REINIER KRAAKMAN, *Reflections on the End of History for Corporate Law*, Yale Law & Economics Research Paper No. 449, August 2011, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2095419](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2095419) .

– *The End of History for Corporate Law*, Harvard Law School Discussion Paper No. 280, Cambridge, 2000, disponível em [http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=204528](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=204528).

## J

---

JENSEN, MICHAEL C. / WILLIAM H. MECKLING, «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure», 1976, in Clarke, Thomas (ed.), *Theories of Corporate Governance: the philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London, New York, 2004, pp. 58-63.

JONES, THOMAS M., «Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics», in KEASEY, KEVIN / STEVE THOMPSON / MIKE WRIGHT (ed.), *Corporate governance*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, Northampton, 1999, pp. 250-279.

## K

---

KAISER, GORDON, «Independent counsel for the board», in Boyle, Carolyn (ed.), *Global corporate governance guide 2004: best practice in the boardroom*, Globe White Page, London, 2004, pp. 103-106.

---

**M**

MCCAHERY, JOSEPH A. / ERIK P. M. VERMEULEN / MASATO HISATAKE / JUN SAITO, «The New Company Law: What Matters in an Innovative Economy», in McCahery, Joseph A. / Levinus Timmerman / Erik P. M. Vermeulen (ed.), *Corporate governance regimes: convergence and diversity*, University Press, Oxford, 2002, pp. 71-117.

MEANS, GARDINER C., «Implications of the Corporate Revolution in Economic Theory», 1967, in Berle, Adolf A. / Gardiner C. Means, *The modern corporation and private property*, 2.<sup>nd</sup> ed., Transaction Publishers, New Brunswick, London, 1997, pp. xli-l.

---

**N**

NORDBERG, DONALD, *Corporate governance: principles and issues*. SAGE, London, Los Angeles, 2011.

---

**O**

O'KELLEY, CHARLES R. T., *The theory of the Firm: The Corporation as Sole-Proprietor Surrogate*, 2011, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1858936](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1858936) .

---

**P**

PRENTICE, D. D., «Some aspects of the corporate governance debate», in Prentice, D. D. / P. R. J. Holland (ed.), *Contemporary issues in corporate governance*, Clarendon Press, Allen & Overy, Oxford, 2001, pp. 25-42.

---

**R**

RAMOS, MARIA ELISABETE, «Administradores de sociedades anónimas e o dever legal de garantir a responsabilidade», in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 3, vol. 5, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 55-88.

REGO, MARGARIDA LIMA, «A quem aproveita o seguro de responsabilidade civil de administradores celebrado para os efeitos do art. 396.º CSC», in AA. VV., *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Lisboa, 2011, pp. 415-446.

REICH-GRAEFE, RENÉ, *Deconstructing Corporate Governance: Director Primacy without Principle?*, Western New England University, School of Law, Legal Studies Research Paper Series No. 11-13, 2011, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1971300](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1971300).

RODRIGUES, ILÍDIO DUARTE, *A administração das sociedades por quotas e anónimas: organização e estatuto dos administradores*, Livraria Petrony, Lisboa, 1990.

---

## S

SALTER, MALCOLM S., «Notes on Governance and Corporate Control», in *Journal of Strategic Management Education*, Senate Hall Academic Publishing, 2003, pp. 5-54, disponível em <http://www.senatehall.com/uploads/fck/Notes%20on%20Governance%20and%20Corporate%20Control.pdf?phpMyAdmin=z1KTe0qLPc6ABagn-ulsTF2Z3Gf>.

SERENS, MANUEL NOGUEIRA, «O (verdadeiro) *leitmotiv* da criação pelo legislador alemão das "sociedades com responsabilidade limitada" (Gesellschaften mit beschränkter Haftung)», in *Estudos dedicados ao Professor Doutor Luís Alberto Carvalho Fernandes*, Direito e Justiça, vol. 2, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2011, pp. 419-457.

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, «V – Conflito de interesses e abuso do direito nas sociedades», in Silva, João Calvão da, *Estudos Jurídicos (Pareceres)*, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 105-140.

SIMÃO, JORGE ANDRÉ CARITA, «A remuneração dos administradores das sociedades e as suas implicações no contexto da crise financeira mundial», in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano II, N.º 3-4, 2010, pp. 795-820.

STOUT, LYNN A., *New Thinking On "Shareholder Primacy"*, University of California, Los Angeles, School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Research Paper No. 11-04, 2011, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1763944](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1763944).

VENTURA, RAÚL, «Regras especiais de eleição de administradores de sociedades anónimas», in *Estudos vários sobre sociedades anónimas: comentário ao código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1992, pp. 515-528.

WATSON, SUSAN, *The Significance of the Source of the Powers of Boards of Directors in UK Company Law*, 2010, disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1695792](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1695792) .