



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

**A colaboração dos administradores da sociedade alvo nos  
procedimentos de *due diligence***

Carolina Massano de Albuquerque

Sob orientação do Professor Doutor Rui Pinto Duarte

Mestrado em Direito Empresarial

Faculdade de Direito | Escola de Lisboa

2024

*Aos meus pais, à minha irmã, aos meus avós, ao Mário por toda a paciência, dedicação, amor e apoio que me deram.*

*Ao Professor Doutor Rui Pinto Duarte pelo apoio e pela disponibilidade.*

### **Modo de citação**

As obras são citadas pela indicação do apelido do autor e do título da obra, desacompanhada das demais referências, encontrando-se a sua identificação completa na lista bibliográfica final. Nas referências subsequentes a uma mesma obra menciona-se apenas o autor, seguido de “*op. cit*”.

Os diplomas legais são designados pela abreviatura comum na literatura jurídica.

O índice bibliográfico encontra-se organizado por ordem alfabética de Autores.

**Resumo:** A presente dissertação visa analisar o fundamento jurídico da divulgação pelos gerentes e administradores das sociedades comerciais de informação empresarial não pública aos interessados na compra de participações de controle nas mesmas, em especial no quadro de procedimentos de *due diligence*.

**Palavras-chave:** *due diligence*; lealdade; sigilo; deveres dos administradores.

**Abstract:** This dissertation aims at analyzing the legal basis for the disclosure by directors of commercial companies of non-public corporate information to third parties interested in the purchase of controlling shareholdings, especially in the frame of due diligence procedures.

**Keywords:** due diligence; loyalty; disclosure; directors' obligations.

**Abreviaturas:**

**Art.** – artigo ou artigos.

**CC** – Código Civil, aprovado pelo DL 47344/66, de 25 de novembro

**CCom** – Código Comercial, aprovado pela Carta de Lei de 28 de junho de 1888

**CIRC** – Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, aprovado pela Lei n.º 2/2014.

**CMVM** – Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

**CPI** – Código da Propriedade Industrial, aprovado pelo DL 110/2018, de 10 de dezembro

**CRC** – Código do Registo Comercial, aprovado pelo DL 403/86, de 3 de dezembro

**CSC** – Código das Sociedades Comerciais, aprovado pelo DL 262/86

**CT** – Código do Trabalho, aprovado pela Lei n.º 7/2009

**CVM** – Código dos Valores Mobiliários, aprovado pelo DL 486/99, de 13 de novembro

**DL** – Decreto-Lei n.º

**p.** – página

**pp.** – páginas

**RGPD** – Regulamento (UE) n.º 679/2016, de 27 de abril

**ROC** – Revisor Oficial de Contas

**ss** – seguintes

**STJ** – Supremo Tribunal de Justiça

## ÍNDICE

<b>CAPÍTULO I – A LEALDADE E A RELAÇÃO JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES COM A SOCIEDADE</b> .....	7
<b>1. Introdução</b> .....	7
<b>2. Dever de sigilo dos membros dos órgãos sociais</b> .....	8
2.1. A escrituração comercial e o seu carácter secreto numa perspetiva histórica .....	8
2.2. Os dados normativos atuais.....	10
<b>2.2.1. O Código Comercial após a reforma de 2006</b> .....	10
<b>2.2.2. O Código das Sociedades Comerciais: o direito à informação</b> .....	10
<b>2.2.3. O Código dos Valores Mobiliários e o Código do Registo Comercial</b> .....	16
<b>2.2.4. O Código da Propriedade Industrial: o segredo comercial</b> .....	17
<b>2.2.5. O Código do Trabalho</b> .....	19
2.3. O dever de segredo relativo a dados pessoais .....	20
<b>3. Linhas gerais do quadro jurídico de atuação dos administradores de sociedades comerciais</b> .....	21
3.1. A qualificação dos administradores como titulares de um órgão .....	21
3.2. Deveres dos administradores relevantes para o tema.....	24
<b>4. As informações prestadas na <i>due diligence</i></b> .....	25
<b>5. O dever de lealdade dos titulares do órgão de administração</b> .....	27
5.1. O Código das Sociedades Comerciais.....	27
5.2. O dever de cuidado dos administradores.....	31
5.3. O dever de lealdade dos sócios .....	33
<b>CAPÍTULO II – O DIREITO À INFORMAÇÃO EM CIRCUNSTÂNCIAS PARTICULARES</b> .....	34
<b>6. O período prévio à venda da sociedade</b> .....	34

<b>7. A possibilidade de viabilização da sociedade alvo em dificuldades financeiras.....</b>	<b>35</b>
7.1 A cooperação do administrador: em particular, a cooperação do gerente face ao Art. 259.º do Código das Sociedades Comerciais.....	35
<b>7.1.1. Em especial: a situação de pré-insolvência.....</b>	<b>37</b>
<b>8. A alienação das participações sociais e o direito à informação .....</b>	<b>39</b>
8.1. Em particular: a situação de dificuldades financeiras da sociedade alvo.....	39
8.2. A problemática especial no âmbito dos <i>share deals</i> .....	41
<b>9. A proteção da informação fornecida.....</b>	<b>43</b>
<b>10. Conclusão .....</b>	<b>47</b>
<b>11. Bibliografia.....</b>	<b>50</b>
<b>12. Jurisprudência .....</b>	<b>53</b>
<b>13. Dicionário .....</b>	<b>53</b>

## CAPÍTULO I – A LEALDADE E A RELAÇÃO JURÍDICA DOS ADMINISTRADORES COM A SOCIEDADE

### 1. Introdução

Quando uma pessoa singular pretende vender um bem seu, nomeadamente um estabelecimento comercial (adiante designado por empresa), parece claro que é livre de prestar informações sobre o bem aos interessados na compra.

O mesmo não é claro quando o vendedor é uma sociedade. Neste caso, a informação relativa à empresa é controlada pelos titulares do órgão de administração, que não têm sobre o património da sociedade e sobre a informação que lhe respeita poderes iguais aos de um proprietário individual. Como melhor veremos ao longo do texto, existem, por exemplo, regras que consagram, de modo direto ou indireto, deveres de sigilo de titulares dos órgãos das sociedades e dos sócios e outras que se referem a “*segredos comerciais*”, que tornam claro que nem toda a informação relativa às sociedades é pública ou suscetível de ser divulgada, embora também existam regras que impõem a publicidade de boa parte dela.

A verdade, porém, é que é vulgar que, nos processos de venda de empresas pertencentes a sociedades (mediante venda da própria empresa ou de participações sociais que determinem o controlo da empresa), seja prestada aos interessados na compra informação sobre o seu objeto para além daquela que é pública.

Por regra, tal informação só é divulgada após os interessados na compra se obrigarem a guardar sigilo sobre ela. A assunção de tal dever, porém, não evita o risco de que a informação recebida seja usada contra a sociedade, seja por interessados na compra que não cheguem a adquirir a empresa, seja pelas demais pessoas que a ela tenham acesso, i.e., os assessores de todos os interessados.

A isso acresce que ninguém pode apagar da sua memória aquilo que nela se inscreve, pelo que existirá sempre o risco de uso inadvertido da informação recebida.

O propósito desta dissertação é o de apurar o fundamento jurídico da divulgação pelos administradores das sociedades, a pedido dos seus sócios, de informação empresarial não pública

no contexto da venda de empresas, com enfoque na divulgação dessa informação a interessados na respetiva compra.

Com efeito, podemos questionar-nos acerca do enquadramento legal e eventual licitude destas práticas, uma vez que os administradores<sup>1</sup> se encontram vinculados, por força do disposto no Art. 64.º, n.º 1, alínea b), do CSC, a um “*dever de lealdade, no interesse da sociedade*”, do qual parece poder retirar-se que não devem revelar segredos de que tenham tido conhecimento no exercício das suas funções.

Esse dever encontra-se em tensão com a necessidade de, num contexto de venda de empresas detidas pela sociedade, ser prestada informação relevante aos interessados na compra. Com efeito, na prática não é possível proceder à venda de uma empresa sem prestar esta informação.

Este trabalho abordará as sociedades comerciais e, dentro destas, as sociedades por quotas e sociedades anónimas. Apesar de se incluírem os gerentes das sociedades por quotas, por razões de simplificação, será normalmente adotada a expressão geral “administradores” para abranger também essa categoria.

A dissertação incide apenas sobre o Direito português, muito embora haja referências pontuais a outros ordenamentos jurídicos.

## **2. Dever de sigilo dos membros dos órgãos sociais**

### **2.1. A escrituração comercial e o seu carácter secreto numa perspetiva histórica**

A escrituração mercantil representa o conjunto de livros que o comerciante deve possuir para conhecer e dar a conhecer, com facilidade e rigor, as suas operações e o estado do seu património. Para além disso, tal locução pode ainda traduzir a técnica de registar operações comerciais, assim como as consequências patrimoniais que destas resultam.<sup>2</sup> Mais recentemente,

---

<sup>1</sup> Entenda-se “administradores” em sentido amplo, englobando os titulares do órgão de administração, não só das sociedades anónimas, mas também das sociedades por quotas.

<sup>2</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *Direito Comercial*, com a colaboração de A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, p. 405.

a escrituração mercantil veio a ser utilizada como meio de prova dos factos registados pelo respetivo proprietário.<sup>3</sup>

A escrituração mercantil não se deve confundir, porém, com as contas dos comerciantes, ou seja, com a estruturação contabilística da sua atividade, que espelha, fundamentalmente, a expressão financeira dos negócios em que estes estão envolvidos. A escrituração abrange todos os documentos pertinentes à atividade comercial, incluindo correspondência e contratos.<sup>4</sup>

A escrituração terá começado por servir os interesses do próprio comerciante, representando, na doutrina clássica, a *consciência*, a *bússola* do interessado. O texto inicial do Código Veiga Beirão<sup>5</sup> previa, no Art. 41.º, como princípio, o caráter secreto da escrituração dos comerciantes, referindo, concretamente que “*nenhuma auctoridade, juízo ou tribunal pôde fazer ou ordenar varejo ou diligencia alguma para examinar se o commerciante arruma ou não devidamente os seus livros de escripturação mercantil.*” Para além da proibição do varejo e inspeção da escrituração mercantil, este Código previa, na versão original do seu Art. 42.º, que “*a exibição judicial dos livros de escripturação commercial por inteiro, e dos documentos a ella relativos, só pode ser ordenada a favor dos interessados, em questões de sucessão universal, communhão ou sociedade e no caso de quebra*”. Fora destas situações, a exibição da escrituração e respetivos documentos só podia ter lugar quando a pessoa a quem pertencessem tivesse interesse ou responsabilidade na questão em que fosse exigida tal apresentação.<sup>6</sup>

FERNANDO OLAVO<sup>7</sup>, a propósito do sigilo mercantil, ensinava, por um lado, que o princípio do segredo da escrituração mercantil se encontrava acolhido no Art. 41.º do CCom e, por outro lado, que a redação dos Art. 42.º e 43.º parecia inculcar que o conteúdo dos livros e documentos de escrituração só teria de ser revelado nos casos excepcionais neles prevenidos – exibição judicial por inteiro e exame judicial limitado.

---

<sup>3</sup> Note-se, a este propósito, que não são consideradas as obrigações que resultam das leis de natureza fiscal, em particular, do CIRC.

<sup>4</sup> CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito Comercial e do Mercado*, p. 225.

<sup>5</sup> Carta de Lei, de 28 de junho de 1888, disponível em <https://dgpj.justica.gov.pt/>.

<sup>6</sup> Em STJ(P) n.º 2/98, de 22 de abril de 1997 (Ramiro Vidigal), DR I Série-A n.º6/98, de 8 de janeiro de 1998, 119-122, em que se decidiu que este preceito não fora revogado pelo Código de Processo Civil de 1967.

<sup>7</sup> OLAVO, FERNANDO, *Direito Comercial*, pp. 320-368.

## 2.2. Os dados normativos atuais

### 2.2.1. O Código Comercial após a reforma de 2006

O DL 76-A/2006, de 29 de março, veio concretizar uma significativa reforma das sociedades comerciais, tendo tal reforma sido notória nomeadamente no âmbito da escrituração comercial. Neste plano, eliminaram-se certas formalidades e burocracias consideradas irrelevantes para a qualidade do serviço, tendo a obrigatoriedade de existência dos livros da escrituração mercantil conhecido o seu fim.

Por força da simplificação promovida por esta reforma de 2006, o CCom passou apenas a prever a obrigação de “*ter escrituração mercantil efetuada de acordo com a lei*”, [Art. 29.º], e consagrou-se o princípio basilar da liberdade de organização da escrita [Art. 30.º]. A obrigação de elaboração dos livros de atas das sociedades encontra-se exaustivamente regulada nas disposições dos Art. 31.º a 39.º.

Atendendo à intenção clara do legislador de simplificar esta matéria, e para o que aqui nos importa, procedeu-se à alteração do já mencionado Art. 41.º, tendo-se suprimido o sigilo da escrita. A disposição do Art. 41.º, que antes proibia o varejo ou inspeção, foi substituída por outra, nos termos da qual as autoridades administrativas apenas estão obrigadas a respeitar a liberdade de organização da escrituração mercantil que assiste ao comerciante, nos termos do Art. 30.º.<sup>8</sup>

O princípio do segredo da escrituração mercantil, em harmonia com o disposto no Art. 41.º, não tem aplicação absoluta, sendo admissível como meio probatório, nomeadamente, no âmbito do disposto nos Art. 42.º e 43.º do CCom.<sup>9</sup>

### 2.2.2. O Código das Sociedades Comerciais: o direito à informação

Se é verdade que, por um lado, encontramos um dever de sigilo que histórica e tradicionalmente acompanha a escrituração mercantil, por outro lado, somos confrontados com a

---

<sup>8</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*, pp. 414-415.

<sup>9</sup> NETO, ABÍLIO, *Código Comercial e Contratos Comerciais Anotado*, pp. 49-50. A este propósito, deve, contudo, ressaltar-se o conteúdo da decisão do STJ, no Acórdão de 22 de janeiro de 1963: BMJ, 123.º-578.

previsão, em várias passagens do Direito Societário, de um direito de acesso à informação, que parece, pois, contradizer tal caráter secreto da atividade do comerciante.

