



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
FACULDADE DE DIREITO
ESCOLA DE LISBOA

MESTRADO EM DIREITO E GESTÃO

TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO REALIZADA POR:
RITA RAMOS FERREIRA

ORIENTADORES:
PROFESSOR JOÃO CONFRARIA
PROFESSOR JOÃO GOMES DA SILVA

LISBOA - MAIO DE 2012

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO	2
II. O GOVERNO DAS SOCIEDADES E AS TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	2
III. DEFINIÇÃO DOS CONCEITOS DE “PARTES RELACIONADAS” E DE “TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS”	4
IV. A TEORIA DA CONTRATAÇÃO EFICIENTE (<i>EFFICIENT CONTRACTING THEORY</i>) E A TEORIA DA AGÊNCIA COMO JUSTIFICAÇÕES DO RECURSO A TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	7
1. A TEORIA DA CONTRATAÇÃO EFICIENTE.....	8
2. A TEORIA DA AGÊNCIA.....	10
V. TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: MECANISMOS DE PROTECÇÃO E CONTROLO	12
1. DIVULGAÇÃO (“ <i>DISCLOSURE</i> ”) DAS TRANSACÇÕES	12
a) A FAS 57, E OS REGULAMENTOS S-X E S-K DA SEC	14
b) A IAS 24.....	15
c) OS DEVERES DE INFORMAÇÃO NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS	16
2. A MONITORIZAÇÃO DAS TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS	19
a) A MONITORIZAÇÃO NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS.....	20
3. DEVERES DE CUIDADO E DEVERES DE LEALDADE	21
a) OS DEVERES DE CUIDADO	22
b) OS DEVERES DE LEALDADE	22
4. O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE	25
a) O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO.....	25
b) O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE.....	27
5. OS AUDITORES	30
6. MEDIDAS DE CARÁCTER JUDICIAL.....	31
7. OUTROS MECANISMOS	33
VI. CONCLUSÃO.....	33
BIBLIOGRAFIA	37
ANEXO I.....	40

I. INTRODUÇÃO

Com este trabalho procurámos descrever os conceitos de “partes relacionadas” e “transacções com partes relacionadas” através da leitura atenta de normas de contabilidade e de princípios gerais transversais a diversos ordenamentos jurídicos. De seguida, tendo por base duas teorias económicas, procurámos encontrar os factores que constituem os principais incentivos à realização deste tipo de transacções. A partir deste ponto, concentrámos a nossa atenção na vertente abusiva das transacções com partes relacionadas e nas suas consequências – a extracção de valor da sociedade, a destruição da riqueza accionista, e a manipulação de demonstrações financeiras.

Sendo que apenas as transacções abusivas representam uma ameaça ao bom governo das sociedades e à confiança do mercado

o, tecemos algumas considerações acerca dos principais mecanismos e medidas que julgamos serem aptos a prevenir e monitorizar a realização de transacções (potencialmente abusivas) com partes relacionadas. Paralelamente, e onde julgámos ser oportuno, fizemos uma descrição sumária dos mecanismos previstos pelo nosso legislador no sentido de proceder àquela prevenção e monitorização, tentando, sempre que possível e mediante recurso a recomendações de instâncias nacionais e internacionais, perceber as limitações do nosso sistema.

II. O GOVERNO DAS SOCIEDADES E AS TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

A *Corporate Governance* (ou, na terminologia portuguesa, que adiante passaremos a usar, Governo das Sociedades¹) é uma área que tem crescido rapidamente na última década, em

¹ No Livro Branco de Governo das Sociedades em Portugal, adopta-se a expressão “governo das sociedades” em substituição daquela terminologia anglo-saxónica, que designa, precisamente, “o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objectivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, actividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência”. Note-se que há, todavia, um largo espectro de definições de *governo das sociedades*, dependendo do objectivo definido para a empresa. Se adoptarmos uma visão redutora, o *governo das sociedades* será restringido às relações entre a empresa e os seus accionistas. No outro extremo, o *governo das sociedades* é visto como um conjunto de relações da empresa com diversos *stakeholders*: accionistas, empregados, clientes, fornecedores, bancos, etc.. E, consoante a perspectiva que se adopte, o reporte (“*accountability*”) será, correspondentemente, orientado exclusivamente para os accionistas, ou para toda a sociedade.

grande parte graças aos múltiplos escândalos financeiros que ocorreram nos Estados Unidos e na Europa.

O colapso da *Enron* em 2001 marcou o início de subsequentes crises financeiras que viriam afectar muitas outras empresas noutros continentes². Desde então, tornou-se claro que limitar o Governo das Sociedades ao estudo e problematização da estruturação societária – formulação minimalista que o definia – era simplesmente redutor, passando, então, a abranger todas as dimensões da empresa³.

Juntamente com o interesse pelo Governo das Sociedades, nasceu a “missão” que viria a definir esta área: prevenir que situações semelhantes se repitam no futuro, através da adopção de princípios, regras de conduta e procedimentos internos e externos que assegurem uma maior transparência, divulgação, fiscalização e responsabilização.

Um dos temas que levantou mais preocupações neste contexto foi o tema das *related party transactions*, ou transacções com partes relacionadas (“TPR”).

Na verdade, como referem ELIZABETH A. GORDON E ELAINE HENRY, “*Related Party Transactions and Earnings Management*”, “a crescente preocupação com TPR foi resultado directo de, pelo menos, duas insolvências que mereceram grande destaque: a da *Enron*, cujo colapso foi causado, pelo menos em parte, pelo uso extensivo de transacções com entidades criadas para fins especiais (*Special Purpose Entities*), que não eram divulgadas, e nas quais o CFO era igualmente administrador; e a da *Adelphia*, que realizou TPR de tal forma que os membros da família que controlavam a empresa foram acusados de, às custas de investidores públicos e credores, usá-la como o seu banco pessoal. Ambas revelaram TPR nos seus relatórios financeiros apresentados após a insolvência”.

Podemos considerar que as TPR constituem o perigo paradigmático de desvio de valor das sociedades.

² Veja-se, por exemplo, os casos *Adelphia*, *Tyco*, *Refco*, *Hollinger*, *RiteAid*, *Parmalat*, *WorldCom*, entre muitos outros.

³ ANA BEBIANO, NEUZA PEREIRA DE CAMPOS, PAULO FERNANDO BANDEIRA, PEDRO REBELO DE SOUSA, “Simplificação dos Actos Societários vs. Segurança Jurídica”, Instituto Português de Governo das Sociedades (IPCG), 2007.

De uma forma genérica, são transacções entre sociedade e uma parte relacionada, que incluem situações de *self-dealing*⁴ e de remuneração da gestão. Englobam igualmente transacções em que as partes relacionadas se apropriam de valor pertencente à sociedade, i.e., sonogando oportunidades para as sociedades e negociando sobre as suas acções.

Como mais à frente veremos, estas transacções envolvem o perigo de que um gestor influente ou accionista dominante realize negócios com a sociedade, em termos e condições menos favoráveis para a sociedade do que aqueles que resultariam de uma transacção *at arms' length*⁵. Por outro lado, ao sonegar oportunidades, as partes relacionadas tomam para si oportunidades de negócio que deveriam ter sido oferecidas à sociedade, e, na negociação sobre instrumentos próprios da sociedade, apropriam-se de parte do valor ainda não divulgado ao mercado.

Uma vez que se tratam de transacções com *insiders* da sociedade representam uma oportunidade para facilmente expropriar os seus recursos. Neste caso, se os directores executivos/administradores/gerentes/accionista controlador procederem àquela expropriação, terão incentivos acrescidos para manipular os proveitos da sociedade no sentido de justificar, encobrir, ou mesmo aumentar a extracção de valor da empresa efectuada em virtude das transacções⁶.

III. DEFINIÇÃO DOS CONCEITOS DE “PARTES RELACIONADAS” E DE “TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS”

Qualquer transacção realizada por uma empresa terá necessariamente como contraparte uma parte relacionada ou uma parte não relacionada. Ou seja, a empresa poderá ter uma contraparte com a qual tem uma relação, para além daquela transacção (seja, por exemplo, em

⁴ Transacções realizadas no interesse próprio da parte relacionada, a qual usa a estreita relação que tem com a sociedade em seu benefício exclusivo.

⁵ Quando uma negociação se processa *at arms' length*, “os representantes da sociedade negociam com total independência face aos *insiders* interessados, de forma a alcançar um resultado procedimental e substancialmente justo para a sociedade, tal como o deveriam fazer ao negociar com um terceiro no mercado”. – JOSÉ FERREIRA GOMES, “Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro – Conflitos de Interesses entre Accionistas nos Negócios Celebrados entre a Sociedade Anónima e o seu Accionista Controlador”, Almedina, Janeiro de 2010, p. 137-138.

⁶ GORDON E HENRY (2005) referem, a este propósito, que o recurso a TPR é, muitas vezes, um indicador da possibilidade crescente de contabilidade agressiva. Na verdade, em muitos casos poderá incentivar a alteração das demonstrações financeiras, ou “maquilhagem” de contas.

virtude de contrato de trabalho, propriedade, ou ambos), mas poderá ter também como contraparte uma parte com a qual não tem aquela relação “extra-transacção”⁷.

Atendendo ao tema do nosso trabalho, cumpre questionar: o que é exactamente uma “parte relacionada”, e o que são “transacções com partes relacionadas”?