Este dever de acesso à informação é atribuído, antes de mais, aos sócios, conforme resulta do Art. 21.º, n.º 1, alínea c), que determina que “*todo o sócio tem direito a obter informações sobre a vida da sociedade, nos termos da lei e do contrato.*” A informação que provém diretamente da sociedade e que é recebida pelos seus sócios deve “*manter-se dentro das paredes da sociedade*”, não devendo ser divulgada para o seu exterior. Neste sentido, esta informação pode ser qualificada como interna (porque se destina aos acionistas) e intra-societária (porque é divulgada desejavelmente apenas no seio da sociedade).<sup>10</sup>

Estamos perante um direito essencial para a tutela do sócio individualmente considerado e dos interesses minoritários<sup>11</sup>, devendo mesmo entender-se que o contrato de sociedade apenas pode tornar mais fácil o exercício deste direito e alargar o seu âmbito, não podendo, nunca, restringi-lo.<sup>12</sup> A relevância do direito à informação é bem evidente, desde logo, pelas sanções penais em que incorrem, nos termos dos Art. 518.º e 519.º do CSC, os titulares dos órgãos da administração da sociedade que, de forma ilícita, recusem informação ou que prestem informações falsas.<sup>13</sup>

Nos termos do Art. 181.º, n.º 1, do CSC, todos os sócios das sociedades em nome coletivo têm direito à informação, direito este que se subdivide num direito à obtenção de informações acerca da gestão da sociedade (inclusivamente por escrito, quando assim for solicitado), num direito de consulta da escrituração, livros e documentos, e num direito de inspeção dos bens sociais (conforme n.ºs 1 e 4 do Art. 181.º do CSC). Este direito, considerado no seu todo, permite que o sócio conheça a vida da sociedade, nomeadamente, o seu património e a sua administração, dando-lhe acesso a informação suficiente para o ajudar a decidir de um modo mais consciente.<sup>14</sup> São os gerentes que têm, em princípio, o dever de prestar as informações, de facultar a consulta da escrituração, livros e documentos, assim como a inspeção dos bens sociais, sob pena de, perante a

---

<sup>10</sup> BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *O direito dos acionistas à informação*, p. 312.

<sup>11</sup> LABAREDA, JOÃO, “Direito à informação”, pp. 130 e ss e TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, pp. 111 e ss.

<sup>12</sup> VENTURA, RAÚL, *Novos Estudos sobre Sociedades Anónimas e Sociedades em Nome Coletivo*, p. 133.

<sup>13</sup> FERREIRA, RUI CARDONA, “Acesso à informação nas sociedades anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, p. 196.

<sup>14</sup> MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.), Vol. III, pp. 60-61.

falta da prestação de tal informação, poder existir um inquérito judicial à sociedade, se o sócio assim pretender, nos termos do n.º 6 do Art. 181.º do CSC.

A informação sobre a sociedade deve estar ao alcance de todos os sócios, não havendo razão para que haja recusa da mesma por parte dos gerentes. Note-se que, no âmbito dos regimes das sociedades em nome coletivo, das sociedades por quotas, e ainda das sociedades anónimas, o legislador blindou a hipótese de o pedido de informação ser efetuado pelo sócio com o intuito prejudicar a sociedade ou outros sócios. A propósito de cada um dos tipos de sociedades mencionados, o nosso CSC acautela, respetivamente, nos Art. 181.º, n.º 6, 214.º, n.º 6, e 291.º, n.º 6, a utilização indevida da informação facultada por parte do sócio, prevendo que, perante tal eventualidade, haja lugar a responsabilidade, nos termos gerais, pelos prejuízos que tal conduta provoque. O sócio da sociedade por quotas e da sociedade em nome coletivo fica ainda sujeito a exclusão, nos termos dos mencionados preceitos.

O regime das sociedades por quotas, prevê, no Art. 215.º do CSC, os motivos de recusa da informação ao sócio, merecendo, da nossa parte, especial atenção o número 1 deste preceito. Para este tipo de sociedade, a regra é a de que o sócio pode obter informações sobre a vida da sociedade, surgindo esta recusa como uma verdadeira exceção. Nos termos do Art. 215.º, n.º 1, para além do que licitamente disponha o contrato social, a informação só pode ser recusada pelos gerentes com base em, pelo menos, um destes fundamentos: **i)** se for de recear que o sócio as utilize para fins estranhos à sociedade e com prejuízo desta; e **ii)** quando a prestação ocasionar violação de segredo imposto por lei no interesse de terceiros.

No que respeita ao primeiro fundamento, cumpre referir que não basta que os gerentes tenham esse receio, exigindo-se, pois, que seja evidente a probabilidade de que tais utilizações indevidas ocorram, atendendo às circunstâncias. Por outro lado, é necessário que a informação seja adjudicada a "*fins estranhos à sociedade*", que, no fundo, se traduzem em finalidades estranhas à própria qualidade de sócio. Por fim, os gerentes têm de ter um fundado receio de que de tal utilização indevida cause prejuízo à sociedade. Quanto a este último requisito, deve referir-se que o legislador não exige que tal prejuízo seja grave, bastando fazer-se prova de que o prejuízo é de recear e que o mesmo diz respeito à sociedade. Deste modo, não há razão para que haja a recusa de prestação de informações se apenas for de recear que o sócio utilizará a informação para fins estranhos à sociedade, mas não seja de recear que tal utilização cause prejuízo à sociedade. Do

mesmo modo, não será lícita a recusa de prestação de informação que cause prejuízo à sociedade, quando não se receie que a informação seja utilizada para fins estranhos à sociedade.<sup>15</sup>

Já o segundo fundamento torna lícita a recusa de informação sempre que a sua prestação origine a violação de “*segredo imposto por lei no interesse de terceiros*”. Na ausência de cláusula do contrato social sobre a matéria, algumas vezes na doutrina, nomeadamente RAÚL VENTURA, defendem poder falar-se na taxatividade dos motivos elencados no n.º 1 do Art. 215.º. Esta tese encontra o seu sustento no elemento literal, nomeadamente, pelo facto de o legislador referir que “*só podem ser recusadas*”.<sup>16</sup>

No que respeita às sociedades anónimas, a lei estabelece diferentes categorias de acesso à informação societária, fazendo uma distinção entre um direito *mínimo* à informação (Art. 288.º do CSC), um direito a informações *preparatórias da assembleia geral* (Art. 289.º do CSC), um direito à informação em *assembleia geral* (Art. 290.º do CSC) e um direito *coletivo* à informação (Art. 291.º do CSC).<sup>17</sup> Para além destas distinções, o legislador regula, ainda, o direito à informação em função das estruturas de administração que constituem os diversos modelos possíveis a adotar no âmbito das sociedades anónimas.

Nos termos do Art. 290.º, n.º 1 do CSC, os acionistas têm a faculdade de requerer, em sede de assembleia geral, que lhes “*sejam prestadas informações verdadeiras, completas e elucidativas que lhe permitam formar opinião fundamentada sobre os assuntos sujeitos a deliberação*”. Estamos perante um direito delimitado temporalmente, na medida em que o seu exercício apenas surge aquando da realização da assembleia geral e no âmbito da mesma. O n.º 2 do Art. 290.º, por sua vez, considera lícita a recusa de informações em assembleia geral se “*puder ocasionar grave prejuízo à sociedade ou a outra sociedade com ela coligada*”. Nos termos deste preceito, não se exige que seja de recear que a informação seja utilizada pelo sócio para fins estranhos à sociedade, considerando-se relevante a possibilidade de haver prejuízo causado a sociedade coligada com aquela a que se solicita a informação. Note-se ainda que, contrariamente ao disposto no Art. 215.º, o n.º 2 do Art. 290.º do CSC exige que o prejuízo causado à sociedade seja *grave*, tendo o legislador

---

<sup>15</sup> MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *op. cit.*, pp. 304-306.

<sup>16</sup> MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *op. cit.*, p. 307.

<sup>17</sup> FERREIRA, RUI CARDONA, *op. cit.*, p. 196.

utilizado a formulação “*puder ocasionar grave prejuízo à sociedade*”, em vez de “*for de reccear*”, como é o caso do referido preceito do Art. 215.º do CSC.<sup>18</sup>

Ainda no âmbito do regime das sociedades anónimas, o CSC prevê no seu Art. 278.º que a administração e fiscalização deste tipo societário pode seguir uma das seguintes estruturas: **i)** conselho de administração e conselho fiscal; **ii)** conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria, e ROC; **iii)** conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e ROC.

O legislador regulou o dever de segredo sobre a informação obtida no exercício de funções de administração e de fiscalização nos diversos modelos de estruturação, prevendo disposições específicas. A este propósito, é pertinente começar por mencionar o Art. 423.º-G, n.º 1, alínea d), do CSC, referente à Comissão de Auditoria, nos termos do qual “*os membros da comissão de auditoria têm o dever de guardar segredo dos factos e informações de que tiveram conhecimento em razão das suas funções*”. Efetivamente, o acesso direto à informação resulta naturalmente da condição de administradores dos membros da comissão de auditoria, o que justifica a existência de regras quanto à utilização dessa informação, tantas vezes sensível e restrita, que se concretiza neste dever de segredo e que, por sua vez, se relaciona com a natureza funcional ou instrumental dos poderes e competências atribuídos aos membros da comissão de auditoria enquanto tal.<sup>19</sup>

Já o órgão de fiscalização (melhor, os seus membros) da sociedade anónima, quer seja corporizado num Fiscal Único, ROC ou num Conselho Fiscal, encontra também o uso da informação da sociedade devidamente regulado. Naturalmente, no exercício das suas funções de fiscalização e dos poderes de acesso a informação reservada que instrumentalmente lhes são atribuídos por via do Art. 421.º, o Fiscal Único, o ROC ou o Conselho Fiscal têm acesso a documentos e informações críticos da sociedade, pelo que deverão manter-se reservados, não divulgando o conteúdo de tais informações junto de terceiros.<sup>20</sup> Neste sentido, dispõe o Art. 422.º, n.º 1, alínea c), que “*o fiscal único, o revisor oficial de contas ou os membros do conselho fiscal, quando exista, têm o dever de guardar segredo dos factos e informações de que tiverem conhecimento em razão das suas funções*”. Por outro lado, importa ainda fazer referência ao

---

<sup>18</sup> MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *op. cit.*, p. 306.

<sup>19</sup> DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.), Vol. VI, p. 740.

<sup>20</sup> DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, *op. cit.*, p. 682.

disposto no Art. 441.º-A, nos termos do qual se prevê que *os membros do conselho geral e de supervisão estão obrigados a guardar segredo dos factos e informações de que tiverem conhecimento em razão das suas funções.*

Apesar de tal não ser referido expressamente pelo legislador, tem-se entendido que o dever de segredo contemplado, quer na alínea c) do n.º 1 do Art. 422.º, quer no Art. 441.º-A do CSC, permanece para além da cessação das funções dos membros do conselho fiscal ou do fiscal único e do conselho geral e de supervisão, na medida em que o carácter reservado e sensível da informação a que tiveram acesso no exercício das suas funções se mantém, não desaparecendo, deste modo, com a extinção do mandato.

Esta interpretação encontra o devido sustento no regime de segredo estabelecido para os ROC, do qual resulta que o dever se estende para lá da cessação do vínculo contratual entre o ROC e a sociedade.<sup>21</sup> Veja-se, a este propósito, o **Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas** (aprovado pela Lei n.º 140/2015, de 7 de setembro). Refira-se, em particular, o disposto no Art. 84.º deste Estatuto, que regula o exercício da prestação de informações por parte dos ROC, prevendo-se, neste sentido, que estes “*não podem prestar a empresas ou outras entidades públicas ou privadas quaisquer informações relativas a factos, documentos ou outras de que tenham tomado conhecimento por motivo de prestação dos seus serviços, exceto quando a lei o imponha ou quando tal seja autorizado por escrito pela entidade a que digam respeito*”. O n.º 2 do mesmo preceito dispõe que o ROC está ainda proibido de prestar às mesmas entidades *quaisquer informações relativas a factos, documentos ou outras que, por virtude do cargo desempenhado na Ordem, qualquer revisor oficial de contas, obrigado a segredo profissional quanto às mesmas informações, lhes tenha comunicado*. Por fim, merece a nossa atenção o disposto no n.º 6 deste preceito, nos termos do qual “*os revisores oficiais de contas que cessem funções de interesse público numa determinada entidade permanecem vinculados ao dever de segredo profissional relativamente ao trabalho efetuado no exercício dessas funções*”.

Ainda assim, deve referir-se que, em situações limite, o dever de segredo a que se encontram adstritos os membros do órgão de fiscalização deve ceder perante interesses e valores superiores, nomeadamente, quando a informação a que estes têm acesso configure ilícitos penais,

---

<sup>21</sup> DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, *op. cit.*, pp. 682 e 844.

ficando, neste caso, sujeitos ao cumprimento de um dever de denúncia ao Ministério Público, previsto no n.º 2 do Art. 422.º do CSC.<sup>22</sup>

### 2.2.3. O Código dos Valores Mobiliários e o Código do Registo Comercial

No âmbito das sociedades abertas, é possível diferenciar círculos de interesses distintos de que resultam regimes de acesso à informação<sup>23</sup>: por um lado, os interesses dos acionistas e o consequente direito de acesso à informação, regulados no CSC; por outro lado, os interesses dos investidores, e o interesse público inerente ao normal funcionamento do mercado de capitais, previstos no CVM.

Para além de deveres de comunicação de participações qualificadas, as sociedades abertas que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, encontram-se sujeitas aos deveres de informação contemplados nos Art. 244.º e seguintes do CVM. As informações previstas nestes preceitos devem ser divulgadas de modo a permitir aos investidores o acesso rápido a informação numa base não discriminatória, devendo também ser enviadas para o sistema de difusão da informação previsto no Art. 367.º do CVM (conforme o Art. 244.º, n.º 4, do CVM). Para além disso, nos termos do n.º 7 do mesmo Art. 244.º, não só as sociedades cotadas, mas todos os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado “*colocam e mantêm no seu sítio Internet durante um ano, salvo outros prazos especialmente previstos, todas as informações que sejam obrigados a tornar públicas ao abrigo do CVM, da sua regulamentação e da legislação materialmente conexa*”. Tais informações dizem respeito, desde logo, aos relatórios e contas anuais, estando as sociedades em causa obrigadas a divulgar, no prazo de quatro meses a contar da data de encerramento do exercício e a manter à disposição do público por dez anos, os elementos previstos no Art. 245.º, n.º 1, do CVM.<sup>24</sup>

O CVM exige ainda, no seu Art. 245.º, que os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado divulguem, em capítulo do relatório anual de gestão especialmente elaborado para o efeito ou em anexo a este, um conjunto de informações detalhadas acerca da

---

<sup>22</sup> DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, *op. cit.*, pp.683.

<sup>23</sup> FERREIRA, RUI CARDONA, *op. cit.*, p.197.

<sup>24</sup> FERREIRA, RUI CARDONA, *op. cit.*, pp. 219-220.

estrutura e práticas de governo societário. Nesta panóplia, integram-se informações de grande exigência e minúcia, contemplando-se aspetos que respeitam não apenas ao estrito cumprimento da lei, como também à adesão da sociedade a regras de *soft law* e de boas práticas governamentais.<sup>25</sup> Para além destas informações anuais, o Art. 246.º-A n.ºs 1 e 2 determina que as sociedades em causa se encontram ainda obrigadas à divulgação periódica de informação financeira trimestral nos termos previstos em regulamento da CMVM, devendo tal divulgação ter lugar tão cedo quando possível.

Por fim, o CRC prevê, na alínea n) do n.º 1 do seu Art. 3.º, que está sujeita a registo “*a prestação de contas das sociedades anónimas, por quotas e em comandita por ações, bem como das sociedades em nome coletivo e em comandita simples quando houver lugar a depósito, e de contas consolidadas de sociedades obrigadas a prestá-las*”. O CRC regula, no seu Art. 42.º, o registo da referida prestação de contas.

#### **2.2.4. O Código da Propriedade Industrial: o segredo comercial**

Em sede de Direito da Propriedade Industrial, o segredo comercial existe, fundamentalmente, para impedir que sejam aproveitadas informações que, por serem confidenciais, dão uma vantagem competitiva ao seu detentor, como sejam informações respeitantes a técnicas, patentes, estratégias comerciais, angariação de clientela, entre outras cujo conhecimento seria suscetível de prejudicar a empresa a que respeitam.<sup>26</sup>

Nos termos do Art. 313.º, n.º 1, do CPI, “*entende-se por segredo comercial e são como tais protegidas as informações que reúnem cumulativamente os seguintes requisitos: a) sejam secretas, no sentido de não serem geralmente conhecidas ou facilmente acessíveis, na sua globalidade ou na configuração e ligação exatas dos seus elementos constitutivos, para pessoas dos círculos que lidam normalmente com o tipo de informação em questão; b) tenham valor comercial pelo facto de serem secretas; c) tenham sido objeto de diligências razoáveis, atendendo às circunstâncias, por parte da pessoa que detém legalmente o controlo das informações, no sentido de as manter secretas*”. Trata-se, em suma, de toda a informação referente a atividades empresariais que não seja do domínio público nem evidente para um perito na matéria, que o seu titular pretenda

---

<sup>25</sup> FERREIRA, RUI CARDONA, *op. cit.*, p. 220.

<sup>26</sup> NETO, ABÍLIO, *op. cit.*, p. 50.

preservar como tal e de que possa retirar uma vantagem competitiva em razão dessa circunstância.<sup>27</sup>

O Art. 314.º do CPI tipifica os atos ilícitos relativos a segredos comerciais, sendo que tal qualificação surge hoje independentemente da qualificação do seu agente como concorrente do titular desses segredos. Por sua vez, o Art. 315.º do CPI identifica os casos de obtenção lícita de segredos comerciais, tendo o legislador procurado atender aos diferentes interesses em jogo, nomeadamente, por um lado, os interesses das empresas em manterem secreta a informação comercial e industrial legitimamente obtida que lhes forneça vantagens competitivas no mercado, e, por outro lado, os interesses sociais na inovação e no desenvolvimento tecnológico.<sup>28</sup>

A licitude ou ilicitude da atuação relativa ao segredo comercial determina-se nos termos gerais dos Art. 314.º, 315.º e 351.º do CPI, existindo essencialmente três tipos de atuações juridicamente relevantes sobre esse segredo: a obtenção; a utilização; e a divulgação. Em caso de violação de um segredo comercial protegido, haverá lugar a responsabilização contraordenacional, possibilitando a punição com coima, nos termos previstos no Art. 331.º do CPI, e, em determinadas circunstâncias, essa violação poderá mesmo desencadear responsabilização criminal, nos termos dos Art. 195.º e 196.º do Código Penal e, nesse caso, por via do Art. 20.º do DL 433/82, de 27 de outubro (“**Regime Geral das Contra-Ordenações**”).

Relativamente a esta matéria, cumpre ainda fazer referência ao disposto no Art. 347.º, n.º 1, do CPI, nos termos do qual quando a violação do segredo comercial ocorra com dolo ou mera culpa haverá lugar a uma indemnização da parte lesada pelos danos que de tal violação resultem. A redação deste número 1 não se afasta do previsto no n.º 1 do Art. 483.º do CC, sendo, por essa razão, considerado por alguma doutrina como sendo um preceito “*completamente inútil, na medida em que nada acrescenta à referida disposição*”.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> GONÇALVES, LUÍS COUTO, *Código da Propriedade Industrial Anotado*, Almedina, 2021, p. 1185.

<sup>28</sup> GONÇALVES, LUÍS COUTO, *op. cit.*, p. 1190.

<sup>29</sup> LEITÃO, ADELAIDE MENEZES, “O reforço da tutela da Propriedade Intelectual na economia digital através de ações de responsabilidade civil”, p. 255. No mesmo sentido, veja-se o Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 28/1/2014 (Processo 53/12.9TBTCS), consultável: <http://www.dgsi.pt/>.

### 2.2.5. O Código do Trabalho

No âmbito da sua relação laboral, o trabalhador encontra-se vinculado a vários deveres, merecendo especial destaque o dever de lealdade, que surge como forma de garantir, proteger e conservar a situação de confiança mútua indispensável à manutenção dessa relação laboral.<sup>30</sup> Por força do Art. 128.º, n.º 1, alínea f), do CT, o trabalhador deve guardar lealdade ao empregador, nomeadamente, não negociando, seja por conta própria ou não, em concorrência com ele, nem divulgando informações que tenha obtido no exercício das suas funções, e que sejam referentes à sua organização, métodos de produção ou negócios.<sup>31</sup> Consubstanciam-se, deste modo, duas obrigações que são abrangidas por este dever de lealdade, e que correspondem à obrigação de não concorrência e à obrigação de sigilo.<sup>32</sup>

O dever de lealdade constitui um dever geral que deve estar presente em toda e qualquer relação de trabalho subordinado. Impõe-se ao trabalhador que, nas relações com o seu empregador, aja com fraqueza e honestidade, de acordo com a boa-fé que deve pautar a execução do contrato.<sup>33</sup>

Para efeitos da presente exposição, importa-nos tratar da lealdade na sua vertente de obrigação de sigilo. O dever de sigilo apresenta um conteúdo de intensidade variável, pelo que se o trabalhador detiver, por força da confiança nele depositada, o domínio exclusivo das informações desviadas ou divulgadas, o juízo de censura será maior.<sup>34</sup>

A alínea f) do n.º 1 do Art. 128.º do CT deve ser conjugada com os Art. 195.º e 196.º do Código Penal, nos termos dos quais, respetivamente, “*quem, sem consentimento, revelar segredo alheio de que tenha tomado conhecimento em razão do seu estado, ofício, emprego, profissão ou arte e quem, sem consentimento, se aproveitar de segredo relativo à atividade comercial, industrial, profissional ou artística alheia, de que tenha tomado conhecimento em razão do seu estado, ofício, emprego, profissão ou arte, e provocar, deste modo, prejuízo a outra pessoa*” está sujeito a punição, com pena de prisão até 1 ano ou com pena de multa até 240 dias.<sup>35</sup>

A ameaça de divulgação de informações que respeitem à organização, métodos de produção ou negócios pelo trabalhador revela-se problemática, sobretudo em contexto de litígio

---

<sup>30</sup> Acórdão do STJ, de 9/9/2015, Processo: 477/11.9TTVRL.G1.S1, consultável: <http://www.dgsi.pt/>.

<sup>31</sup> Lexionário do Diário da República, disponível em: <https://diariodarepublica.pt/dr/lexionario>

<sup>32</sup> MARECOS, DIOGO VAZ, *Código do Trabalho Anotado Lei n.º 7/2009, de 12 de fevereiro*, p. 332.

<sup>33</sup> Acórdão do STJ, de 22/4/2009, Processo 09S053, disponível em <https://www.stj.pt/>

<sup>34</sup> QUINTAS, PAULA e HÉLDER QUINTAS, *Código do Trabalho Anotado e Comentado*, p. 325.

<sup>35</sup> ANDRADE, MANUEL DA COSTA, *Comentário Conimbricense do Código Penal*, Tomo I, JORGE DE FIGUEIREDO DIAS (coord.), pp. 771 e ss.

entre este e o empregador, nomeadamente, quando o trabalhador utiliza os documentos a que teve acesso no exercício das suas funções por força da relação laboral como forma de pressão, com vista à obtenção de vantagens económicas em cenário de resolução contratual. Perante esta situação, o empregador poderá lançar mão de providência cautelar comum, associada a sanção pecuniária compulsória, destinada a proibir a divulgação dessa informação interna sensível, ainda que por simples transmissão verbal, nos termos do Art. 128.º, n.º 1, alínea f), do CT, conjugado com o Art. 483.º, n.º 1, do CC.

Note-se, por fim, que quando a lei proíbe ao trabalhador a prática de atividades concorrenciais, não está seguramente a impor-lhe a exclusividade da prestação de trabalho a um empregador. O desempenho de outras tarefas, designadamente em pluriemprego, só está proibido na medida em implique concorrência com a atividade do empregador. Contudo, se o contrato de trabalho prever uma cláusula de exclusividade, o trabalhador não poderá prestar qualquer serviço perante outro empregador.<sup>36</sup>

### 2.3. O dever de segredo relativo a dados pessoais

Os dados pessoais estão intrinsecamente ligados aos direitos de personalidade, sobretudo à identidade pessoal, privacidade, intimidade e dignidade humana, na medida em que consubstanciam verdadeiros critérios individualizadores. Daí que o seu tratamento<sup>37</sup> seja associado ao respeito à sua confidencialidade e aos direitos fundamentais e da personalidade.

O RGPD prevê diversos princípios específicos aplicáveis ao tratamento de dados. Do Art. 5.º resulta que tal tratamento deve ser realizado com respeito pelos princípios da licitude, lealdade e transparência. Para além disso, é ainda aplicável o princípio da confidencialidade.<sup>38</sup>

O RGPD prevê, ainda, no seu Art. 28.º, que “*o empregador pode tratar os dados pessoais dos seus trabalhadores para as finalidades e com os limites definidos no Código do Trabalho e respetiva legislação complementar ou noutros regimes setoriais.*” É por esta razão que se inclui nos contratos, sobretudo, nos contratos de trabalho, uma cláusula referente ao tratamento dos dados pessoais, da qual resulta, entre outros os aspetos, a finalidade de tal tratamento. No âmbito de uma

---

<sup>36</sup> QUINTAS, PAULA e HÉLDER QUINTAS, *Código do Trabalho Anotado e Comentado*, p. 400.

<sup>37</sup> Sobre o conceito de tratamento de dados, vide Art. 4.º, n.º 2 do RGPD.

<sup>38</sup> MOREIRA, TERESA COELHO, “Estudos de direito do trabalho”.

relação contratual em que o titular dos dados é parte, o fundamento de legitimidade para tratar os dados será, em geral, a execução do contrato, e não o consentimento do cliente, na medida em que tal tratamento seja necessário à execução do contrato. Também no contexto laboral, o consentimento do trabalhador não é um fundamento de legitimidade idóneo, sobretudo pelo facto de o tratamento de dados relativos aos trabalhadores ser hoje objeto de regulação e por tal tratamento ser necessário à execução do contrato entre empregador e trabalhador.<sup>39</sup>

De igual forma, e independentemente de o segredo comercial poder abranger dados pessoais, o trabalhador deve guardar reserva sobre os dados pessoais que trate ao abrigo da relação laboral, estando sujeito a uma obrigação de confidencialidade, conforme, nomeadamente, o n.º 2 do Art. 10.º da Lei n.º 58/2019, de 8 de agosto.

### **3. Linhas gerais do quadro jurídico de atuação dos administradores de sociedades comerciais**

#### **3.1. A qualificação dos administradores como titulares de um órgão**

Resulta do Art. 5.º do CSC que as sociedades comerciais são entidades dotadas de personalidade jurídica. O ente coletivo carece de órgãos que exerçam a sua atividade, prossigam o seu fim e formem a sua vontade de um modo consistente e estável. Os gerentes e os administradores são precisamente quem deve ter como preocupação o funcionamento interno da sociedade, as suas atividades e a sua representação perante terceiros, bem como a gestão dos seus negócios. O órgão de administração assume, neste contexto, um elenco de funções e competências próprias e distintivas em relação aos outros órgãos da sociedade; funções e competências essas que preenchem a posição jurídica do administrador.<sup>40</sup>

A relação de administração pode derivar de diferentes situações. Por esta razão, existe uma discussão na doutrina que versa sobre a natureza do ato constitutivo da relação de administração.

---

<sup>39</sup> Comissão Nacional de Proteção de Dados, consultável: <https://www.cnpd.pt/organizacoes/areas-tematicas/consentimento/>

<sup>40</sup> COSTA, RICARDO, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, p. 31.

Deste debate doutrinário resultaram três teorias: a teoria do ato unilateral, a teoria contratualista e a teoria eclética. A doutrina e jurisprudência inclinam-se para a natureza contratual.<sup>41</sup>

Dentro da corrente que sustenta a natureza contratual, questiona-se se a relação de administração entre o administrador e a sociedade assenta no contrato de mandato. Esta é uma visão tradicional, que remonta ao CCom de 1833, cuja redação se referia expressamente aos administradores como “*mandatários temporários, revogáveis, acionistas ou não acionistas*”.<sup>42</sup> Ainda que esta tese tenha perdido alguma força, ainda existem autores que a defendem, como, por exemplo, ANTÓNIO MONTEIRO FERNANDES<sup>43</sup>, para quem é pacífico que os administradores das sociedades anónimas e os gerentes das sociedades por quotas, enquanto tais, preenchem as características do mandato e não as do contrato de trabalho.