Os Princípios da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (“OCDE”)⁸ para Governo das Sociedades adoptam uma definição bastante ampla, ao explicar que “o termo “partes relacionadas” *pode* incluir entidades que controlam, ou estão sob controlo comum, de uma empresa, accionistas com peso significativo, incluindo os respectivos familiares e os gestores principais⁹”.

A *International Accounting Standard 24* (“IAS 24”)¹⁰ – cujo texto actual foi adoptado pelo Regulamento (CE) n.º 2238/2004 da Comissão, de 29 de Dezembro de 2004 – explica de

⁷ELAINE HENRY, ELIZABETH A. GORDON, BRAD REED, TIM LOUWERS, “The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting”, p. 4.

⁸ Note-se que Portugal é um país membro da OCDE desde 4 de Agosto de 1961, pelo que estes Princípios lhe são aplicáveis, muito embora contenham normas não vinculativas e boas práticas, bem como linhas orientadoras sobre a sua aplicação, podendo ser adaptados às circunstâncias específicas de cada país e região.

⁹ Princípio V.A.5 da OCDE sobre o Governo das Sociedades.

¹⁰ Como ensina JOAQUIM FERNANDO DA CUNHA GUIMARÃES, “Um Novo Modelo de Normalização Contabilística Nacional”, artigo publicado na revista TOC, n.º 38, de Maio de 2003, “na sequência da aprovação do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, de 19 de Julho, pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, publicado no Jornal Oficial das Comunidades Europeias, de 11 de Setembro, relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade (“NIC”), os Estados Membros da UE, incluindo, portanto, Portugal, estão obrigados a adaptar esse Regulamento à realidade contabilística nacional”. Este Regulamento tem como objectivo a adopção e a utilização das NIC/NIRF (Normas Internacionais de Relato Financeiro), visando a harmonização da informação financeira das sociedades, por forma a assegurar um elevado grau de transparência e de comparabilidade das demonstrações financeiras e, deste modo, um funcionamento eficiente do mercado de capitais da comunidade e do mercado interno. Note-se que as Normas Internacionais de Contabilidade correspondem, na sua designação anglo-saxónica, às IAS (*International Accounting Standards*), que passaram a designar-se por “*International Financial Reporting Standards*” (“IFRS”) ou, em português, NIRF. Sublinhe-se que, no entanto, aquele Regulamento apenas prevê a obrigatoriedade das NIC/NIRF relativamente às contas consolidadas das sociedades com valores mobiliários cotados em mercados bolsistas de qualquer país da EU (na acepção do n.º 13 do art.º 1.º da Directiva 93/22/CEE do Conselho, de 10 de Maio de 1993), deixando aos Estados-Membros a decisão da aplicação das NIC/NIRF às restantes situações, quer em termos de contas consolidadas quer em termos de contas anuais (individuais) – cf. artigos 4.º e 5.º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002.

forma mais completa aquele conceito, sem todavia o definir exaustivamente. Na verdade, como se poderá verificar pela sua leitura, esta norma limita-se a enumerar situações em que uma parte está relacionada com uma entidade, com o objectivo último de “assegurar que as demonstrações financeiras de uma entidade contêm as divulgações necessárias para chamar a atenção para a possibilidade de que a sua posição financeira e resultados possam ter sido afectados pela existência de partes relacionadas e por transacções e saldos pendentes com tais partes”.

Segundo esta norma, “uma parte está relacionada com uma entidade se:

- a) Directa ou indirectamente, através de um ou mais intermediários, a parte:
 - i. Controlar, for controlada por ou estiver sob o controlo comum da entidade (o que inclui empresas-mãe, subsidiárias, e subsidiárias colegas);
 - ii. Tiver um interesse na entidade que lhe confira influência significativa sobre a entidade; ou
 - iii. Tiver um controlo conjunto sobre a entidade;
- b) A parte for uma associada (tal como definido na IAS 28 Investimentos em Associadas) da entidade;
- c) A parte for um empreendimento conjunto em que a entidade seja um empreendedor (*vide* IAS 31 Interesses em Empreendimentos Conjuntos);
- d) A parte for membro do pessoal-chave da gerência da entidade ou da sua empresa-mãe;
- e) A parte for membro íntimo da família de qualquer indivíduo referido nas alíneas a) ou d);
- f) A parte for uma entidade controlada, controlada conjuntamente ou significativamente influenciada por, ou em que o poder de voto significativo nessa entidade reside em, directa ou indirectamente, qualquer indivíduo referido nas alíneas d) ou e); ou
- g) A parte for um plano de benefícios pós-emprego para benefício dos empregados da entidade, ou de qualquer entidade que seja uma parte relacionada dessa entidade”.

Como vemos, a IAS 24 teve um contributo decisivo na construção do conceito de parte relacionada, especialmente quando em comparação com os princípios gerais enunciados pela OCDE.

Todavia, é necessário ter em mente os perigos que a cristalização de conceitos poderá trazer aos ordenamentos jurídicos em que sejam inseridos. Com efeito, na medida em que se encontrasse uma forma de contornar os entraves de uma definição ou enumeração taxativa (o que não se adivinha, de todo, difícil), poder-se-ia criar um ambiente propício à realização de

transacções abusivas, que, não cabendo numa qualquer definição, não teriam, por exemplo, de ser divulgadas.

Para melhor compreender a natureza de uma “transacção com partes relacionadas” e mesmo o conceito de “partes relacionadas” recorreremos a princípios gerais e definições amplas, e não a enumerações taxativas de tipos de transacções, ou categorias de pessoas e entidades. A este respeito, a OCDE refere que “a definição de «parte relacionada» é suficientemente ampla para capturar as espécies de transacções na jurisdição que apresentam um risco real de potencial abuso, que não é facilmente evitável e é efectivamente executado”¹¹.

Ainda assim, encontramos estudos que enumeram alguns tipos amplos de “partes relacionadas” e também de “transacções com partes relacionadas” que, segundo a investigação realizada, são aquelas que ocorrem com mais frequência (veja-se a este respeito, MARK KOHLBECK e BRIAN MAYHEW, “*Related Party Transactions*” e “*Agency Costs, Contracting, and Related Party Transactions*”, pp. 26 e 28, respectivamente¹²).

Os autores observam que as TPR são mais comuns com administradores, directores, e accionistas maioritários e os seus associados, do que com investimentos da empresa, como *joint ventures*. Os tipos mais frequentes de transacções são as actividades de negócio relacionadas e os empréstimos feitos a partes relacionadas. Os tipos menos frequentes são empréstimos concedidos pelas partes relacionadas à sociedade¹³.

Algo consistente com estas conclusões, HENRY ET AL. concluem no seu estudo que os tipos de transacção mais frequentes são os empréstimos feitos a partes relacionadas, pagamentos a directores da sociedade em troca de serviços não aprovados, ou mesmo inexistentes, e venda de bens ou serviços a entidades relacionadas em que a existência da relação não foi divulgada.

IV. A TEORIA DA CONTRATAÇÃO EFICIENTE (*EFFICIENT CONTRACTING THEORY*) E A TEORIA DA AGÊNCIA COMO JUSTIFICAÇÕES DO RECURSO A TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

¹¹ Metodologia para avaliar e implementar os Princípios da OCDE para Governo das Sociedades, p. 88, que pode ser consultada em <http://www.oecd.org/dataoecd/58/12/37776417.pdf>.

¹² Para consultar a lista elaborada por aqueles autores, *vide* Anexo I.

¹³ Note-se que, atendendo às diferenças substanciais entre o mercado norte-americano e o mercado português, nomeadamente às diferenças de concentração do capital, admite-se que as conclusões retiradas daqueles estudos não sejam aplicáveis à realidade económica portuguesa.

Respondida a primeira questão – dentro das limitações que a amplitude e abrangência de conceitos e princípios gerais implicam – cumpre, de seguida, tentar perceber o que poderá motivar um *insider* da sociedade a realizar uma TPR.

Socorremo-nos, para esse efeito, de duas teorias¹⁴ - a teoria da contratação eficiente e a teoria da agência.

1. A TEORIA DA CONTRATAÇÃO EFICIENTE

Reconhece-se importância das TPR quando se verifica o papel legítimo que podem desempenhar no dia-a-dia de uma sociedade. E, neste sentido, por preencherem necessidades económicas de uma sociedade, ou por serem mecanismos que ligam a parte à sociedade, são transações autorizadas em muitas jurisdições – embora, muitas vezes, sujeitas a controlo e divulgação nos relatórios contabilísticos.

Conforme referem HENRY ET AL. no seu estudo, uma vez que a maioria das empresas divulga, pelo menos, uma TPR, sendo que, todavia são poucas as que reportam actividades financeiras fraudulentas, é razoável assumir que a maioria das transações não são fraudulentas – e, assim, à partida, serão transações não abusivas, que não implicam um prejuízo para a sociedade.

Quando as TPR sejam utilizadas para preencher, de forma racional, as exigências económicas da sociedade, ou quando sejam um mecanismo de ligação desta à parte relacionada, não haverá necessidade de as encobrir ou compensar, pelo que, pelo contrário, diminuirão os incentivos para a adopção de comportamentos arriscados que envolvam, por exemplo, a manipulação de resultados, e que conduzam à deterioração da relação da parte relacionada com a sociedade¹⁵. Na verdade, tal como referem KOHLBECK e MAYHEW, estas transações podem ser, por exemplo, uma forma eficaz de remuneração da administração/gerência da sociedade¹⁶.