A tese clássica da qualificação da relação jurídica como um contrato de mandato tem sido afastada pela doutrina. O principal argumento para este afastamento é o de que as funções dos administradores não se limitam à prática de atos jurídicos, nos termos estabelecidos pelo Art. 1157.º do CC. Para além disso, decorre da alínea a) do Art. 1161.º do CC que um mandatário atua sempre segundo as instruções do mandante, o que não se aplica ao caso do administrador que, pelo contrário, atua com autonomia.<sup>44</sup>

O que importa aqui definir é o enquadramento da relação de representação da sociedade assumida pelos administradores, mais precisamente, releva perceber se a devemos enquadrar no âmbito da teoria da representação orgânica ou da representação voluntária. De acordo com a teoria da representação voluntária, existem atos unilaterais dos intervenientes, discutindo-se se os mesmos dão lugar a contratos. Num momento inicial, prevaleceu a ideia de que os administradores eram mandatários da sociedade, tendo esta conceção sido espelhada no Código de Comércio francês de 1807, e posteriormente, replicada na generalidade dos códigos comerciais do século XIX.<sup>45</sup> OTTO VON GIERKE, autor da teoria orgânica, defendia, pelo contrário, que a pessoa coletiva

---

<sup>41</sup> BASSANI, AMANDA BEZERRA, “O contrato de trabalho e a gestão societária: uma análise ao artigo 398.º do CSC”, pp. 173-175.

<sup>42</sup> PIMENTEL, DIOGO PEREIRA FORJAZ DE SAMPAIO, *Anotações ou Synthese Annotada do Código do Commercio*, Tomo II, p. 15.

<sup>43</sup> FERNANDES, ANTÓNIO MONTEIRO, *Direito do Trabalho*, p. 155.

<sup>44</sup> ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, *As Sociedades Comerciais*, p. 263.

<sup>45</sup> DUARTE, RUI PINTO, “Notas Soltas sobre a Relação de Administração nas Sociedades Comerciais”, inédito cedido pelo autor.

equivale a um organismo, totalmente capaz, mediante órgãos próprios, podendo estes, por sua vez, designar representantes nos mesmos moldes que qualquer pessoa singular o faz.<sup>46</sup>

A teoria clássica de que os administradores são meros mandatários baseava-se no princípio da soberania da assembleia, isto é, no princípio da soberania dos sócios. Na impossibilidade prática de serem todos os sócios a administrar a empresa social, confiavam a administração desta a alguns deles ou a terceiros.<sup>47</sup> No fundo, os administradores eram apenas mandatários, a quem tinham sido conferidos os poderes para praticar determinados atos jurídicos, por conta da sociedade e de acordo com as instruções desta.

Por outro lado, no final do século XIX, surgiu, sobretudo na Alemanha, a teoria da representação orgânica da administração da sociedade, tendo-se afastado a qualificação dos administradores como mandatários. Segundo esta visão “organicista”, as pessoas coletivas contêm órgãos (que preexistem naturalmente ao seu preenchimento pelos respetivos titulares).<sup>48</sup> Na ótica de FRIEDRICH CARL VON SAVIGNY, as pessoas coletivas teriam capacidade de gozo, mas não de exercício, sendo tal incapacidade resolvida de forma semelhante à dos incapazes, ou seja, através de representantes.

Ora, a teoria do mandato não corresponde à realidade da atuação do administrador. O administrador goza de autonomia no exercício das suas funções, não estando juridicamente vinculado ao cumprimento das instruções da coletividade dos acionistas nem do órgão de fiscalização, uma vez que estes não têm, por regra, competência para deliberar sobre assuntos de gestão, tendo a administração poderes plenos e exclusivos de representação.<sup>49</sup> Como refere FERRER CORREIA, a figura do mandato pressupõe que a atribuição de poderes a um sujeito por parte de outro não seja apenas voluntária, mas livre, contrariamente às sociedades, que recorrem aos administradores em virtude de uma necessidade insuperável.<sup>50</sup> Note-se, ainda, que o Art. 1157.º do CC reconduz os poderes do mandatário à prática de atos jurídicos, o que não corresponde às funções desempenhadas por um administrador, que não se limita à prática de atos jurídicos, abarcando também a prática de operações puramente materiais. Por fim, refira-se um último

---

<sup>46</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *Direito das Sociedades I Parte Geral*, pp. 342-343.

<sup>47</sup> RODRIGUES, ILÍDIO DUARTE, *A Administração das Sociedades por Quotas e Anónimas – Organização e Estatuto dos Administradores*, p. 273.

<sup>48</sup> DUARTE, RUI PINTO, *op. cit.*.

<sup>49</sup> CORREIA, LUÍS BRITO, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, p. 735.

<sup>50</sup> CORREIA, ANTÓNIO FERRER, *Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais, Doutrina Geral*, Vol. II, p. 326.

argumento que refuta a teoria do mandato: a competência funcional do administrador é originada pela própria lei, não podendo resultar da vontade da sociedade – leia-se, mandante.<sup>51</sup>

Neste sentido, deve ter-se por ultrapassada a tese do administrador como mero mandatário da sociedade, na medida em que o administrador não se limita a desempenhar as suas funções, cumprindo instruções de terceiros, nomeadamente, dos sócios. O administrador é antes o titular do órgão de administração e age com autonomia, atuando em consonância com os interesses da sociedade (em sentido lato), dentro dos poderes e competências que lhe são atribuídas pela lei, sendo possível que tais poderes venham a ser alargados, nos termos legalmente previstos para o efeito, não existindo, contudo, qualquer margem para que os mesmos sejam reduzidos ou limitados.

Sendo os administradores dotados desta autonomia, dentro do que a lei a este propósito lhes confere, serão eles os responsáveis por coordenar e dirigir operações em que a sociedade que administram está envolvida, cabendo-lhes, nesse sentido, tomar decisões importantes e fulcrais para o desenvolvimento das mesmas.

Nesta medida, e com relevância para a presente exposição, iremos aferir quais são os deveres e orientações que pautam os administradores na condução dos caminhos da sociedade, e quais os limites que a sua atuação deve conhecer.

### 3.2. Deveres dos administradores relevantes para o tema

Os administradores têm deveres, não apenas perante a sociedade, mas também para com os credores, sócios e outros terceiros, como, aliás, resulta claramente do elenco das regras sobre a responsabilidade dos administradores, que regulam a responsabilidade para com a sociedade – Art. 72.º a 77.º do CSC –, para com os credores – Art. 78.º do CSC – e para com os sócios e outros terceiros – Art. 79.º do CSC.<sup>52</sup> São diversos os deveres que vinculam os administradores da sociedade. Alguns deles surgem expressamente na lei. Outros derivam ou das regras que se referem à responsabilidade dos administradores, pressupondo deveres não previstos de forma expressa ou

---

<sup>51</sup> RODRIGUES, ILÍDIO DUARTE, *op. cit.*, p. 276.

<sup>52</sup> DUARTE, RUI PINTO, “Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais”, pp. 74-75.

ainda da recondução da relação de administração a figuras jurídicas que abarcam, inerentemente, um conjunto de deveres.

Os deveres que vinculam os administradores podem distinguir-se entre deveres legais e deveres estatutários. Dentro dos deveres legais, podemos ainda encontrar deveres legais gerais e específicos. No âmbito destes últimos, identificamos, por um lado, deveres positivos, tais como o dever de prestar caução, o dever de relatar as contas da sociedade, o dever de requerer a convocação de outras assembleias de sócios, o dever de promoção dos atos societários que devam ser considerados úteis à satisfação dos interesses da sociedade administrada, e o dever de apresentação de insolvência. Por outro lado, temos os deveres negativos, que se traduzem na imposição legal de não praticar determinados atos.<sup>53</sup>

No que respeita aos deveres gerais, a disposição mais relevante no CSC é a do Art. 64.º, que tem como epígrafe “*deveres gerais*”. O modo mais consensual de enunciar estes *deveres gerais* é referi-los como desdobrando-se num “*dever de cuidado*” e num “*dever de lealdade*”.

Por sua vez, o contrato de sociedade pode prever que os titulares do órgão de administração assumam certos deveres, surgindo como um acréscimo àqueles que legalmente lhes seriam exigíveis, como por exemplo, o dever de submeter à apreciação e aprovação dos acionistas ou sócios a celebração de certos atos para os quais a administração fosse legalmente competente.<sup>54</sup>

Para efeitos da presente dissertação, focar-nos-emos nos deveres gerais, incidindo, contudo, mais detalhadamente sobre o dever de lealdade e, em especial, na sua articulação com a necessidade de prestação de informações no âmbito de uma *due diligence*.

#### **4. As informações prestadas na *due diligence***

O dever de lealdade do administrador para com a sociedade é posto à prova quando esta é alvo de um processo de venda e, conseqüentemente, de um procedimento de *due diligence*.

---

<sup>53</sup> CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, pp. 568-569.

<sup>54</sup> CUNHA, PAULO OLAVO, *op. cit.*, p. 570.

A assimetria informativa entre comprador e vendedor é uma questão inerente à transmissão de qualquer empresa, pois o vendedor possui mais informação acerca do objeto de venda.<sup>55</sup> A *due diligence* corresponde ao conjunto de procedimentos adotados num momento prévio à celebração de um contrato de transmissão de uma empresa com vista a apurar determinada informação sobre a sua situação, podendo esta surgir da iniciativa do comprador ou do vendedor.

Do ponto de vista do comprador, a *due diligence* é especialmente importante, pois é o que lhe garante que “*o interior da casa é tão atrativo como o exterior*”.<sup>56</sup> Por essa razão, para o potencial interessado, a *due diligence* deve ser o mais extensa e detalhada possível, para que este possa ter uma imagem da sociedade alvo o mais próxima possível da realidade. Para que isto se concretize, o alienante deve observar determinados deveres de informação, concretamente quando seja inexigível ao adquirente o esforço de obtenção da informação em causa pelos meios próprios e essa informação seja crucial para a contraparte tomar a decisão de contratar.<sup>57</sup> Os procedimentos variam consoante a empresa em causa e a atividade por ela desenvolvida, sendo estes os aspetos que ditarão, em muitos casos, a necessidade de envolver peritos de várias áreas de especialização.<sup>58</sup>

A *due diligence* respeita às quotas e ações, incidindo, sobretudo, sobre o todo constituído pela sociedade (regularidade da sua constituição, eventuais autorizações e licenças pessoais, situação patrimonial, entre outros) e pela respetiva empresa (estrutura humano-técnico-productiva, contratos estratégicos, posição de mercado conquistada e perspectivas de desenvolvimento, entre outros).<sup>59</sup> No fundo, podemos dizer que as informações que o potencial comprador pretende obter com a realização de uma *due diligence* recaem, essencialmente, sobre a gestão da sociedade, que é uma matéria que se encontra na posse do órgão de administração. Por isto, à partida, parece que os administradores de uma sociedade alvo de *due diligence* têm de fornecer essas informações ao potencial comprador, pois só assim se permitirá que este tome (ou não) uma decisão de compra consciente e informada.

---

<sup>55</sup> Note-se que, não obstante esta assimetria informativa que a caracteriza inevitavelmente, a transmissão de uma empresa é um fenómeno maioritariamente positivo, permitindo o reforço das vantagens competitivas de uma empresa.

<sup>56</sup> SHERMAN, ANDREW J., *Mergers Acquisitions From A to Z*, p. 67.

<sup>57</sup> CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, “O Direito da aquisição de empresa: uma introdução”, pp. 22-23.

<sup>58</sup> RUSSO, FÁBIO CASTRO, “Due Diligence e Responsabilidade”, p. 19.

<sup>59</sup> MENDES, EVARISTO, “Compra e venda de sociedades (As SpQ e SA como objeto jurídico)”.

Resta saber se é possível conciliar a divulgação de informação pelo administrador da sociedade ao potencial adquirente no âmbito de uma *due diligence* com o dever de lealdade que o vincula para com o ente coletivo.

## 5. O dever de lealdade dos titulares do órgão de administração

### 5.1. O Código das Sociedades Comerciais

Face ao até agora exposto, poderíamos ser conduzidos a encerrar o assunto do seguinte modo: se alguém interessado em comprar uma empresa só avança com as informações que obtém com a realização da *due diligence*, os administradores têm o dever de colaborar nesse procedimento, fornecendo as informações solicitadas pelo interessado, uma vez que, se assim não fosse, não seria possível concretizar nenhuma transação.

Contudo, e olhando, agora, para o CSC, constatamos que dele não resulta um dever de cooperação dos administradores na venda da sociedade por si administrada, não existindo, deste modo, um dever específico de informação dos administradores a potenciais compradores.

Aliás, do CSC, mais precisamente, do respetivo Art. 64.º, n.º 1, alínea b), resulta um dever de lealdade dos administradores para com a sociedade, sendo que deste dever de lealdade parece extrair-se que os administradores da sociedade não devem revelar segredos de que tenham tido conhecimento no exercício das suas funções.

No que respeita à lealdade, é possível distinguir três áreas: a da lealdade exigível aos sócios, entre si e para com a sociedade; a da lealdade da sociedade para com os sócios; e a da lealdade requerida aos próprios órgãos societários. Para o que nos importa no âmbito da presente dissertação, devemos começar por destacar a lealdade exigida ao órgão de administração de uma sociedade, que encontra a sua previsão na já mencionada alínea b) do n.º 1 do Art. 64.º do CSC.

Não obstante ser algo controverso na doutrina, é possível dividir -se o conteúdo da lealdade numa componente positiva e numa outra componente negativa. Assim, o dever de lealdade comporta deveres de *non facere* (componente negativa) e de *facere* (componente positiva), traduzindo-se estes últimos em diretrizes de bom governo das sociedades (*corporate*

*governance*.)<sup>60</sup> Dentro da componente negativa, encontra-se, naturalmente, a não utilização de informação privilegiada e a não divulgação de segredos societários, pelo que seria expectável que os administradores da sociedade estivessem proibidos de divulgar informações acerca da sociedade a terceiros, o que parece, pois, traduzir-se num dever de não colaboração dos administradores no processo de venda dessa sociedade, pelo menos no que respeita à prestação de informações.