¹⁴ Neste sentido KOHLBECK e MAYHEW (Setembro de 2004 e Dezembro de 2004), e GORDON e HENRY (2005).

¹⁵ Assim, se um administrador providencia os serviços de contabilidade à sociedade e incorre em comportamentos de risco, como a manipulação de resultados, pode prejudicar o seu lugar no conselho de administração e o acordo que tem com a sociedade.

¹⁶ Os autores referem-se à “*efficient contracting theory*”. No seu estudo, descobrem que enquanto determinadas transações estão associadas à remuneração dos executivos, outras não. Nos casos em que se estabeleça aquela associação, as transações são, precisamente, formas de preencher a necessidade de remuneração da

Neste sentido, consideram haver três incentivos financeiros que motivam o *management* da empresa a recorrer a TPR:

- (i) As TPR podem fazer parte do pacote de compensação.
- (ii) A compensação com *stock options*, caso exista, é uma forma menos líquida e certa de remuneração.

Em qualquer dos casos, as TPR poderão ser usadas para complementar uma compensação em dinheiro baixa, ou esta baixa compensação poderá incentivar os administradores e gerentes a recorrer àquelas transacções.

- (iii) A propriedade da empresa pode criar incentivos financeiros e oportunidades para a realização de transacções com partes relacionadas.

Ou seja, quanto maior a propriedade da empresa, maior é a capacidade destes *insiders* entrarem em TPR. Todavia, os autores lembram que a concentração da propriedade leva à maximização da riqueza dos administradores através da valorização das acções. Daí que se evitem TPR que possam conduzir à destruição da riqueza accionista¹⁷.

Também RYNGAERT E THOMAS (2007) admitem que as TPR não têm necessariamente de prejudicar os accionistas, na medida em que são uma forma de garantir uma contratação eficiente, especialmente em situações que envolvem informação incompleta.

Os autores descrevem, como exemplo, a situação em que poderá compensar ter fornecedores no conselho de administração para obter informações acerca da rede de distribuição da empresa, ou para receber um *feed back* rápido acerca da viabilidade da implementação de mudanças que afectem os fornecedores¹⁸.

administração da sociedade, garantindo, por outro lado, a criação de uma ligação entre as duas partes. Também RYNGAERT E THOMAS (2007) consideram que as transacções com partes relacionadas podem ser vistas como substitutos ou complementos da compensação do *management*.

¹⁷GORDON, HENRY, e PALIA, “*Related Party Transactions: association with Corporate Governance and firm value*, Rutgers Business School”, Agosto de 2004, consideram, efectivamente, que as transacções com partes relacionadas estão associadas à obtenção de menores proveitos.

¹⁸ Neste sentido, veja-se JOSÉ SOUSA GIÃO, “Conflitos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima”, p. 239. O autor considera que “o negócio celebrado entre uma sociedade e um seu administrador pode ser o mais vantajoso ou lucrativo para a sociedade”, atendendo à informação de que

Por outro lado, consideram que a contratação eficiente poderá ser facilitada pela familiaridade que as partes têm uma com a outra. Assim, caso a sociedade esteja a passar por dificuldades económicas, terá dificuldade em obter um empréstimo de uma instituição de crédito, pelo que, um director executivo, um administrador, ou um accionista abastado poderá conceder esse empréstimo à sociedade e mesmo aceitar negociar em termos e condições mais favoráveis para a sociedade, precisamente por ter um conhecimento privilegiado da sua situação financeira e operacional.

Por fim, aqueles autores consideram que as TPR poderão ainda ter como benefício potencial a mitigação de “problemas de *hold-up*”¹⁹ no processo de contratação e a simplificação do investimento em relações empresariais específicas. Assim, se, por exemplo, as partes são próximas em virtude de relacionamento familiar é menos provável que ocorram problemas de *hold-up* na altura de renegociar o contrato. Acresce que, na medida em que a parte relacionada tem um investimento considerável na sociedade, poderá sentir-se financeiramente incentivada a evitar o *hold-up* para não comprometer esse investimento.

2. A TEORIA DA AGÊNCIA

Apesar de as TPR poderem ser racionalmente executadas no contexto do dia-a-dia da sociedade, desta forma não representando uma ameaça, a verdade é que podem igualmente ser realizadas de forma abusiva²⁰, estando, neste caso, geralmente associadas a problemas de agência^{21/22}.

dispõem, ao conhecimento da capacidade de cumprimento da sociedade, e à desnecessidade de, assim, revelar planos confidenciais ou segredos da vida interna da sociedade a terceiros.

¹⁹ Estaremos perante um problema de *hold-up* (“*hold-up problem*”) sempre que duas partes estiverem em condições de trabalhar de forma mais eficiente se cooperarem entre si, embora se abstenham de o fazer por não quererem dar à outra parte uma qualquer vantagem negocial (*bargaining power*), desta forma reduzindo os seus próprios lucros.

²⁰ Esta visão é consistente com aquela que é generalizadamente adoptada em relação às TPR, muito em parte graças à imprensa de negócios e às normas de contabilidade. De referir, todavia, que no estudo realizado por HENRY ET AL., os resultados da pesquisa efectuada eram inconsistentes com a percepção profissional e do público de que as TPR são geralmente fraudulentas – pelo contrário, segundo o estudo dos autores, de uma maneira geral aquelas transações não são necessariamente mecanismos fraudulentos, e a sua presença não indica necessariamente uma divulgação financeira fraudulenta.

²¹ Falamos do problema de agência identificado por ROSS (1973), e estruturado conceptualmente por JENSEN E MECKLING (1976).

Neste contexto, um grupo de trabalho incumbido pela OCDE de promover a transparência entre partes relacionadas na Rússia²³ chama a atenção para o facto de as TPR serem um mecanismo para accionistas controladores e *insiders* da sociedade, como administradores/gerentes/directores executivos, expropriarem os recursos da sociedade, retirando para si benefícios às custas dos restantes accionistas.

Assim, mesmo as situações acima descritas – a respeito dos incentivos financeiros que motivam o recurso a TPR – podem assumir a forma de transacções abusivas. Basta para tanto que os administradores/gerentes usem a sua influência para a realização daquelas transacções, influenciando igualmente, e em seu favor, os termos em que as mesmas são realizadas. Com esta extracção de valor da sociedade é destruída a riqueza accionista, e trazem-se custos de agência à sociedade, que, na maior parte das vezes, não realiza aquelas transacções aos preços de mercado.

Lembramos, a este respeito, que o nosso país é um exemplo paradigmático de mercado com grande concentração do capital social em um sócio ou num reduzido número de sócios que controlam as respectivas sociedades. Neste sentido, a extracção de benefícios privados da sociedade, feita por aqueles que a controlam, será feita não pelos seus administradores/gerente, mas pelo(s) accionista(s) controlador(es) – problemas de agência na vertente de *controlling shareholder*.

Neste caso, as vantagens retiradas são precisamente aquelas que deveriam ser distribuídas “segundo a proporção dos valores das respectivas participações no capital”, ao abrigo do artigo 22.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais (“CSC”), mas que são apreendidas por aqueles accionistas²⁴.

²² Também GORDON E HENRY (2007) e KOHLBECK E MAYHEW (2004) mencionam esta dualidade de visões.

²³ Trabalho que pode ser consultado em <http://www.oecd.org/dataoecd/42/54/34946539.pdf>.

²⁴ Tal como refere JOSÉ FERREIRA GOMES, “Os Deveres de Informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes Decretos-Lei n.ºs 158/2009 e 185/2009”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, pp. 105 e ss., Setembro de 2009, disponível em www.cmvm.pt, a respeito da extracção de benefícios privados pelos accionistas controladores, para além da distribuição de dividendos, também a repartição do produto da liquidação da sociedade, feita ao abrigo do artigo 156.º CSC, deverá ser repartida pelos sócios na proporção das suas participações sociais.

Segundo FERREIRA GOMES²⁵, a forma mais comum de extracção de benefícios privados pelos accionistas controladores consiste na celebração de negócios com a sociedade, directamente ou através de entidades relacionadas, através dos quais é desviado valor da sociedade em benefício desse accionista.

V. TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: MECANISMOS DE PROTECÇÃO E CONTROLO

1. DIVULGAÇÃO (“DISCLOSURE”) DAS TRANSAÇÕES

Parece consensual que a divulgação é um dos melhores mecanismos para prevenir e controlar a realização de TPR abusivas. Desta forma, garantindo-se a transparência e a publicitação destas transacções, os accionistas, credores e outros *outsiders* poderão mais facilmente compreender os motivos da sua realização e também a sua natureza.

Nas palavras de JOSÉ FERREIRA GOMES “os deveres de informação sobre negócios a celebrar ou já celebrados com partes relacionadas constituem um dos mecanismos mais significativos de controlo legal deste tipo de negócios, na medida em que limitam os comportamentos abusivos dos *insiders* através do mercado de capitais (ao reflectir suspeitas existentes no preço das acções); do mercado de trabalho dos gestores (pelos reflexos na sua reputação profissional); e da estrutura de governo societário (permitindo a intervenção dos *outsiders*, com especial destaque para os accionistas minoritários e credores)²⁶.”

Os Princípios da OCDE para o Governo das Sociedades²⁷ reconhecem, precisamente, a importância do conhecimento, por parte do mercado, de que a empresa está a ser gerida tendo em conta os interesses de todos os seus investidores. Neste sentido, recomendam que a “empresa divulgue ao mercado as TPR relevantes, a título individual ou em grupo, e executadas sob condições específicas ou nas condições normais do mercado.”

A divulgação deverá ser feita em moldes que permitam o conhecimento da natureza da relação em que exista um controlo, e a natureza e montante das TPR. Dada a dificuldade em detectar muitas destas transacções, os Princípios da OCDE sugerem, igualmente, que a parte beneficiada informe o órgão de administração da sociedade sobre a transacção, para que este

²⁵ Esta é, segundo José Ferreira Gomes, “Conflitos de interesses ...”, pp. 87 e 88, uma afirmação da doutrina jurídico-económica relativamente às economias europeias, incluindo Portugal.

²⁶In “Conflitos de Interesses...”, p. 174.

²⁷ Ver, a este respeito, o Princípio V.A.5. da OCDE.

possa, da mesma forma, informar o mercado. Tudo, sem prejuízo de a sociedade continuar a realizar o seu próprio controlo interno, tarefa que recai sobre o órgão de administração.

Sugere-se, neste sentido, que a protecção contra TPR abusivas passe pela definição de um limiar a partir do qual deverá haver divulgação aos, e aprovação por parte dos accionistas das sociedades que são partes na transacção. A divulgação poderá ser feita nos relatórios anuais da sociedade, o que pressupõe, à partida, que as demonstrações financeiras sejam acreditadas por auditores, desta forma garantindo-se mais uma barreira de controlo das TPR.

Por outro lado, por motivos de logística e de facilidade na apresentação, poder-se-ia agrupar determinadas transacções de menor dimensão e com características semelhantes. Todavia, seria sempre necessário prestar um mínimo de informação, como o valor da transacção, os nomes e o tipo de relação das partes contrárias, e a natureza da transacção.

O maior desafio será, talvez, definir o limiar a partir do qual as transacções entre partes relacionadas carecem de aprovação accionista e divulgação, e bem assim fixar um patamar até ao qual as transacções sejam consideradas *de minimis*, ou seja transacções de valor reduzido que, por esse motivo, não merecem divulgação²⁸. Esta lógica permite diminuir os custos e os encargos associados à regulação das sociedades.

Independentemente dos critérios que se possam usar é importante que o regime jurídico-regulatório preveja cláusulas que permitam a discussão da relevância material da transacção²⁹.

Por outro lado, também se salienta a importância da previsão de uma “cláusula de agregação” como forma de contornar as situações em que as sociedades fragmentem as transacções para que não ultrapassem o patamar *de minimis*. A “cláusula de agregação” permitiria aglomerar pequenas transacções com características semelhantes, sujeitando-as a divulgação e possivelmente à aprovação dos accionistas.

²⁸Neste sentido, torna-se importante proceder a consultas do mercado e manter um diálogo permanente com os *stakeholders* para garantir que os limiares são adequados à realidade da sociedade.

²⁹ Tal como explicam os autores de “*Guide on Fighting ...*”, muito embora muitas transacções entre partes relacionadas pareçam não ultrapassar um determinado limiar, uma observação mais atenta poderá demonstrar que elas são materialmente relevantes para uma ou mais partes – o que poderá implicar divulgação ou aprovação accionista. O mesmo estudo dá ainda uma outra abordagem no sentido de delinear dois limiares distintos, consoante a natureza contínua ou não-recorrente das transacções.

Uma vez ultrapassado o limiar, a transacção teria de ser divulgada, juntamente com os termos e condições que presidiram à sua realização: (i) a data da transacção; (ii) as partes envolvidas na transacção; (iii) a natureza da relação que existe entre as partes; (iv) descrição da transacção; (v) o motivo pelo qual se optou pela realização da transacção; (vi) uma consideração dos termos e condições da transacção; e (vii) a medida em que as partes relacionadas ou a sociedade irão economicamente beneficiar com aquela transacção³⁰.

Em relação à aprovação dos accionistas, a votação deverá ser feita por forma a garantir que os accionistas com interesses na transacção, ou os seus representantes, sejam impedidos de votar.

a) A FAS 57, E OS REGULAMENTOS S-X E S-K DA SEC³¹

De acordo com a FAS 57³², todas as TPR materiais devem ser divulgadas nas notas/anexos dos relatórios financeiros da sociedade (*financial statement footnotes*). A divulgação deverá incluir (i) a natureza da relação, (ii) uma descrição da transacção, (iii) o montante, em dólares, do valor da transacção para cada demonstração de resultados apresentada, (iv) e os valores que são devidos por, ou em dívida a partes relacionadas na data do balanço.

As regras da SEC para informação de resultados não financeiros (*non-financial statement information*), que aceitam as *Generally Accepted Accounting Principles* (“GAAP”), e, conseqüentemente, a FAS 57, exigem a divulgação de informação acerca das TPR, mas não especificam *onde* divulgar tal informação.

Os Regulamentos S-X e S-K tratam da divulgação das TPR na perspectiva da SEC. O Regulamento S-X diz respeito aos requisitos das declarações relativas a informações financeiras, nos termos da legislação sobre os valores mobiliários. Faz apenas uma breve menção às TPR, não definindo, contudo, este conceito; e, quando haja TPR materiais, requer a sua divulgação na capa dos relatórios financeiros.

³⁰ Aliás, de uma forma geral, coerente com a divulgação requerida pela FAS 57 e pela IAS 24.

³¹ Apesar de estas disposições não terem aplicação no nosso ordenamento jurídico, assumem um papel revelante e pioneiro na regulação da divulgação de TPR. Neste sentido, fazemos-lhes uma breve referência.

³² Esta norma pode ser consultada em <http://www.gasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820909171&blobheader=application%2Fpdf>. As FAS são emitidas pelo *Financial Accounting Standards Board* (“FASB”), que tem sido a organização responsável pela emissão de normas de contabilidade que governam a preparação de relatórios financeiros por entidades não-governamentais. Estes *standards* são oficialmente reconhecidos como sendo vinculativos pela *Securities and Exchange Commission* (“SEC”).

O Regulamento S-K trata da divulgação da informação constante em declarações não financeiras da SEC, o que inclui registos, relatórios anuais e declarações *proxy*. Inclui a divulgação de determinadas relações e transacções relacionadas, e impõe alguns requisitos na divulgação (quem é uma parte relacionada, e que tipo de transacções estão abrangidas). De acordo com este Regulamento, o declarante terá de descrever qualquer transacção com uma parte relacionada que exceda o valor de USD\$60,000 e na qual a parte relacionada tenha um interesse material directo ou indirecto.

b) A IAS 24

Relativamente à IAS 24 destacam-se os seguintes deveres de informação:

(i) “Os relacionamentos entre empresas-mãe e subsidiárias devem ser divulgados independentemente de ter havido ou não transacções entre essas partes relacionadas. Uma entidade deve divulgar o nome da entidade empresa-mãe e, se for diferente, da parte controladora final.”

(ii) “Se tiver havido TPR, uma entidade deve divulgar a natureza do relacionamento com as partes relacionadas, assim como a informação sobre as transacções e saldos pendentes necessária para a compreensão do potencial efeito do relacionamento nas demonstrações financeiras. Estes requisitos de divulgação acrescem aos requisitos do parágrafo 16 para divulgar a remuneração do pessoal chave da gerência”;

(iii) “No mínimo, as divulgações devem incluir: (a) a quantia das transacções; (b) a quantia dos saldos pendentes e: i) os seus termos e condições, incluindo se estão ou não seguros, e a natureza da retribuição a ser proporcionada aquando da liquidação; ii) pormenores de quaisquer garantias dadas ou recebidas; (c) provisões para dívidas duvidosas relacionadas com a quantia dos saldos pendentes; e (d) os gastos reconhecidos durante o período a respeito de dívidas incobráveis ou duvidosas devidas por partes relacionadas.”

Os deveres de informação da IAS 24 parecem ser adequados a limitar de forma eficaz os benefícios privados de controlo, já que permitem compreender a estrutura de controlo da sociedade e o conhecimento mais profundo de todas as TPR – especialmente se tivermos em conta a definição mais detalhada e precisa do conceito de “parte relacionada” que a norma

oferece. Por outro lado, sendo informação constante das contas anuais, estará sujeita à fiscalização do ROC e do auditor externo da sociedade³³.

Consideramos que se a divulgação for realizada de uma forma tempestiva, compreensível e precisa, será mais fácil para os investidores e accionistas controlar e monitorizar as transacções abusivas³⁴.

Todavia, é importante lembrar que a informação relativa a muitas TPR poderá não constar da informação que é efectivamente divulgada, por exemplo, por estarem em causa pequenas transacções realizadas em grande número, cuja constante aprovação e posterior divulgação nos relatórios financeiros não seria viável³⁵.

c) OS DEVERES DE INFORMAÇÃO NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

Como já referimos, a divulgação das TPR é um mecanismo importante no controlo das transacções abusivas. Com efeito, com a informação garante-se a protecção dos investidores, a promoção da eficiência do mercado, e a limitação dos problemas de agência³⁶.

No que diz respeito ao nosso Ordenamento Jurídico, o legislador prevê algumas situações em que se impõe o dever de informação em relação a TPR:

(i) Artigo 397.º, n.º4 CSC

Nos termos desta disposição, o conselho de administração deve especificar no seu relatório anual as autorizações que tenha concedido em relação a contratos a celebrar entre a sociedade e os seus administradores, directamente ou por interposta pessoa. O relatório do conselho fiscal ou da comissão de auditoria deve mencionar os pareceres proferidos sobre essas autorizações. – cf. também o artigo 66.º, n.º 5 al. e); 423.º-H e 428.º CSC.