Não se encontra no CSC nenhuma norma que exceção o dever de lealdade que o administrador tem perante a sociedade nos casos em que a informação de que tem conhecimento seja relevante para efeitos de concretização de uma transação. Contudo, deve ser feita a ressalva de que os administradores se pautam pelo *interesse da sociedade*, resultando, inclusive, do Art. 64.º, n.º 1, alínea b) que os deveres de lealdade a que os administradores estão vinculados devem ser cumpridos, exatamente, no *interesse da sociedade*. Parte da nossa doutrina interpreta este conceito de uma forma diferente, considerando que este *interesse da sociedade* deve ser entendido como um conceito mais extenso, de modo que *a deslocação da pauta para a órbita do dever geral de lealdade não obsta a esse compromisso essencial da atuação fiduciária do administrador no campo dos deveres de cuidado*.<sup>61</sup> A alínea b) do Art. 64.º, n.º 1 refere-se, pois, a interesses de outros sujeitos que, aos olhos do legislador, podem relevar para a sustentabilidade da entidade coletiva.

Resulta, portanto, do conjunto de interesses a que a alínea b) do n.º 1 do Art. 64.º do CSC faz referência, a necessidade de o órgão de administração ponderar outros interesses para além do interesse da sociedade: os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.<sup>62</sup> Comparativamente à anterior redação do Art. 64.º, o legislador foi mais longe, não se limitando a incluir apenas os trabalhadores.<sup>63</sup>

---

<sup>60</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)*, p. 244.

<sup>61</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Vol. I, p. 737. A este propósito, MANUEL CARNEIRO DA FRADA e MENEZES CORDEIRO entendem que o dever de lealdade não é passível de ponderações, pois não é graduável, não podendo o dever de lealdade ser interpretado de forma isolada, mas antes deve ser articulado com os deveres de cuidado, previstos na alínea a) do n.º 1 do mesmo Art. 64.º.

<sup>62</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, “Deveres de Lealdade dos Administradores no Período Pré-venda da Sociedade”, p. 35.

<sup>63</sup> TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Anotações a todos os preceitos alterados), p. 64.

Assim, e como relembra MARIA DE DEUS BOTELHO<sup>64</sup>, o preceito do Art. 64.º, n.º 1, alínea b), do CSC pode ser interpretado de duas formas diferentes:

- a) PEDRO CAETANO NUNES<sup>65</sup> e MANUEL CARNEIRO DA FRADA<sup>66</sup> entendem que o dever de lealdade não se cinge à simples imposição aos administradores de prossecução do interesse da sociedade, tendo o legislador o objetivo de especificação do dever de lealdade, sem restringir o seu conteúdo;
- b) COUTINHO DE ABREU<sup>67</sup> sustenta que é da conjugação dos interesses dos sócios com os interesses dos clientes, trabalhadores e credores da sociedade, que nasce o interesse da sociedade que o órgão de administração deve prosseguir. Neste sentido, aproxima moderadamente a ideia de interesse social que norteia a atuação dos administradores da *perspetiva institucionalista* de interesse social.

Quanto ao conceito de lealdade em si, MENEZES CORDEIRO considera que esta *traduz a característica daquele que atua de acordo com uma bitola correta e previsível*.<sup>68</sup> Por sua vez, COUTINHO DE ABREU entende que se deve ter por “conduta desleal” aquela que promova ou potencie, de uma forma direta ou indireta, benefícios em proveito próprio dos administradores, prejudicando ou não considerando os interesses diversos atinentes à sociedade, incluindo-se, aqui, os interesses comuns dos sócios, dos trabalhadores e dos demais *stakeholders* relacionados com a sociedade.<sup>69</sup>

Isto significa que, apesar de o n.º 1 do Art. 64.º do CSC só impor aos administradores um dever de lealdade para com a sociedade, e não também para com os sócios e os “*outros sujeitos relevantes*”, tal não significa que os interesses de tais *stakeholders* não tenham de ser tidos em conta na definição de interesse da sociedade.<sup>70</sup> Muito pelo contrário. O administrador “criterioso e ordenado” da sociedade é aquele que a gere para o fim correspondente à maximização do interesse social e à concordância possível com os interesses dos *stakeholders*, devendo destacar-se nesta categoria (de um modo particular mas não taxativo) os credores, clientes, trabalhadores e

---

<sup>64</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, p. 35.

<sup>65</sup> V. NUNES, PEDRO CAETANO, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, pp. 527-529.

<sup>66</sup> FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, p. 72.

<sup>67</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial, Volume II – Das Sociedades*, p. 280.

<sup>68</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, “A Lealdade no Direito das Sociedades”.

<sup>69</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Vol. I, Almedina, 2010, p. 743.

<sup>70</sup> DUARTE, RUI PINTO, *op. cit.*, pp. 84-85.

outros especialmente interessados.<sup>71</sup> Neste sentido, refere o STJ<sup>72</sup> que “o dever de lealdade é indissociável do princípio de confiança, quer seja perante a sociedade, quer perante os sócios, quer perante terceiros. O acautelar do interesse social não se confina apenas ao interesse societário *tout court*, ou seja, a uma atividade que vise lucros. [O administrador] é responsável pela atuação do ente societário através da atuação de quem delinea a sua estratégia e é responsável pela atuação da sociedade, o que convoca os princípios da atuação de boa-fé, da confiança e a da proibição do abuso do direito”.

Note-se que o dever de lealdade do administrador para com a sociedade não se limita à não divulgação das informações de carácter secreto acerca da sociedade, estendendo-se também à sua atuação, nessa qualidade, que deverá ser em prol da sociedade. Quando assim não suceda, pode inclusive verificar-se a destituição do titular do órgão de administração. A este propósito, também se pronunciou o STJ<sup>73</sup>, tendo considerado que “constitui *justa causa de destituição de gerente, atuação sua que exprima violação grave dos deveres de gerente, mormente, dos deveres do cuidado, de diligência e de lealdade, que impliquem perda irreparável da confiança dos afetados por essa atuação, seja no contexto interno da sociedade, seja na sua relação com terceiros a justificar a impossibilidade da manutenção do vínculo que o une ao ente societário, por existir conflito de interesses geradores de danos efetivos ou potenciais, que devam ser considerados razão inequívoca da inexigibilidade da manutenção daquele vínculo jurídico. A lei alemã alude a “grosseira violação dos deveres, incapacidade de condução regular dos negócios ou privação da confiança...”*, ou seja, quando “a confiança por manifestos e improcedentes fundamentos foi destituída”.

Aqui chegados, cumpre refletir sobre a forma como este dever de lealdade se projeta na atuação do administrador quando este se vê confrontado com procedimentos de *due diligence* que tenham como alvo a sociedade que administra. Deve começar por referir-se que o dever de lealdade a que os administradores se encontram vinculados pode implicar escolhas, que é algo que sucede quando existe uma “oportunidade de negócio” que seduz a sociedade. Perfilhando as palavras de COUTINHO DE ABREU, perante este cenário, o “administrador-tipo” deve procurar informar-se sobre a existência de interesse objetivo e efetivo da sociedade nela ou se a sociedade já se encontra

---

<sup>71</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 747.

<sup>72</sup> Acórdão do STJ, de 30/9/2014, Processo 1195/08.0TYLSB,L1.S1, disponível em <http://www.dgsi.pt/>.

<sup>73</sup> Acórdão do STJ, de 30/9/2014, Processo 1195/08.0TYLSB,L1.S1, consultável: <http://www.dgsi.pt/>.

envolvida em negociações para a conclusão do respetivo negócio; ou conhecer necessariamente a maquinaria que utiliza gratuitamente numa obra própria pertencente à sociedade.<sup>74</sup>

No fundo, o administrador não pode encarar o seu dever de lealdade como algo linear, decidindo não colaborar no processo de venda com base no argumento de que a sua lealdade para com a sociedade o obrigaria a guardar segredo sobre todas as informações que obteve no desempenho da sua função. Se assim fosse, o administrador estaria proibido de fornecer as informações desejadas pelo potencial comprador e a operação da *due diligence* referente à sociedade alvo estaria automática e incontornavelmente bloqueada.

Nestas hipóteses, espera-se que o “gestor criterioso e ordenado” proceda a uma ponderação e examinação das circunstâncias, nomeadamente, a dimensão da sociedade, se é um administrador em exclusividade ou não, e os interesses dos “sujeitos relevantes” nessa oportunidade de negócio.<sup>75</sup> A exclusividade do administrador ganha especial relevância neste contexto, uma vez que nasce um inevitável confronto entre o interesse próprio (atendendo a que o administrador, à partida, deseja permanecer no órgão de administração) e o interesse da sociedade (que pode significar a necessidade da sua venda). Ainda assim, não parece que o dever de lealdade seja passível de ser ponderado à luz dos interesses e eventuais objetivos próprios do administrador. Por outras palavras, perante uma oportunidade de negócio, o que pode – e deve – conflitar na mente do administrador, e, conseqüentemente, nortear a sua conduta, são os interesses da sociedade que são oponíveis entre si, e nunca o interesse da sociedade e o interesse próprio do administrador.

Desta feita, se desta ponderação resultar que a alienação da empresa configura a hipótese que melhor se coaduna com o “interesse social” - na sua vertente ampla – o administrador deve servir tal interesse, cooperando no processo de venda e, deste modo, fornecer as informações necessárias à realização da *due diligence*.

## 5.2. O dever de cuidado dos administradores

Acompanhando o dever de lealdade, a alínea a) do n.º 1 do Art. 64.º do CSC impõe ao administrador um dever de cuidado. A doutrina tem dividido o dever de cuidado em três parcelas

---

<sup>74</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 746.

<sup>75</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 746.

distintas:<sup>76</sup> reunião da competência e disponibilidade para o exercício das funções; obrigação de acompanhar e vigiar a atividade social; obrigação de obter informação indispensável à tomada de decisões.

No entendimento de COUTINHO DE ABREU, o dever de cuidado dos administradores manifesta-se, essencialmente, através do (1) dever de os administradores tomarem decisões substancialmente razoáveis, (2) dever de os administradores se informarem e de realizarem uma investigação sobre a atendibilidade das informações adquiridas, podendo estas ser causa de danos, (3) dever de os administradores controlarem a organização e a condução da atividade da sociedade, e (4) dever de os administradores se comportarem de forma razoável na tomada de uma decisão, procurando reunir a informação adequada e suficiente para garantir a tomada de uma boa decisão.<sup>77</sup>

Por imposição do dever de cuidado, na tomada de qualquer decisão, o “gestor criterioso e ordenado”, no final do dia, deve optar pela escolha que se revele mais razoável para atender o interesse social. Tendo isto presente, se um administrador de uma sociedade se vê confrontado com uma boa oportunidade de negócio que, quer seja pelo valor da oferta do potencial comprador, quer seja por outro qualquer fator (como por exemplo, o prestígio do potencial comprador de uma empresa que pretende crescer no mercado e ser conhecida), se revela razoavelmente benéfica para a sociedade e para o seu desenvolvimento, o administrador deve servir o interesse da sociedade. Nesse sentido, deverá colaborar no processo da venda da sociedade, nomeadamente, fornecendo as informações solicitadas pelo potencial comprador no âmbito da *due diligence*.

O dever de diligência concretiza-se na fórmula do “gestor criterioso e ordenado”. Tradicionalmente, a diligência é entendida como a medida de esforço exigível ao devedor no cumprimento das suas obrigações. No caso específico do Art. 64.º, n.º 1, al. a), do CSC, o legislador foi mais longe e estabeleceu uma bitola mais exigente do que a tradicional: exige-se um esforço acrescido, pois destina-se a especialistas fiduciários que gerem bens alheios. O dever de cuidado dos administradores opera caso a caso, relevando, deste modo, aspetos como a dimensão da sociedade, a atividade social, o pelouro, os objetivos fixados e os condicionamentos externos, jurídicos, económicos e sociais.<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*, p. 479.

<sup>77</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 732.

<sup>78</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*, pp. 243-244.

No âmbito do cumprimento deste dever de cuidado, mais precisamente, na sua vertente de os administradores se comportarem de forma razoável na tomada de uma decisão, deve ainda equacionar-se o cenário de pré-insolvência da sociedade. A este propósito, pense-se, a título de exemplo, numa sociedade de grande dimensão, prestigiada, que se encontra numa situação de pré-insolvência. Existindo um potencial comprador disposto a adquirir a sociedade, e com capacidade de a restituir financeiramente, a melhor maneira de o administrador “cuidar” da sociedade passa pela sua colaboração no processo de venda, permitindo-a viver e continuar a servir o seu propósito. O administrador que, perante um cenário destes, se recusa a colaborar na venda da sociedade, nomeadamente, não fornecendo informações ao potencial comprador, não respeita a bitola do “gestor criterioso e ordenado”, não servindo, deste modo, o interesse da sociedade.

### 5.3. O dever de lealdade dos sócios

Importa, agora, focarmo-nos na vertente da lealdade exigível aos sócios. A este propósito, deve começar por referir-se que é exigível uma conduta leal aos sócios de uma estrutura social, seja nas relações entre si, seja em relação à própria sociedade.

A lealdade exigível aos sócios inscreve-se no seu próprio *status* enquanto sócios, sendo que este *status* comporta um conjunto de direitos e deveres que, por sua vez, são inerentes à própria ideia de participação social.<sup>79</sup> A lealdade a que os sócios se encontram vinculados insere-se, precisamente, no conjunto de deveres que acompanham a qualidade de sócio, sendo que hoje, é possível falar, neste domínio, no “*exercício das posições sociais de acordo com a boa-fé, seguindo-se as vias de concretização deste instituto: tutela de confiança (p. ex., proibição de venire contra factum proprium) e primazia da materialidade subjacente (p. ex.: proibição de atos emulativos). Exemplo de deslealdade será o abuso no pedido de informações: contraria a materialidade subjacente, isto é: os valores que levaram o legislador a conferir as inerentes pretensões.*”<sup>80</sup>

Os sócios não têm uma norma legal semelhante à postulada na alínea b), do n.º 1, do Art. 64.º do CSC que os vincule a uma conduta de lealdade específica. Não obstante, se se verificar a

---

<sup>79</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*.

<sup>80</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*.

cumulação da sua qualidade de sócio com a titularidade de um órgão de administração, esse sócio estará sujeito ao mesmo dever de lealdade, pelo que o problema se colocará em idênticos modos.

Transpondo a questão, novamente, para o momento de realização de uma *due diligence*, cumpre questionar em que termos é que a lealdade deste “sócio-administrador” se manifesta para com o potencial adquirente. O que pode, contudo, pesar neste cenário é o interesse do sócio. O sócio é alguém que investe na sociedade, porque acredita na realização e na concretização do seu objeto social. Ainda assim, este sócio poderá ter interesse na sua venda quando for confrontado com uma oferta aliciante, pois, tratando-se de um investidor, procurará o cenário que lhe permita obter melhores resultados.

Esta questão ganha especial relevância prática quando nos deparamos com uma empresa de grande dimensão, em que a pessoa do sócio e a pessoa do administrador da sociedade alvo da aquisição não coincidem. Quando existe essa coincidência, o sócio, na qualidade de vendedor, tem todo o interesse em que a venda suceda, pelo que fará de tudo para que tal aconteça, nomeadamente, fornecendo todas as informações que forem solicitadas e consideradas relevantes pelo comprador. Já perante o cenário inverso, quando a sociedade alvo tiver administradores independentes, levanta-se, igualmente, a questão de saber se existe alguma obrigação de prestação de informações ao comprador pela administração da sociedade alvo.

## **CAPÍTULO II – O DIREITO À INFORMAÇÃO EM CIRCUNSTÂNCIAS PARTICULARES**

### **6. O período prévio à venda da sociedade**

Até agora, procurámos demonstrar que resulta da legislação comercial (incluindo a societária) um conjunto de deveres a que os administradores de uma sociedade se encontram sempre vinculados. Importa agora perceber se esses deveres pautam sempre a conduta dos administradores ou se podem ceder em algum momento.

Tomemos como exemplo o cenário em que chega ao conhecimento da administração de uma sociedade a intenção de algum sócio, sozinho ou em conjunto com mais sócios, de vender a totalidade ou uma parcela das participações sociais a terceiros. Nas palavras de ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA<sup>81</sup>, os interesses que tipicamente caracterizam os acionistas de maioria, na qualidade de detentores do poder, “*são o crescimento da sociedade, quer orgânico, quer através de fusões e aquisições, e a valorização das suas participações, para além, naturalmente, da manutenção da situação de domínio*”. Já aos sócios minoritários interessará sempre, com relativo peso, a distribuição de dividendos e a valorização das suas participações.

Perante a existência de uma oferta de compra de participações sociais, pesarão na decisão dos sócios, sobretudo, interesses de curto prazo, nomeadamente, relevará essencialmente a vontade de *maximização (quase) imediata* do valor das suas participações sociais, na medida em que quanto mais valorizada for a sociedade, maior será a contrapartida que os sócios receberão no momento da sua venda.<sup>82</sup>

## **7. A possibilidade de viabilização da sociedade alvo em dificuldades financeiras**

7.1 A cooperação do administrador: em particular, a cooperação do gerente face ao Art. 259.º do Código das Sociedades Comerciais

Face ao exposto, é claro que o administrador tem, historicamente, deveres para com a sua sociedade, nomeadamente, o dever de lealdade ou, mais especificamente, o dever de guardar sigilo, garantindo o carácter secreto da escrituração dos comerciantes.

A lealdade e o sigilo (este configurável como uma dimensão daquela) consubstanciam deveres que impendem sobre qualquer administrador de uma sociedade. O que cumpre averiguar é se o dever de segredo conhece alguma exceção, nomeadamente, no âmbito da divulgação de informação num procedimento de *due diligence*. Sendo a *due diligence* um procedimento que se caracteriza pelo “raio-x” sobre sociedade alvo pelo potencial adquirente, fará sentido concluir que,

---

<sup>81</sup> ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, “Estrutura Organizatória das Sociedades”, p. 104.

<sup>82</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, p. 37.

por força do dever de lealdade e sigilo que o administrador deve guardar para com a sua sociedade, este está impedido de divulgar informação sobre esta ao potencial adquirente?

Tomemos como exemplo a sociedade por quotas e o regime jurídico que rege este tipo societário. Sob a epígrafe “competência da gerência”, dispõe o Art. 259.º do CSC: “*os gerentes devem praticar os atos que forem necessários ou convenientes para a realização do objeto social, com o respeito pelas deliberações dos sócios*”. Deve questionar-se, pois, se a colaboração de um gerente num procedimento de *due diligence* da sociedade é possível consubstanciar um ato “necessário ou conveniente” à realização do seu objeto.

O objeto da sociedade pode definir-se como a atividade económica de não mera fruição que o sócio ou sócios se propõem exercer através da sociedade (ou propõem que a sociedade exerça.)<sup>83</sup> Esta atividade económica societária supõe, por um lado, uma série ou sucessão de atos<sup>84</sup> e, por outro lado, que dela resulte tendencialmente lucro patrimonial.<sup>85</sup> Assim, à partida, não se terá por “necessário ou conveniente” para a realização do objeto social o ato através do qual os gerentes de uma sociedade colaboram no seu processo de venda.

Contudo, esta conclusão não parece ser assim tão linear.

Não nos parece correto afirmar que o processo de venda de uma sociedade consubstancie sempre um ato contrário ao que se espera de um administrador. Isto porque existem vários processos de venda, diversas circunstâncias que podem levar a que, em adequado contexto, a venda da sociedade corresponda à melhor e mais diligente atuação que um administrador poderia ter naquele momento.

A aquisição de empresas não se reconduz a uma única tipologia, seja quanto à estrutura jurídica, seja quanto ao processo aquisitivo. A transferência do domínio da empresa pode envolver a transmissão desta (*asset-deal*) ou a transmissão dos direitos de voto inerentes às suas participações sociais (*share deal*). Sem prejuízo de dedicarmos depois a devida atenção aos *share-deals*, tomemos como referência o primeiro. O *asset-deal* pode ocorrer de diversas maneiras, nomeadamente, através do *trespasse*, locação, ou outras formas alternativas. A concretização de

---

<sup>83</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 8.

<sup>84</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 9.

<sup>85</sup> LIMA, PIRES DE e JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol. II, p. 286.

uma transmissão direta de empresa não é possível sem a colaboração do administrador no processo de venda, uma vez que, conforme já referido, é o administrador que possui a informação que é valiosa para o potencial comprador – leia-se, para qualquer pessoa ou entidade que esteja do outro lado de um *asset-deal*.

Não podemos aceitar de ânimo leve que alguém que tem interesse na aquisição de uma empresa possa avançar com a transação sem ter conhecimento das informações mais relevantes que a caracterizam. Se a informação sobre a sociedade alvo é secreta, a colaboração do administrador no processo de dar a conhecer a sociedade ao interessado na sua aquisição é crucial.

Não é razoável aceitar que o interessado numa aquisição avance no processo sem conhecer o objeto, simplesmente aceitando o risco de poder estar a adquirir algo que pura e simplesmente desconhece. Note-se que esta situação ganha contornos ainda mais díspares da realidade quando falamos da transação de uma empresa que, para além de ser uma entidade que lida com variadíssimos departamentos, é um objeto cuja aquisição é de um valor avultado.

Negar a colaboração do administrador numa transação da sua sociedade é desprover qualquer procedimento de *due diligence* de sentido e utilidade e, conseqüentemente, impossibilitar a concretização de todos os processos de venda, na medida em que não se pode aceitar que alguém adquira um objeto sem ter o mínimo de informação acerca do mesmo.

### **7.1.1. Em especial: a situação de pré-insolvência**

Conforme referido, a concretização do que é *necessário* ou *conveniente* para a sociedade dependerá do contexto. A este propósito, é relevante questionarmo-nos acerca da conduta que o administrador deve assumir quando a sua sociedade, alvo do procedimento de *due diligence*, se encontrar em dificuldades financeiras, *maxime*, numa situação de pré-insolvência.

Está em causa perceber se o fim último da sociedade se pode traduzir no fornecimento de informações pelos administradores que tenham em vista a alienação das participações sociais da sociedade, quando esta se encontre em dificuldades financeiras. No fundo, a questão passa por perceber se, perante uma situação de pré-insolvência – em que a insolvência da sociedade é um desfecho previsível –, a melhor forma de os administradores conseguirem cumprir e realizar o fim

social será: continuar a prosseguir o objeto da sociedade e esperar que esta se afunde na inevitável bolha de insolvência ou, pelo contrário, colaborar na venda da sociedade (nomeadamente, fornecendo informações) e permitir que a sociedade continue a prosseguir o seu objeto social, saudável, ainda que pelas mãos de outros – os adquirentes. Nos termos do Art. 980.º do CC, o fim ou escopo da sociedade é a obtenção, através do exercício da atividade correspondente ao seu objeto social, de lucros e a sua repartição pelos sócios. O fim da sociedade não se basta, assim, com o “lucro objetivo”, sendo ainda necessário o lucro “subjetivo”.<sup>86</sup> Quando nos referimos ao “lucro” no ramo do direito societário, falamos de um “ganho traduzível num incremento do património da sociedade”, ganho esse que, após formado no património social, será transferido para o património dos sócios.<sup>87</sup> O lucro é, assim, um elemento essencial do contrato de sociedade.

Encontra-se em situação de pré-insolvência a empresa que, com elevada probabilidade, ficará impossibilitada de solver as obrigações vencidas (segundo o critério do fluxo de caixa) ou a empresa cujo passivo se revele manifestamente superior ao ativo (segundo o critério do balanço) e não apresente uma perspetiva razoável de se manter em atividade.<sup>88</sup> Em ambos os casos, a entidade coletiva deixa de conseguir obter lucro.

Como salienta COUTINHO DE ABREU, na concretização do dever de cuidado interessa que os administradores tenham em consideração (entre outros fatores) o estado da atividade da empresa social naquele momento.<sup>89</sup> Mais refere COUTINHO DE ABREU que o administrador “criterioso e ordenado” não pode exonerar-se de se pautar pelo interesse social (interesse comum a todos os sócios enquanto tais na realização do máximo lucro através da atividade da sociedade) e pelos interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, nomeadamente os seus trabalhadores, clientes e credores.<sup>90</sup>

Sendo o fim último da sociedade a obtenção desse lucro – objetivo e subjetivo – e perante uma situação de pré-insolvência, não parece que deixar a sociedade prosseguir num trajeto de sucessiva desvalorização contribua, de modo algum, para a prossecução desse fim. Neste cenário, confrontados com uma oferta de um potencial comprador, os administradores devem colaborar no

---

<sup>86</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 14.

<sup>87</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 14.

<sup>88</sup> MACHADO, JOSÉ GONÇALVES, “O dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas”, pp. 196-197.

<sup>89</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 731.

<sup>90</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 737.

processo de venda, fornecendo, para tal, as devidas informações ao comprador. Só assim se permitirá que a sociedade, ainda que por outras mãos, continue a prosseguir o seu fim último, isto é, a obtenção de lucro.

## **8. A alienação das participações sociais e o direito à informação**

### 8.1. Em particular: a situação de dificuldades financeiras da sociedade alvo

Ainda num cenário hipotético de dificuldades financeiras da sociedade alvo de uma aquisição, podemos perguntar-nos se a alteração dos seus sócios (nomeadamente, por via da alienação de participações sociais dos sócios a terceiros) consubstancia um mecanismo viável para assegurar a subsistência da sociedade e se, em caso afirmativo, os titulares do órgão de administração da sociedade devem fornecer informações indispensáveis a essa alienação.

Quanto à questão de saber se a alteração dos sócios de uma sociedade poderá permitir viabilizar a sociedade que se encontra em dificuldades financeiras, parece-nos que a resposta é positiva. Por um lado, a venda das participações sociais de uma sociedade em crise permite que se salvaguardem os interesses dos sócios alienantes dessas ações ou quotas, pois recebem um valor pelas participações sociais vendidas. Por outro lado, os interesses da própria sociedade ficam também protegidos, na medida em que esta vê os seus sócios incapacitados de a viabilizar financeiramente serem “substituídos” por outros, desejavelmente com capacidade de a ajudar a reerguer-se.

A este propósito, deve notar-se a importância de os sócios de uma sociedade terem capacidade financeira, sobretudo porque isso permite que os sócios se assumam como um instrumento de financiamento da sociedade. A disponibilização por parte dos sócios de meios financeiros à sociedade, para além das entradas para o capital, é uma prática bastante antiga, podendo este financiamento ocorrer de diversas formas, ora consubstanciando financiamento por novos capitais próprios, ora financiamento por capitais alheios.<sup>91</sup> Os meios de financiamento mais frequentes são as prestações acessórias e suplementares que, mediante previsão contratual,

---

<sup>91</sup> OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Corporate Finance* p. 12.

vinculam os sócios a “ajudar” a sociedade, ou a reerguê-la, no caso de esta se encontrar em crise, e ainda os empréstimos, nomeadamente, o especial regime do contrato de suprimento.

Regressando ao tema que nos ocupa, o procedimento de transmissão de participações sociais varia consoante o tipo de sociedade em questão. Nesta matéria, o tipo sociedade por quotas assume um cariz reconhecidamente mais personalista. Já o tipo sociedade anónima surge com um pendor mais capitalista.<sup>92</sup> Estes traços característicos dos tipos de sociedade são visíveis no regime jurídico que regula a cessão de quotas e ações. No caso das quotas, e nos termos dos Art. 225.º, n.º 1, e 228.º, n.º 2, do CSC, a regra é a de que a cessão de quotas a terceiros<sup>93</sup> carece do consentimento da sociedade, podendo ser proibida – Art. 225.º, n.º 1, e 229.º, n.º 1, do CSC – ou limitada, de acordo com a vontade dos sócios – Art. 225.º, n.º 1, 2.ª parte, e 229.º, n.º 5, do CSC. A cessão de quotas será lícita se corresponder à vontade e aos interesses dos sócios. No que respeita às ações, a sua transmissão é, em regra, livre, nos termos do Art. 328.º, n.º 1, do CSC – não podendo ser proibida – Art. 328.º, n.º 1, 2.ª parte, do CSC – e só podendo ser limitada nos termos e condições legalmente previstos – Art. 328.º, n.º 2, alínea c), e 329.º, n.º 2, do CSC. O principal critério que dita a licitude da transmissão das ações é o interesse social.

Neste sentido, podemos afirmar que uma das características das quotas e ações é, exatamente, a sua transmissibilidade, nomeadamente, por atos *inter vivos*. Aqui chegados, e retomando o tema de que a presente dissertação pretende tratar, cumpre-nos questionar se é possível construir um dever de colaboração dos gerentes e administradores para com os sócios que queiram alienar participações sociais. Mais precisamente, pergunta-se se, perante uma possível alienação de participações sociais por um dos sócios a um terceiro, existe, do lado dos titulares do órgão social de administração, um dever de cooperar nessa alienação, nomeadamente, no que respeita à prestação de informações necessárias, contribuindo, assim, para que esse terceiro adquira a quota ou ação em causa de um modo devidamente informado.