(ii) Artigo 66.º-A, n.º 2 CSC

³³ FERREIRA GOMES, “Os deveres de Informação...”, p. 135.

³⁴ Note-se que a existência de custos decorrentes de TPR não significa que são transacções abusivas. Neste sentido SOUSA GIÃO, *op. cit.*, p. 328. O autor salienta que, para que haja prejuízo com um negócio deste tipo, é necessário que seja menos vantajoso para a sociedade do que seria caso tivesse sido concluído com base num juízo independente e não afectado pelo conflito de interesses.

³⁵ Consideramos, todavia, que mesmo que *a priori* se trate de uma grande transacção em relação à qual, à partida, deveria haver aprovação, há sempre o risco que aquela seja segmentada em pequenas, múltiplas, transacções para, desta forma, se evitar os requisitos mínimos de aprovação.

³⁶ Neste sentido, JOSÉ FERREIRA GOMES, “Os Deveres de Informação...”.

TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Obriga as sociedades que não elaborem as suas contas de acordo com as NIC (o que inclui a IAS 24 e o seu regime divulgação de informação mais exigente, casos em que não se justifica a observância cumulativa de deveres) a proceder à divulgação, no anexo às contas, de informações sobre operações realizadas com partes relacionadas, incluindo, nomeadamente, os montantes dessas operações, a natureza da relação com a parte relacionada e outras informações necessárias à avaliação da situação financeira da sociedade, *se tais operações forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado*. As informações sobre as diferentes operações podem ser agregadas em função da sua natureza, excepto quando sejam necessárias informações separadas para compreender os efeitos das operações com partes relacionadas sobre a situação financeira da sociedade.

(iii) Artigo 508.º-F CSC

Este artigo estabelece obrigações idênticas às do 66.º-A, n.º 2 para sociedades que tenham de proceder à consolidação de contas, quando não elaborem as suas contas de acordo com as NIC. As informações sobre as diferentes operações podem ser agregadas em função da sua natureza, excepto quando sejam necessárias informações separadas para compreender os efeitos das operações com partes relacionadas sobre a situação financeira das sociedades incluídas no perímetro de consolidação.

Sublinhe-se que, em ambos os casos, as TPR só estarão sujeitas a divulgação se forem relevantes e não tiverem sido realizadas em condições normais de mercado, pelo que cabe à administração interpretar aqueles conceitos gerais e abstractos. Caso entenda que são operações não relevantes realizadas em condições normais de mercado não serão divulgadas, e só alguém com conhecimento daquelas operações e com meios e “voz” para as contestar poderá por em causa uma transacção daquela natureza. Em última análise, restará ao ROC avaliar, nestes casos, o grau de discricionariedade da administração, e eventualmente a violação da obrigação de divulgação.

Apesar destas limitações, a expressão “partes relacionadas” tem o significado definido nas NIC (ver o n.º 3 de ambas as disposições). Devido à definição mais completa do conceito na IAS 24 garante-se a previsão de um maior número de operações que envolvam partes relacionadas, e consequentemente, divulgação de mais informação sobre aquelas transacções.

(iv) Artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários

Os emitentes obrigados a elaborar contas consolidadas devem elaborar as demonstrações financeiras de acordo com as NIC (e, conseqüentemente, de acordo com a IAS 24). Os emitentes de ações devem incluir ainda informação sobre as principais TPR *relevantes* realizadas nos seis primeiros meses do exercício *que tenham afectado significativamente a sua situação financeira ou o desempenho* bem como quaisquer alterações à informação incluída no relatório anual precedente susceptíveis de ter um efeito significativo na sua posição financeira ou desempenho nos primeiros seis meses do exercício corrente. Os emitentes de ações que não estejam obrigados a elaborar contas consolidadas devem incluir, no mínimo, informações sobre as principais transações *relevantes* entre partes relacionadas realizadas nos seis primeiros meses do exercício referindo nomeadamente o montante de tais transações, a natureza da relação relevante e outra informação necessária à compreensão da posição financeira do emitente *se tais transações forem* relevantes e não tiverem sido concluídas em condições normais de mercado.

Novamente, caímos na indeterminação e indefinição de conceitos, cuja interpretação poderá ser discricionária. Com efeito, a obrigação de informação pode ser facilmente contornada, bastando para tal que os negócios sejam estruturados por forma a não assumirem relevância dentro do volume de negócios global da empresa, e a não terem, isoladamente, significância financeira ou operacional para qualquer das partes que participam na transacção.

Assim, também este preceito poderá deixar de fora grande parte das TPR abusivas, responsáveis pela extracção de valor da sociedade. Caberá, mais uma vez, a um qualquer *outsider* atento, com conhecimento das operações e meios financeiros, contestar estes negócios.

No geral, reconhece-se a limitação dos mecanismos de divulgação enumerados *supra*.

Por um lado, os sujeitos da obrigação de informação têm demasiada liberdade na forma como apresentam essa informação e na interpretação e preenchimento de conceitos indeterminados. Assim, poderão usar esta limitação para evitar o cumprimento daqueles deveres.

Por outro lado, a análise pelo mercado de toda a informação divulgada é uma tarefa virtualmente impossível, pelo que, geralmente, as atenções focam-se nas empresas mais mediáticas e que gozem, por qualquer motivo, de alguma notoriedade. Acresce que muitos *outsiders* não se apercebem destas violações, por não as conhecerem ou por não terem condições para verificar o seu cumprimento (custos demasiados elevados). Assim, parece-nos

que estes deveres de informação, ou a obrigação de divulgação, só por si, não são mecanismos suficientes para controlar eficazmente as TPR, no sentido de evitar a ocorrência de transacções abusivas.

2. A MONITORIZAÇÃO DAS TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

Para além da divulgação, determinados mecanismos de monitorização poderão dar um importante contributo na redução do risco de incursão em elevados custos de agência, e também na sinalização aos investidores e outros *stakeholders* de que está a ser feito um controlo eficaz das TPR.

Este controlo poderá ser realizado por um variado número de potenciais supervisores. Para além dos próprios accionistas, conselho de administração³⁷, comissões de auditoria interna, auditoria externa, entidades de supervisão (como, no caso português, a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) e o Banco de Portugal), a monitorização poderá ser igualmente realizada, por exemplo, por credores e agências de *rating*, e pela banca de investimentos e analistas financeiros, que têm interesse em saber se a sociedade realizou TPR, e se sim, como é que essas transacções estão estruturadas.

Contudo, tal como lembram RYNGAERT E THOMAS é necessário ter em conta que a dimensão e notoriedade das empresas influi em larga medida na monitorização “gratuita” que é feita, por exemplo pela imprensa de negócios ou pelas “forças do mercado”. Na medida em que este tipo de monitorização poderá conduzir à erosão da reputação dos membros executivos e até ao recurso às instâncias judiciais, administradores/gerentes de grandes empresas sentir-se-ão motivados a rever e ajustar o seu comportamento. Inversamente, no que respeita a empresas de pequena dimensão, é menos provável que uma violação decorrente da realização de uma TPR abusiva seja publicitada, mesmo nos casos em que essas violações sejam reais, suspeitas e observáveis. Acresce que, uma vez que estas pequenas empresas são, por regra, controladas por um número relativamente pequeno de investidores, eventuais problemas de agência, ainda que facilmente observáveis, são praticamente impossíveis de prevenir de uma forma não só eficiente como financeiramente vantajosa.

Ainda de salientar que, tal como referem os autores de *Guideon Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia*, dependendo do tipo de transacção, a abordagem legal e

³⁷ Adiante iremos aprofundar o tema da monitorização efectuada pelo conselho de administração, com particular destaque para a figura dos administradores independentes.

regulatória para monitorizar e prevenir transacções entre partes relacionadas consideradas abusivas será diferente³⁸.

a) A MONITORIZAÇÃO NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

No nosso ordenamento jurídico destaca-se a obrigação de submeter os negócios a celebrar entre a sociedade e os seus administradores, directamente ou por interposta pessoa a deliberação do conselho de administração e a parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria, na qual o interessado não pode votar. Esta proibição é extensiva a actos ou contratos celebrados entre sociedades que estejam em relação de domínio ou de grupo com aquela em que o contraente é administrador. A sanção pela violação destas disposições é a nulidade do negócio – cf. artigo 397.º, n.ºs 2 e 3 CSC. Trata-se de um mecanismo procedimental de controlo *ex ante* deste tipo de contratos.

A limitação deste regime concentra-se no n.º 5 do artigo 397.º CSC, na medida em que a estatuição da nulidade não é aplicável “quando se trate de *acto compreendido no próprio comércio da sociedade* e nenhuma *vantagem especial* seja concedida ao contraente administrador”. Para além de dúvidas interpretativas de conceitos indeterminados como “vantagem especial”, esta disposição transfere o controlo das transacções para um momento posterior à sua realização, retirando o efeito útil da deliberação prévia do conselho de administração. Acresce que está na discricionariedade do interessado avaliar se o acto está ou não compreendido no comércio da sociedade e se nenhuma vantagem especial está a ser concedida.