---

<sup>92</sup> CORTEZ, JORGE SIMÕES, “As Formalidades da Transmissão de Quotas e Ações no Direito Português: dos princípios à prática”, p. 316.

<sup>93</sup> Nos termos do Art. 228.º, n.º 2, parte final do CSC, o legislador entende que se devem entender por terceiros todas as pessoas para além do cônjuge, ascendentes, descendentes e sócios.

## 8.2. A problemática especial no âmbito dos *share deals*

Como já referimos, os administradores de uma sociedade guiam a sua conduta por deveres de cuidado e deveres de lealdade, nos termos do Art. 64.º do CSC. Naturalmente, perante uma proposta que tenha por objeto a venda da sociedade, manda o dever de cuidado que o administrador proceda à análise cuidada, cautelosa e devidamente ponderada da proposta que tem em mãos, de modo que consiga decidir-se pela realização do investimento ou não, optando pelo caminho que se revelar mais diligente.<sup>94</sup>

À primeira vista, o raciocínio seria simples. Tendo como guia o interesse da sociedade, na sua aceção mais ampla, parece-nos claro que o administrador, criterioso e diligente, que se veja confrontado com uma possibilidade de concretizar um qualquer negócio que, de alguma forma, favoreça a sociedade, tomará a decisão de o concretizar, pesando, claro está, o interesse social, mais precisamente, o interesse estrutural dos sócios de evolução e crescimento da sociedade, e da conseqüente valorização das suas participações sociais. Mas não só. Também os trabalhadores e os credores da sociedade teriam, à primeira vista, interesse em que o negócio se concretizasse, na medida em que seriam, desta forma, garantidos – e, quiçá, criados – postos de trabalho e assistir-se-ia a um aumento do património da sociedade, que consubstancia, como sabemos, garantia do pagamento dos credores. Por fim, existiria um benefício do lado dos clientes, que gozariam de eventuais novas atividades da sociedade, bem como do incremento da oferta dos produtos e serviços fornecidos.<sup>95</sup>

Não obstante, é necessário averiguar se o procedimento a seguir pelo administrador é o mesmo, num cenário em que o que está em cima da mesa não é a realização de um investimento normal, corrente, da sociedade, mas antes a venda da própria sociedade, mais precisamente, quando o que há para decidir é a alienação das participações sociais dos sócios.

Em circunstâncias normais, um sócio de uma sociedade que não tenha qualquer intenção de a abandonar, tem como principal interesse o seu desenvolvimento, ou seja, pautar-se-á pelo interesse da sociedade e trilhará os caminhos que considera que a irão fazer crescer. Não será assim, certamente, quando o sócio tem uma proposta de compra das suas participações sociais.

---

<sup>94</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, p. 38.

<sup>95</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, p. 39.

Aqui, o interesse dos sócios é o interesse de investidores em *phase out*, que procurarão vender as suas participações sociais de modo a obter o maior e mais rápido retorno possível.<sup>96</sup> Claro que isto não significa que não possa existir uma conciliação de interesses, nomeadamente, entre os sócios atuais e os sócios futuros, a não ser que os sócios atuais, nas palavras de PEDRO PAIS DE VASCONCELOS<sup>97</sup>, pretendam adquirir a sociedade com o único intuito de a *aniquilar*.

A partir do momento em que os sócios decidem vender a sociedade – direta ou indiretamente – torna-se inequívoca a sua intenção de *desinvestimento na sociedade*. Os sócios passam a procurar gerar imediata e automaticamente algum valor, e deixam de preocupar-se com a sustentabilidade futura da sociedade. Quando se decide vender a sociedade, nada garante que já existam ofertas concretas ou, no caso de existirem múltiplos interessados, não é certo, à partida, quem vai efetivamente adquirir a sociedade. Neste sentido, parece-nos correta a posição de MARIA DE DEUS BOTELHO quando refere que, no momento em que os sócios decidem vender a sociedade, os interesses dos futuros e desconhecidos sócios que a irão adquirir não merecem tutela. Para efeitos da alínea b) do n.º 1 do Art. 64.º do CSC, há que atender ao interesse que, à partida, é comum a todos, que é a sustentabilidade da sociedade alvo de venda.

Assim, os administradores deverão desenhar o interesse social que os move, sobretudo, atendendo aos interesses dos sócios atuais e não dos sócios futuros, pelo que deverão tomar decisões que potenciem ao máximo o valor da sociedade e, inerentemente, o valor das suas participações sociais.<sup>98</sup>

Ora, chegados à última fase que antecede a realização do contrato de transmissão da posição de sócio, os sócios atuais têm pela frente um conjunto de negociações, em princípio, com apenas um potencial adquirente. Nesta reta final, os interesses dos sócios atuais não serão, certamente, o desenvolvimento, prosperidade e o futuro da sociedade. Sendo a sua saída da sociedade algo iminente, já não estamos perante “sócios” da sociedade, mas sim perante vendedores de participações sociais. O principal objetivo destes vendedores é o de que o negócio decorra nas melhores condições possíveis.<sup>99</sup>

---

<sup>96</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, p. 39.

<sup>97</sup> VASCONCELOS, PEDRO PAIS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, pp.362-363.

<sup>98</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, pp. 41-42.

<sup>99</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, p. 45.

Tendo sido concluída a *due diligence*, os futuros sócios conhecem os principais aspetos da sociedade alvo, pelo que a atuação da administração se revela especialmente importante para estes. Se decidiram avançar com a aquisição, é porque o *status quo* da sociedade lhes interessa. Note-se que a este interesse pode manifestar-se numa intenção de manutenção desse *status quo* ou numa vontade de a desmantelar (por exemplo, para aniquilar a concorrência que essa empresa representava para outro seu negócio). Aqui, parece-nos que a administração não pode deixar de atender aos interesses dos futuros sócios, razão pela qual deverão praticar apenas atos de administração que não provoquem alterações profundas ao objeto da venda, devendo a sua atuação circunscrever-se, nomeadamente, aos atos de administração corrente.<sup>100</sup>

## 9. A proteção da informação fornecida

O direito à informação é atribuído, específica e diretamente, aos sócios da sociedade, surgindo este direito devidamente regulado nos Art. 214.º a 216.º e 288.º a 291.º do CSC.<sup>101</sup> Quanto a estes, não se levanta, em princípio, qualquer problema, na medida em que utilizarão, certamente, para o bem da sociedade, o conteúdo que recebem por via do exercício do direito à informação. Embora o poder informativo se encontre intrinsecamente ligado à qualidade e posição privilegiada que o sócio assume na sociedade, sempre cumpre ter em conta a eventual existência de outros beneficiários dessa informação, suscitando a problemática da sua devida proteção, evitando que seja utilizada em detrimento da sociedade. A possibilidade de nos confrontarmos com outros beneficiários da informação verifica-se em vários cenários, podendo nomeadamente esses beneficiários corresponderem aos seguintes: i) ao abrigo do n.º 7 do Art. 291.º do CSC, que regula o designado “direito coletivo à informação”, os restantes acionistas da sociedade; ii) o representante do sócio; iii) o cônjuge do sócio; iv) os sucessores do sócio falecido; v) o obrigacionista; vi) o usufrutuário e o credor pignoratício.<sup>102</sup>

Uma vez que as informações podem ser fornecidas a várias entidades, incluindo o potencial adquirente da empresa, num contexto de *due diligence*, cabe, pois, rodear o fornecimento dessa

---

<sup>100</sup> BOTELHO, MARIA DE DEUS, *op. cit.*, pp. 45-46.

<sup>101</sup> BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *op. cit.*, p. 164.

<sup>102</sup> DRAGO, DIOGO, *O Poder de Informação dos Sócios nas Sociedades Comerciais*, pp. 268-290.

informação de particulares cautelas. Por essa razão, num contexto de *due diligence*, a informação não deve ser fornecida até que o interessado na aquisição e a sociedade alvo tenham acordado um compromisso de confidencialidade.<sup>103</sup> Isto porque, por um lado, tem de equacionar-se a hipótese de o potencial adquirente não ter qualquer interesse verdadeiro na concretização da venda. Por outro lado, não se pode afastar a possibilidade de o terceiro ser um concorrente. Em ambos os casos, se se defender, sem mais, que os titulares do órgão de administração têm o dever de fornecer todas as informações solicitadas pelo interessado, correr-se-ia o risco de haver informação, confidencial e crucial à sociedade, a ser difundida a sujeitos que nunca virão a integrar a estrutura social ou, pior, a concorrentes que utilizem o conteúdo dessa informação para prejudicar a sociedade.

Perante estes cenários, convém tomar as devidas precauções.

Imperando a autonomia privada, não há, naturalmente, um procedimento fixo que possa ser descrito como matriz dos processos de aquisição de empresas. Na prática, a operação variará consoante uma multiplicidade de fatores, nomeadamente, a dimensão da empresa adquirida, o grau de complexidade da empresa, o grau de confiança entre as partes, os riscos associados à empresa ou à transação, o nível de informação sobre a empresa alvo que o adquirente dispõe, entre muitos outros. Ainda assim, é possível indicar algumas práticas socialmente típicas. São os casos dos memorandos de entendimento e das cartas de intenção e dos acordos de exclusividade ou de confidencialidade, cujo incumprimento é, normalmente, objeto de cláusula penal. Além disso, o processo de aquisição raramente termina com a celebração de apenas um contrato. Em especial, nas transações de maior complexidade, é comum estruturar a operação nos moldes do *Two Step Model*: o *signing* e o *closing*.<sup>104</sup>

Aqui chegados, cumpre recuperar o âmbito da diligência a que os administradores se encontram vinculados, por força do já referido Art. 64.º, n.º 1, do CSC, e, em particular, da alínea a) deste preceito, que prevê que os titulares do órgão de administração devem observar “*deveres de cuidado*.” O dever de cuidado consiste na obrigação de os administradores cumprirem, com a devida diligência, as obrigações inerentes ao seu “*ofício-função*”<sup>105</sup>, tendo sempre presente o

---

<sup>103</sup> HOWSON, PETER, *Due Diligence The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*, p. 19.

<sup>104</sup> CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, *op. cit.*, pp. 19-22.

<sup>105</sup> ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *op. cit.*, p. 730.

interesse da sociedade e o cuidado que se espera de uma pessoa medianamente prudente, confrontada com circunstâncias semelhantes.<sup>106</sup>

Para o cumprimento do dever de cuidado, o legislador considerou, de um modo muito genérico, que tem de atender-se à “*disponibilidade*”, à “*competência técnica*” e ao “*conhecimento da atividade*”, *adequados às suas funções*. Concretizando este dever de cuidado, interessa considerar outras *circunstâncias*, que *assistirão a análise em concreto do comportamento do administrador*: o tipo, objeto e dimensão da sociedade, o setor económico da atividade social, a natureza e a importância da decisão ou negócio e o seu enquadramento na gestão corrente ou na gestão extraordinária, o tempo disponível para obter a informação e para decidir, os custos de obtenção dessa informação, as funções do administrador em causa, a sua especialidade técnica, entre outros.<sup>107</sup>

Nas palavras da CMVM, a alínea a) do n.º 1 do Art. 64.º do CSC divide-se em duas partes: a primeira parte prevê uma “*cláusula geral de atuação cuidadosa*”; a segunda parte prevê o “*critério de atuação diligente que serve de bitola do cumprimento daquela.*”<sup>108</sup> O dever de cuidado dos administradores concretiza-se num dever de tomar decisões razoáveis, sendo este o parâmetro que permite verificar se um administrador foi *cuidadoso em concreto na gestão social*.<sup>109</sup>

Sobre o administrador impendem também deveres de informação, nos termos por nós já referidos. No âmbito da transação, os deveres de informação do administrador da sociedade alvo derivam sobretudo da boa-fé que deve pautar o potencial alienante. Note-se, contudo, que estes deveres de informação apenas se constituem quando não for exigível ao adquirente o esforço de obtenção de tal informação por meios próprios<sup>110</sup>, pelo que o potencial alienante não é cominado de advertir a parte contrária sobre aspetos da empresa que os procedimentos de *due diligence* teriam permitido conhecer (no caso dos *asset-deals*) ou pela sociedade cujas participações são alvo

---

<sup>106</sup> COSTA, RICARDO, “Responsabilidade dos administradores e business judgment rule”, pp. 58-59.

<sup>107</sup> COSTA, RICARDO, em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.).

<sup>108</sup> *Respostas à consulta pública n.º 1/2006 sobre alterações ao Código das Sociedades Comerciais*, [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), ponto 2.º, A – Temas gerais/Deveres e responsabilidade dos titulares dos órgãos sociais.

<sup>109</sup> COSTA, RICARDO, “Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado””, pp. 170-171. Como nota, ainda, o autor a averiguação da diligência do administrador não pode nunca deixar de atender e ter em consideração as *circunstâncias concretas em que se move o administrador*.

<sup>110</sup> FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Teoria da confiança e Responsabilidade Civil*, pp. 486 ss.

da aquisição (no caso dos *share-deals*).<sup>111</sup> Paralelamente a estes deveres de informação que nascem na esfera do alienante, constituem-se na esfera do adquirente verdadeiros deveres de sigilo.

Como se alertou logo no início, não se pode apagar da memória aquilo que nela se inscreve, pelo que a transmissão de informação para um terceiro será sempre algo arriscado. Neste sentido, se o adquirente tiver conhecimento de determinado facto através da disponibilização de informação pelo alienante, e essa informação não pudesse ser obtida se não por essa via, o adquirente está sujeito à proibição *ex bona fide* de divulgação dessa informação.<sup>112</sup>

Ora, o dever de lealdade perante a sociedade, ao proscreever a transmissão de informação referente a segredos da sociedade, faz nascer sobre os administradores da sociedade alvo um dever de sigilo, impedindo que estes possam transmitir ao alienante certas informações, por um lado, desconhecidas do mercado, e, por outro lado, cuja divulgação possa ferir o interesse social. Este dever de sigilo não pode, porém, ser concebido como irrestrito. Conforme já se referiu, e em particular no âmbito de uma *due diligence*, a transmissão de informação sigilosa pelos administradores da sociedade alvo ao potencial adquirente pode ter lugar se e na medida em que o interesse social assim o permita ou imponha.<sup>113</sup>

Quando não estiverem reunidas condições que assegurem, com probabilidade, a concretização da transação, e que acautelem a verificação de abusos, a transmissão ou disponibilização de informação pelos administradores da sociedade-alvo não será permitida. A reunião destas condições é, aliás, algo que o administrador *craterioso* e *diligente* deve acautelar. Como já se referiu, a admissibilidade da disponibilização de informação sujeita a sigilo pelo administrador da sociedade alvo ao potencial adquirente depende de alguns fatores, nomeadamente, da prévia celebração de um acordo de confidencialidade entre esse interessado e a sociedade. Mesmo que não exista um acordo mediante o qual a sociedade e o possível comprador delimitem a utilização da informação que pode vir a ser adquirida pelo potencial adquirente, parece-nos que o potencial adquirente fica sujeito a deveres de sigilo. A boa-fé obriga as partes a um comportamento leal mesmo após as negociações, proibindo o potencial adquirente de, em caso

---

<sup>111</sup> CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, *op. cit.*, p. 27.