Parece que a única solução viável e absolutamente segura seria submeter *todos* os contratos a celebrar com administradores a aprovação prévia do conselho de administração, por um lado,

³⁸ A este respeito, poder-se-á distinguir entre transacções contínuas e transacções não recorrentes, ou esporádicas. RYNGAERT E THOMAS (2007) também distinguem entre transacções *ex-ante* e transacções *ex-post*. Os autores concluem no seu estudo que as transacções *ex-post* (i.e., aquelas que ocorrem depois de a sociedade abrir ao investimento público e depois de a contraparte da transacção ter obtido o *status* de parte relacionada) estão associadas à redução da riqueza accionista, enquanto que as transacções *ex-ante* (em que não se verifica nenhuma daquelas situações) não estão associadas àquela redução de riqueza, pelo que poderão, inclusive, representar resultados de contratação eficiente.

e, por outro, restringir a discricionariedade do administrador interessado na avaliação da existência de vantagens especiais no contrato a celebrar³⁹.

O Código de Governo das Sociedades da CMVM dá, por outro lado, especial atenção aos negócios da sociedade com accionistas com participação qualificada, ou com entidades que com eles estejam em qualquer relação, nos termos do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, determinando (i) a sua realização em normais condições de mercado e, quando assumam relevância significativa, (ii) que sejam submetidos a parecer prévio do órgão de fiscalização⁴⁰.

3. DEVERES DE CUIDADO E DEVERES DE LEALDADE

A respeito da protecção dos accionistas os Princípios da OCDE recomendam, para além da divulgação de informação e da monitorização das TPR, a definição clara de um dever de lealdade dos membros dos órgãos de administração em relação aos accionistas, empresa, e todos os *stakeholders* em geral⁴¹.

A este respeito, veja-se o artigo 64.º CSC que, sob a epígrafe “deveres fundamentais” determina que os gerentes e administradores da sociedade devem observar deveres de cuidado e deveres de lealdade^{42/43}.

³⁹ Neste sentido, *vide* FERREIRA GOMES, “Os deveres de Informação...”, p. 125, e o Ante-Projecto do Código de Bom Governo das Sociedades, 2009, recomendações III.4 e IV.4

⁴⁰ Pontos IV.1 e IV.1.2. a respeito dos Conflitos de Interesse. Note-se que este documento encerra um conjunto de recomendações – não vinculativas, mas na base do *comply or explain* -, que têm como destinatário as sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado. Todavia, incentiva-se que sejam igualmente seguidos por sociedades cujas acções não estejam admitidas à negociação em mercados regulamentados.

⁴¹ No nosso ordenamento jurídico temos outras disposições destinadas a proteger os accionistas minoritários, como os direitos de preferência em relação à emissão de acções, as maiorias qualificadas para determinadas decisões dos accionistas.

⁴² Ao abrigo do n.º 2 do artigo 64.º CSC, também “os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres de cuidado, empregando, para o efeito, elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade”.

⁴³ O conceito de “administrador” deve abarcar igualmente os administradores *de iure* e os administradores *de facto*, o que permitirá aplicar-lhes os correspondentes deveres fundamentais, e mediante interpretação extensiva dos artigos 72.º e ss. CSC, o regime da responsabilidade civil dos administradores – pelo menos em relação aos administradores *de iure*. Neste sentido, FERREIRA GOMES, “Conflito de Interesses...”, p. 155-156.

a) OS DEVERES DE CUIDADO

Os deveres de cuidado, como cláusula geral de conduta específica para os administradores, visam garantir uma qualidade mínima na administração.

Da obrigação de administrar, em cumprimento do padrão de qualidade exigido por aqueles deveres, decorrem outros deveres de prestar⁴⁴. Por exemplo, quando em negociação com o accionista controlador, o administrador que não empregue elevados padrões de diligência profissional tomando medidas que permitam uma adequada prossecução dos interesses da sociedade, e, portanto, agindo em violação daqueles deveres, poderá incorrer em responsabilidade civil face à sociedade (artigo 72.º, n.º 1 CSC) e ser destituído com justa causa (artigo 403.º, n.ºs 3 e 4 CSC).

Nestes casos, não se poderá recorrer à *business judgment rule* introduzida do n.º 2 do artigo 72.º CSC, já que, estando em causa um conflito de interesses⁴⁵, não se poderá presumir que o administrador actuou tendo em mente os melhores interesses da sociedade. Pelo contrário, deverá valer a presunção de culpa dos administradores, ao abrigo do artigo 72.º, n.º1 CSC⁴⁶.

b) OS DEVERES DE LEALDADE

Os deveres de lealdade dos administradores obrigam-nos a prosseguir o interesse da sociedade. Neste sentido, impedem-nos de exercer as suas competências em proveito próprio ou em benefício de terceiros influentes, ou de actuar em discriminação de determinados accionistas⁴⁷.

Para compreender o alcance destes deveres, mostra-se necessário proceder à sua concretização e densificação. Pondo de lado esse exercício, do qual não nos vamos ocupar aqui, parece, todavia, que aqueles deveres englobam, no limite, o dever de salvaguardar o

⁴⁴ Neste sentido FERREIRA GOMES, "Conflito de Interesses...", p. 161, E CARNEIRO DA FRADA "A «*Business Judgment Rule*» no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores", pp. 66-68.

⁴⁵ Para aprofundar o tema dos conflitos de interesses, veja-se "Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro", Almedina, 2002.

⁴⁶ FERREIRA GOMES, *Op. Cit.*, p. 167. Já MENEZES CORDEIRO, "Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais", p.469, considera que a culpa referida naquela disposição inclui a ilicitude, pelo que cabe aos administradores provar que tomaram uma decisão justa.

⁴⁷ CARNEIRO DA FRADA, "Direito Civil – Responsabilidade Civil – O Método do Caso", Almedina, 2006, pp. 120 e 121.

interesse da sociedade nos negócios celebrados entre a sociedade e um accionista controlador⁴⁸.

Caso assim se entenda, não parece que os administradores possam alegar o desconhecimento desta obrigação. Assim, parece que na eventualidade de nos depararmos com uma situação de conflito de interesses dos administradores nas decisões relativas aos contratos celebrados com um accionista controlador, caber-lhes-á a tarefa de provar que actuaram exclusivamente de acordo com os melhores interesses da sociedade, e não em conformidade com os interesses do accionista controlador.

O incumprimento desta obrigação dará lugar à responsabilidade civil face à sociedade, nos termos do artigo 72.º, n.º 1 CSC, e à possibilidade de destituição com justa causa por violação dos deveres de lealdade⁴⁹, ao abrigo do artigo 402.º, n.ºs 3 e 4.

Ao contrário do que sucede no caso dos administradores, o legislador não previu, em relação aos accionistas, um dever de lealdade. Todavia, a doutrina considera que estes deveres têm fonte legal, quanto mais não seja pela impossibilidade, em sede contratual, de previsão de todas as situações que servem de base à sua aplicação. Assim, consideramos que também os accionistas têm um dever de lealdade entre si e para com a sociedade.

Este dever impõe que cada sócio “não contrarie o interesse social no seu comportamento enquanto sócio e que coopere com os demais sócios e com a sociedade na prossecução do fim comum⁵⁰”, e opera na ausência de soluções específicas determinadas pela lei ou pelos estatutos da sociedade. Sublinhe-se, contudo, que dependendo da posição de controlo, presença e influência dos accionistas na condução da vida societária o respeito por este dever fará menos sentido, ou, pelo contrário, intensificar-se-á.

O legislador concretiza o dever geral de lealdade dos accionistas em algumas disposições CSC. Seguem-se exemplos:

⁴⁸FERREIRA GOMES, “Conflitos de Interesses...”, p. 168.

⁴⁹ Questiona-se se os actos de gestão danosa ou de representação da sociedade em violação dos deveres de lealdade dos administradores cabem no artigo 514.º CSC, parecendo, todavia, que será mais adequado inserir esta conduta no crime de infidelidade do artigo 224.º do Código Penal. Neste sentido, SOUSA MENDES, “Anotação ao artigo 514.º CSC”, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Código das Sociedades Comerciais Anotado”, Almedina, 2009, p. 1262.

⁵⁰FERREIRA GOMES, “Conflitos de Interesses...”, p. 128.

(i) Artigo 384.º, n.º 6, em particular a alínea d): este é um comando dirigido a cada um dos accionistas que os proíbe de votar nas deliberações nas quais tenham um conflito de interesses. A alínea d) tem um carácter preventivo, na medida em que a lei presume que o accionista vai promover o seu interesse pessoal na relação estabelecida ou a estabelecer com a sociedade, e, assim, impede-o de votar.

A violação desta norma determina a nulidade do voto e a anulabilidade da deliberação tomada com esse voto (artigos 294.º CC, e 58.º, n.º 1 al. a) CSC).

(ii) Artigo 58.º, n.º 1 alínea b): trata-se de um mecanismo de reacção aos abusos de maioria, que determina que “são anuláveis as deliberações que sejam apropriadas para satisfazer o propósito de um dos sócios de conseguir, através do exercício do direito de voto, vantagens especiais para si ou para terceiros, em prejuízo da sociedade ou de outros sócios ou simplesmente de prejudicar aquela ou estes, a menos que se prove que as deliberações teriam sido tomadas mesmo sem os votos abusivos”.

Note-se que os artigos descritos cabem na matéria da competência do conselho de administração, pelo que a assembleia geral de accionistas apenas deliberará sobre o assunto a pedido daquele órgão (cf. artigo 405.º CSC).

(iii) Artigo 83.º, n.º 4: de acordo com esta disposição, “o sócio que tenha possibilidade, ou por força de disposições contratuais ou pelo número de votos de que dispõe, só por si, ou juntamente com pessoas a quem esteja ligado por acordos parassociais, de destituir ou fazer destituir gerente, administrador, ou membro do órgão de fiscalização e pelo uso da sua influência determine essa pessoa a praticar ou omitir um acto responde solidariamente com ela, caso esta, por tal acto ou omissão, incorra em responsabilidade para com a sociedade ou sócios, nos termos desta lei”.

A doutrina diverge quanto à interpretação desta norma. RUI PEREIRA DIAS⁵¹ defende uma redução teleológica, no sentido de não aplicar o preceito aos membros do órgão de fiscalização, às sociedades anónimas de estrutura latina, de estrutura anglo-saxónica ou de estrutura germânica, com o fundamento de que os membros deste órgão só podem ser destituídos havendo justa causa (cf. artigos 419.º, n.º 1 e 423.º-E, n.º1 CSC).

⁵¹In “Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anónimas - Uma análise de Direito Material e Direito de Conflitos”, Almedina, 2007, pp. 96-98.

Inversamente, FERREIRA GOMES considera ser preferível a extensão teleológica da norma, pelo que o “poder de destituição” compreenderia também o poder para renovar, ou não renovar o mandato dos membros dos órgãos de administração e fiscalização.

Com efeito, esta interpretação tem razão de ser, já que existem idênticas condições para o exercício de pressão ou influência sobre o órgão em questão.

A responsabilidade solidária do sócio depende da responsabilidade do membro do órgão de administração ou fiscalização. No caso de a influência ser exercida através de deliberação social – o que à partida, excluiria a responsabilidade do administrador (cf. artigo 72.º, n.º 5 CSC) –, a doutrina considera que o administrador é responsável, por um lado, por ter submetido o assunto a deliberação social, e, por outro lado, porque a influência do sócio é exercida antes da deliberação e prolonga-se mesmo depois de esta ser tomada⁵². Há ainda quem considere que não há necessidade de preenchimento dos requisitos da responsabilidade do artigo 72.º, uma vez que a responsabilidade do administrador diz respeito à sua actuação, bastando, por isso, a produção de um dano causada pela influência do sócio, mas encabeçada pelo administrador.

4. O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE

a) O CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Já falámos anteriormente do papel que o conselho de administração, figura incontornável na luta contra TPR abusivas, deverá desempenhar neste contexto, ou seja, o papel de monitorização e não aprovação daquelas transacções.

Veja-se, a este respeito, os artigos 405.º e 410.º, n.º 7 CSC. Estas disposições garantem que todos os contratos (incluindo aqueles realizados entre a sociedade e uma parte relacionada, como um accionista controlador) sejam aprovados pelo conselho de administração, onde as deliberações são tomadas por maioria.

Tal como os Princípios da OCDE⁵³ explicam, recai sobre o órgão de administração de uma sociedade a função de “supervisão dos sistemas de controlo interno que abrangem a elaboração de relatórios financeiros e o uso de activos da sociedade, bem como a protecção

⁵²JORGE M. COUTINHO DE ABREU E MARIA ELIZABETE RAMOS, “Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios Controladores”, Almedina, 2004, p. 51.

⁵³Princípio VI. D.6..

contra o abuso de TPR.” Neste sentido, recomendam que o órgão de administração desempenhe, como funções fundamentais, a fiscalização e gestão de potenciais conflitos de interesses entre os gestores, os membros do órgão de administração e os accionistas, incluindo o uso abusivo dos activos da sociedade, e o abuso de TPR. Caso estas funções sejam delegadas noutros órgãos ou pessoas (como o auditor interno, ou o director da assessoria jurídica), estes deverão ter fácil acesso ao órgão de administração, e ser igualmente responsáveis na elaboração dos relatórios financeiros.

O nosso legislador procurou garantir que o administrador com conflitos de interesse, por conta própria ou de terceiro, não influenciasse as reuniões e deliberações do conselho de administração, impedindo-o de votar sobre esses assuntos, e impondo a comunicação deste conflito ao presidente do conselho – artigo 410.º, n.º 6 CSC. Mais, como refere FERREIRA GOMES, estes administradores não devem sequer estar presentes na reunião, sendo-lhes vedada a oportunidade de participar normalmente na discussão e deliberação sobre aqueles assuntos⁵⁴.

Ainda em relação à função de supervisão do órgão de administração, os Princípios da OCDE consideram fundamental (i) que este órgão encoraje a comunicação de comportamentos ilegais ou contrários aos princípios de ética sem receio de represálias⁵⁵, (ii) a existência de um código de ética na empresa que apoie este processo; (iii) a protecção jurídica das pessoas envolvidas⁵⁶.

Individualmente, sobre os membros do órgão de administração e outros directores deve recair a obrigação de informar o órgão de administração, com antecedência razoável, sobre qualquer TPR que possa causar um conflito de interesses material (ainda que não estejam directamente ligados a essa transacção), para que a mesma possa ser submetida à aprovação do conselho de administração através de um mecanismo de monitorização eficiente, que versaria igualmente sobre o comportamento de cada membro. Para que os accionistas minoritários possam supervisionar a actuação do órgão de administração, e compreender se este está efectivamente a monitorizar e a aprovar aquelas transacções, seria útil para a sociedade criar e divulgar um “Guia de Monitorização de TPR”.

⁵⁴ Contra, RAÚL VENTURA, “Estudos Vários Sobre sociedades Anónimas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)”, 1 reimp., Almedina, 2003, p. 552-553.

⁵⁵Vide ponto 7 do presente Trabalho.

⁵⁶Vide ponto 6 do presente Trabalho.

b) O ADMINISTRADOR INDEPENDENTE

Outra figura que tem vindo a ganhar grande relevo é a figura do administrador independente. Com efeito, para que a avaliação das TPR possa ser feita mediante um juízo objectivo, torna-se fulcral a presença de um número suficiente de membros independentes na composição do órgão de administração⁵⁷, capazes de exercer um juízo independente para a execução de tarefas susceptíveis de serem afectadas por um conflito de interesses – como a análise de TPR – e de garantir que as transacções acordadas sejam realizadas no interesse da sociedade e de todos os accionistas. A presença de administradores independentes teria o propósito adicional de sinalizar o mercado de que os interesses dos investidores estão a ser protegidos.

A este respeito, KOHLBECK E MAYHEW sugerem no seu estudo que as empresas que não realizam transacções com partes relacionadas têm um conselho de administração mais independente, comissões de remuneração mais independentes, órgãos sociais de dimensão mais reduzida, e ligeiramente mais participações institucionais do que as empresas que realizam aquelas transacções. Estas variáveis são consistentes com uma maior monitorização e independência resultar em menos TPR.

Cumprir referir que também o Código de Governo das Sociedades da CMVM vai neste sentido, e recomenda que o conselho de administração inclua um “número de membros não executivos”, de entre os quais deve contar-se “um número adequado de administradores independentes, tendo em conta a dimensão da sociedade, e a sua estrutura accionista, que não pode em caso algum ser inferior a um quarto do número total de administradores”⁵⁸.

Por outro lado, sempre que as transacções envolvessem a aprovação dos accionistas, os administradores independentes teriam a discricionariedade para (i) requerer a opinião

⁵⁷ Esta é também a recomendação do Princípio VI.E.1 da OCDE. Para que os administradores independentes possam desempenhar o seu papel, é desejável que os órgãos de administração expliquem quem consideram independente e qual o critério adoptado para esta avaliação. Também KOHLBECK E MAYHEW (2004) concluíram no seu estudo que a independência do conselho de administração (também associada a uma forte influência do Governo das Sociedades) está associada a uma probabilidade reduzida de ocorrência de transacções com partes relacionadas. Por outro lado, estes resultados sugerem que a monitorização efectuada pelo conselho de administração tem um papel importante na mitigação da ocorrência de transacções com partes relacionadas, ajudando, por outro lado, a disciplinar a divulgação daquelas transacções, caso elas ocorram.

⁵⁸ Pontos II.1.2.1 e II.1.2.2., a respeito das Incompatibilidades e Independência.

profissional de um perito acerca da conveniência da transacção, e (ii) fazer uma recomendação aos accionistas.

Coloca-se, todavia, o problema da independência dos administradores independentes em sociedades com uma estrutura accionista muito concentrada ou, inversamente, muito fragmentada – i.e., sempre que a sociedade esteja vulnerável a problemas de agência. Na verdade, em sociedades onde o controlo está concentrado numa figura (seja ela o accionista maioritário ou um administrador influente) esta tem poder para recrutar, nomear, e eleger os administradores independentes, que poderão passar a servir os interesses de quem lá os colocou.

Caberá a cada jurisdição definir, para estes efeitos, o conceito de “independência” e de regras para determinar se um administrador está ou não a agir com independência.

A este respeito, o ponto II.1.2.3. do Código de Governo das Sociedades refere que “a avaliação da independência dos seus membros não executivos feita pelo órgão de administração deve ter em conta as regras legais e regulamentares em vigor sobre os requisitos de independência e o regime de incompatibilidades aplicáveis aos membros dos outros órgãos sociais, assegurando a coerência sistemática e temporal na aplicação dos critérios de independência a toda a sociedade”. E acrescenta que “não deve ser considerado independente administrador que, noutra órgão social, não pudesse assumir essa qualidade por força das normas aplicáveis” – a título exemplificativo, veja-se o artigo 414.º, n.º 5 CSC que define o conceito de independência dos membros do conselho fiscal.