<sup>112</sup> FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *op. cit.*, pp. 153-154.

<sup>113</sup> CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, *op. cit.*, pp. 31-32.

de não concretização da operação, utilizar as informações obtidas em prejuízo do potencial alienante.<sup>114</sup>

## 10. Conclusão

Existe uma tensão clara entre o “dever de lealdade no interesse da sociedade”, que vincula os administradores por força do disposto no Art. 64.º, n.º 1, alínea b), do CSC, e a necessidade inquestionável de divulgação de informação relevante sobre a empresa quando esta é alvo de um procedimento de venda.

O dever de sigilo de todos os titulares dos órgãos sociais é algo tradicional e que se mantém, nos nossos dias, presente no CCom, sendo confirmado pela nossa jurisprudência. Acresce que, como oportunamente analisámos, o nosso ordenamento jurídico consagra o dever de lealdade, dentro do qual pode surgir dever de sigilo.

Por outro lado, somos confrontados com o direito à informação. Resulta do CSC que, dentro de determinados parâmetros e acautelados, como vimos, os potenciais abusos, os sócios têm direito à informação sobre a sua sociedade.

A tensão entre os elementos normativos em causa surge, sobretudo, quando nos deparamos com o facto de tais informações terem de ser prestadas a outras pessoas (singulares ou coletivas) que não sejam os sócios da sociedade. Em particular, destaca-se o procedimento de *due diligence* pelo qual toda e qualquer sociedade alvo de um processo de venda inevitavelmente acaba por passar, e que exige dos administradores a divulgação de informações chave sobre o ente coletivo e sobre a sua atividade.

O administrador é alguém dotado de autonomia que atua em sintonia com os interesses da sociedade, no âmbito dos poderes e competências – e respetiva flexibilidade – que a lei lhe atribui. Atuando alinhado com o interesse social, o administrador não só tem deveres (legais e estatutários) para com a sociedade, mas também para com os credores, sócios e outros terceiros.

---

<sup>114</sup> CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, *op. cit.*, pp. 33-35.

No âmbito de uma *due diligence* existe, naturalmente, uma assimetria informativa entre este potencial comprador e o potencial vendedor, assimetria esta que será colmatada por parte de quem tem na sua posse o conteúdo mais precioso e que mais interessa ao potencial comprador: o administrador.

Esta intervenção do administrador entra em conflito com os deveres que devem pautar a sua atuação, nomeadamente, a sua lealdade para com a sua sociedade. Deste preceito resulta um conjunto de interesses que se traduzem na necessidade de ponderação, por parte do administrador, de outros interesses para além dos interesses da sociedade. Designadamente, a ponderação de interesses de outros sujeitos com relevância para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

Para além da lealdade que o administrador deve guardar para com a sua sociedade, o CSC faz recair sobre o administrador um dever de cuidado, segundo o qual, na tomada de qualquer decisão, tem de observar a bitola de um gestor “criterioso e ordenado”. Este dever falará mais alto quando, em determinadas circunstâncias, a venda da sociedade se traduza no que melhor serve o interesse social (na sua vertente ampla), designadamente, quando surja uma oportunidade de negócio que, de alguma forma, favoreça a sociedade, ou quando a sociedade se encontre num período de dificuldades financeiras sem retorno.

Contrariamente aos administradores, os sócios não estão vinculados a dever de lealdade específico. Por esta razão, quando se verifica a coincidência da qualidade de sócio e da titularidade do órgão de administração, no âmbito de uma *due diligence*, há que acautelar que o seu interesse enquanto sócio não se sobrepõe à defesa do interesse social, que lhe cabe enquanto administrador.

Analisámos o cenário em que a sociedade alvo se encontra em dificuldades financeiras, *maxime*, numa situação de pré-insolvência, e concluímos que, nos termos expostos, o administrador diligente deve encaminhar a sua sociedade para o destino que melhor satisfaz o seu fim último (a obtenção de lucro), o que culminará numa necessidade de colaboração do administrador da sociedade alvo no procedimento da venda, nomeadamente, através da divulgação da sua informação chave.

Como também referimos, a colaboração de um administrador no processo de *due diligence* em nada interfere com a cooperação que é esperada do administrador, em particular, do gerente,

nos termos do Art. 259.º do CSC. Admitir que a colaboração de um administrador numa transação da sua sociedade contraria a sua natureza desproverá, como se disse, a *due diligence* de sentido e utilidade e significa, em última análise, a criação de uma barreira à concretização de todos os processos de venda, uma vez que não é razoável admitir que um procedimento de venda se concretize, designadamente da parte do potencial comprador, sem que este tenha acesso ao conteúdo informativo e caracterizador do objeto da venda.

No caso especial dos *share deals*, os administradores devem priorizar o interesse social, especialmente, o valor da sociedade e das participações sociais dos sócios atuais. O administrador deverá, deste modo, fornecer informações aos potenciais futuros sócios, desde que dentro dos limites legais.

Ao fornecer informações a terceiros, especialmente potenciais adquirentes, é crucial considerar se esses terceiros têm interesse genuíno na transação, devendo tais considerações ser feitas pelo administrador ao abrigo do Art. 64.º CSC. Os administradores estão vinculados a um dever de sigilo que se destina a proteger o interesse da sociedade, mas tal dever não é irrestrito, tendo de ceder, inevitavelmente, perante a necessidade de prestar as devidas informações a potenciais adquirentes.

De modo a conciliar estas duas realidades, a disponibilização de informações sigilosas aos potenciais adquirentes só é permitida se servir o interesse social, devendo, por isso, ser realizada de maneira prudente, tendo por referência a bitola do administrador “*criterioso*” e “*diligente*”, que deverá ter em consideração os riscos e benefícios dessa transação.

Por esta razão, será aconselhável que a transmissão de informações confidenciais dependa da celebração prévia de um acordo de confidencialidade com a sociedade. No entanto, ainda que não exista tal acordo, impera o dever de agir segundo os ditames da boa-fé, devendo manter-se o sigilo sobre as informações obtidas no decurso das negociações.

## 11. Bibliografia

1. ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial, Volume II – Das Sociedades*, 7.<sup>a</sup>ed., Almedina, 2021.
2. ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I – As Sociedades Comerciais, Almedina, 2022.
3. ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA, “Estrutura Organizatória das Sociedades”, em AAVV – *Problemas do Direito das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002.
4. ANDRADE, MANUEL DA COSTA, *Comentário Conimbricense do Código Penal*, Tomo I, JORGE DE FIGUEIREDO DIAS (coord.).
5. BASSANI, AMANDA BEZERRA, “O contrato de trabalho e a gestão societária: uma análise ao artigo 398.º do CSC”, em *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisbon Law Review*, LX, janeiro, 2019, pp. 171-215.
6. BOTELHO, MARIA DE DEUS, “Deveres de Lealdade dos Administradores no Período Pré-venda da Sociedade”, em AAVV, *V Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2018, pp. 33-48.
7. BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *O direito dos acionistas à informação o mesmo direito vinte anos depois?*, Almedina, 2008.
8. CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, “O Direito da aquisição de empresa: uma introdução”, em AAVV – *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, 2011, pp. 13-65.
9. *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)*, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), Almedina, 2022.
10. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.), Vol. I, 2.<sup>a</sup> ed. – reimpressão 2021, Almedina, 2017.
11. *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, JORGE M. COUTINHO DE ABREU (Coord.), Vol. III, 3.<sup>a</sup> ed., Almedina, 2023.
12. CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, “A lealdade no direito das sociedades”, em *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66 – Vol. III, dezembro, 2006, consultável: <https://portal.oa.pt/>
13. CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, “Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades”, em *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, 2006, II, consultável: <https://portal.oa.pt/>

14. CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Direito Comercial*, 5.<sup>a</sup> ed. (revista e atualizada) com a colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro, Almedina, 2022.
15. CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Direito das Sociedades I Parte Geral*, 4.<sup>a</sup> ed., Almedina, 2020.
16. CORREIA, ANTÓNIO FERRER, *Lições de Direito Comercial – Sociedades Comerciais, Doutrina Geral*, Vol. II, Coimbra, Universidade de Coimbra, 1968.
17. CORREIA, LUÍS BRITO, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, 1993.
18. CORTEZ, JORGE SIMÕES, “As Formalidades da Transmissão de Quotas e Ações no Direito Português: dos princípios à prática”.
19. COSTA, RICARDO, “Responsabilidade dos administradores e business judgment rule”, em *Reformas do Código das Sociedades*, IDET/Colóquios n.º 3, Almedina, 2007.
20. COSTA, RICARDO, *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2014
21. CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito Comercial e do Mercado*, Almedina, 3.<sup>a</sup> ed., 2022.
22. DRAGO, DIOGO, *O Poder de Informação dos Sócios nas Sociedades Comerciais*, Almedina, 2009.
23. DUARTE, RUI PINTO, “Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais”, em *Católica Law Review*, Vol. II, n.º 2, maio 2018, pp. 73-98.
24. FERNANDES, ANTÓNIO MONTEIRO, *Direito do Trabalho*, 17.<sup>a</sup> ed., Almedina, 2014.
25. FERREIRA, RUI CARDONA, “Acesso à informação nas sociedades anónimas (abertas e fechadas) e responsabilidade civil”, em *Revista da Ordem dos Advogados*, 2016, ano 76, pp. 195-244.
26. FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, em *AAVV – Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura – A Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2007.
27. GONÇALVES MACHADO, JOSÉ, “O dever de promover a negociação no âmbito dos instrumentos pré-insolvenciais de recuperação de empresas”, em *De Legibus – Revista da Universidade Lusófona Lisboa*, n.º 2, (janeiro), 51, 2022, pp. 237-287.
28. GONÇALVES, LUÍS COUTO, *Código da Propriedade Industrial Anotado*, Almedina, 2021.
29. HOWSON, PETER, *Due Diligence The Critical Stage in Mergers and Acquisitions*, Gower Publishing Limited, 2003.

30. JÚNIOR, EDUARDO SANTOS, “Acordos Intermédios: entre o Início e o Termo das Negociações para a Celebração de um Contrato”, em *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 57, II, 1997, pp. 566-604.
31. LABAREDA, JOÃO, “Direito à informação”, em AA.VV., *Problemas de Direito das Sociedades*, Coimbra, 2002.
32. LEITÃO, ADELAIDE MENEZES, “O reforço da tutela da Propriedade Intelectual na economia digital através de ações de responsabilidade civil”, em *Direito Industrial*, Vol. VII, 2010.
33. LIMA, PIRES DE e JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol. II, 4.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997.
34. MARECOS, DIOGO VAZ, *Código do Trabalho Anotado Lei n.º 7/2009, de 12 de fevereiro*, Coimbra Editora, 2010.
35. MENDES, EVARISTO, “Compra e venda de sociedades (As SpQ e SA como objeto jurídico)”, outubro, 2021, consultável: <https://www.evaristomendes.eu/artigos.html> .
36. NETO, ABÍLIO, *Código Comercial e Contratos Comerciais Anotado*, 1.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, setembro, 2008.
37. NUNES, PEDRO CAETANO, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, 2012.
38. OLAVO, FERNANDO, *Direito Comercial*, Volume I, 2.<sup>a</sup> ed., (2.<sup>a</sup> reimpressão), Coimbra Editora, 1978.
39. OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Corporate Finance*, 2.<sup>a</sup>ed., Almedina, 2015.
40. PIMENTEL, DIOGO PEREIRA FORJAZ DE SAMPAIO, *Anotações ou Synthese Annotada do Codigo do Commercio*, Tomo II, Coimbra, 1875.
41. QUINTAS, PAULA e HÉLDER QUINTAS, *Código do Trabalho Anotado e Comentado*, Almedina, 2009.
42. RODRIGUES, ILÍDIO DUARTE, *A Administração das Sociedades por Quotas e Anónimas – Organização e Estatuto dos Administradores*, Lisboa: Petrony, 1990.
43. RUSSO, FÁBIO CASTRO, “Due Diligence e Responsabilidade”, in *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu e Rui Pinto Duarte), Almedina, 2011, pp. 13-26.
44. SHERMAN, ANDREW J., *Mergers Acquisitions From A to Z*, Third Edition, Amacom, 2011.

45. TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, Coimbra, 2004.
46. TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (Anotações a todos os preceitos alterados), Coimbra Editora, 2007.
47. VASCONCELOS, PEDRO PAIS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Almedina, 2006.
48. VENTURA, RAÚL, *Novos Estudos sobre Sociedades Anónimas e Sociedades em Nome Coletivo*, Coimbra, 1994.

## 12. Jurisprudência

1. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 22 de janeiro de 1963: BMJ, 123.º-578
2. Acórdão da Relação de Coimbra, de 18 de novembro de 1980: Coleção de Jurisprudência, 1980, 5.º-186.
3. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo n.º 2/98, de 22 de abril de 1997 (Ramiro Vidigal), DR I Série-A n.º6/98, de 8 de janeiro de 1998, 119-122
4. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 22/4/2009, Processo 09S053, consultável: <https://www.stj.pt/>
5. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 30/9/2014, Processo 1195/08.0TYLSB,L1.S1, consultável: <http://www.dgsi.pt/>
6. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 30/9/2014, Processo 1195/08.0TYLSB,L1.S1, consultável: <http://www.dgsi.pt/>
7. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 9/9/2015, Processo: 477/11.9TTVRL.G1.S1, consultável: <http://www.dgsi.pt/>

## 13. Dicionário

Lexionário do Diário da República, consultável: <https://diariodarepublica.pt/dr/lexionario>