De qualquer forma, parece pacífico que terá de se tratar de um administrador (i) com uma mente independente; (ii) que esteja disposto a desafiar outros administradores/ gerentes; e (iii) que tenha tempo para dedicar ao conselho de administração (i.e., que não tenha assento em muitos conselhos de administração e comissões de associados)⁵⁹.

Coloca-se, igualmente, a questão do processo de recrutamento dos administradores independentes. Na verdade, como já referimos, é possível que seja o accionista maioritário, ou mesmo um administrador influente a designar as pessoas que desempenharão os cargos de administradores independentes – o que poderia por em risco o seu juízo independente e objectivo, em particular no que respeita a eventuais transacções abusivas encabeçadas por aquele accionista ou administrador. Uma possível solução para esta situação seria a criação de

⁵⁹ In “*Guide on Fighting...*”, pg. 40.

uma comissão de nomeação, composta pelos administradores designados pela maioria dos accionistas. Ainda assim, e dado que seriam ainda administradores-chave a designar os membros independentes, não estariam criadas todas as condições para evitar uma cultura de “fachada”. A solução oferecida pela OCDE concentra-se, nomeadamente, num sistema de votação com uma maioria de accionistas não controladores.

Por outro lado, revela-se também fundamental que o administrador independente possua os conhecimentos e experiência necessários para a monitorização eficaz das TPR⁶⁰.

Indissociável da figura dos administradores independentes é a questão da sua remuneração. É fundamental alinhar a remuneração dos administradores independentes com os interesses a longo-prazo da sociedade e dos accionistas. Por um lado, uma remuneração elevada ou uma compensação ligada ao mercado (como por exemplo, direitos de opção de aquisição de acções da empresa a um determinado preço fixo - *stock option rights*) poderá por em perigo a sua independência, e, conseqüentemente, contribuir para uma participação menos activa na avaliação do comportamento do órgão de gestão da sociedade. Desta forma, é necessário que a política de remuneração esteja ligada à performance a longo prazo do administrador. É este o sentido das recomendações do Código de Governo das Sociedades no ponto II.1.5.1.

Uma solução seria atribuir acções da sociedade como parte do pacote de remuneração, sujeitando, no entanto, estas acções a um “período de carência” de 3 a 5 anos, a partir do qual todos os direitos inerentes às acções poderão ser exercidos⁶¹ - neste sentido, o Código de Governo das Sociedades recomenda que uma parte significativa da remuneração variável seja ser diferida por um período não inferior a três anos, que e o seu pagamento fique dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período.

⁶⁰ A OCDE sugere, neste sentido, a introdução de acções de formação obrigatórias e contínuas para os administradores independentes, que correspondam a um treino rigoroso, relevante e recorrente, e que sinalizem o mercado da existência de supervisão qualificada.

⁶¹ Definição que corresponde à expressão anglo-saxónica de “*long-vesting shares*”. A desvantagem desta figura assenta na possibilidade de a empresa poder recomprar as acções de volta ao administrador independente caso ele deixe de exercer funções na sociedade. Desta forma, o risco mantém-se já que o administrador poderá manter uma postura passiva no final daquele período de carência, no sentido de garantir a titularidade das acções. De qualquer forma, parece qualquer solução viável terá de passar pelo alinhamento da remuneração/performance a longo-prazo.

Desta forma, os administradores independentes teriam um incentivo na criação de valor a longo prazo, impedindo que a sua sustentabilidade se destruísse com TPR abusivas.

5. OS AUDITORES

Os auditores da sociedade desempenham igualmente um papel fundamental na descoberta de TPR abusivas. Todavia, esta tarefa é muitas vezes dificultada pela gestão da sociedade, que cria redes complexas de negócios com o objectivo de esconder aquelas transacções. Por este motivo, é importante que os auditores estejam preparados para analisar a fundo os negócios da sociedade com as correspondentes contrapartes, por mais extensos e complexos que sejam.

No que respeita à independência dos auditores, os Princípios da OCDE afirmam que “deve ser realizada uma auditoria anual por um auditor independente⁶², competente e qualificado, que ofereça uma garantia externa e objectiva ao órgão de administração e aos accionistas de que as demonstrações financeiras reflectem correctamente a posição financeira e o desempenho da empresa em todos os aspectos relevantes.”⁶³

Da mesma forma, os Princípios do IOSCO (*International Organization of Securities Commission*) sobre a Independência dos Auditores e o Papel do Governo das Sociedades na Monitorização da Independência⁶⁴ identificam potenciais ameaças à independência dos auditores: (i) interesse próprio – um auditor poderá beneficiar de um interesse financeiro ou de uma relação com a sociedade que está a ser auditada, (ii) auto-avaliação – por exemplo, com a prestação de serviços de auditoria a um cliente, a empresa de auditoria acaba por auditar o seu próprio trabalho, (iii) representação de interesses – por exemplo, ao advogar os

⁶² Quanto a nós, veja-se os artigos 414.º, n.º 4 e 5, 414.º-A, e 423.º-B, n.º 4 CSC. O legislador, para além de impor a presença de um membro independente no conselho fiscal e comissão de auditoria de algumas sociedades (que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, e aquelas que ultrapassam os limites quantitativos definidos no artigo 413.º, n.º 2, al. a)), definiu o conceito de independência (“pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade nem se encontre em alguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção de análise ou de decisão”), e enumerou uma lista extensa de situações de incompatibilidades que impedem a eleição de determinadas pessoas demasiado próximas da sociedade como membros do conselho fiscal, fiscal único, ou ROC.

⁶³ Princípio V.C..

⁶⁴ Os Princípios do IOSCO podem ser consultados em: http://www.cmvm.pt/CMVM/Cooperacao%20Internacional/Docs%20Iosco/Documents/Principles_Auditor_Independence.pdf. Estes princípios inserem-se num parecer do Comité Técnico da Comissão e datam de Outubro de 2002. Note-se que a CMVM é membro da Comissão Executiva da IOSCO.

interesses da sociedade que está a auditar nas relações com terceiros, (iv) familiaridade, (v) intimidação – por exemplo, ameaça de substituição de um auditor devido a um desentendimento acerca da aplicação de princípios contabilísticos.

Neste sentido, afirmam que as normas para a independência dos auditores devem estabelecer um regime de princípios, apoiados por uma combinação de proibições restrições, outras políticas, procedimentos e divulgação de informações, que permita combater, pelo menos, aquelas ameaças à independência⁶⁵. Por outro lado, dão especial relevância à comissão de auditoria - órgão da sociedade, existente em Portugal e em outras jurisdições, que controla todos os aspectos relacionados com a auditoria interna e com o auditor externo⁶⁶.

6. MEDIDAS DE CARÁCTER JUDICIAL

As medidas de carácter judicial também se revelam fundamentais para garantir a protecção dos accionistas e outros interessados.

A este respeito, os Princípios da OCDE recomendam que os accionistas minoritários sejam protegidos contra acções abusivas, executadas directa ou indirectamente por, ou no interesse de, accionistas dominantes, devendo ainda dispor de meios efectivos para obter a reparação pelos prejuízos que possam sofrer⁶⁷.

De uma maneira geral os accionistas deveriam, no limite, poder fazer valer os seus direitos nos tribunais. Neste sentido, é importante que gozem de poderes que permitam, junto dos tribunais, impedir a realização de uma TPR abusiva, mas, igualmente, ordenar aos administradores que se abstenham de as realizar, ou, uma vez realizadas, que o lucro proveniente dessas transacções seja repostado na sociedade⁶⁸.

⁶⁵ Ver pontos 11 e 12 dos Princípios do IOSCO.

⁶⁶ Ver pontos 18 e ss. dos Princípios do IOSCO.

⁶⁷Princípio III.A.2. segundo o qual os accionistas devem ter a oportunidade de obter a reparação efectiva por violação dos seus direitos. Este princípio explica ainda que o “risco potencial de abusos é acentuado quando o sistema jurídico permite, e o mercado aceita, que os accionistas dominantes exerçam um nível de domínio que não corresponde ao nível de risco que assumem enquanto titulares de acções, recorrendo à exploração de dispositivos legais para dissociarem a titularidade do controlo”.

⁶⁸ Os autores de “*Guide on Fighting ...*”, sublinham igualmente a importância de um sistema judicial bem informado, treinado e competente nestas matérias de Governo das Sociedades, particularmente no que concerne a transacções financeiras mais complexas. Por outro lado, sugerem a criação de organismos de associação entre

A questão das medidas de carácter judicial assume particular importância no contexto nacional. Na verdade, como refere JOSÉ FERREIRA GOMES, “os intervenientes no mercado têm relutância em recorrer aos tribunais portugueses dada a convicção generalizada de que estes são, em geral, ineficientes para resolver assuntos societários, atendendo à sua morosidade e falta de especialização”⁶⁹.

No âmbito de considerações acerca de uma eventual reforma dos mecanismos processuais em Portugal, FERREIRA GOMES explica as conclusões de KATHARINA PISTOR E CHENG GANG XU⁷⁰ e BERNARD S. BLACKE REINIER KRAAKMAN⁷¹. Os primeiros autores defendem que a solução mais indicada para a reforma do direito societário terá necessariamente que passar pelos tribunais, que deverão ter mais poder para desenvolver e aplicar de uma forma adequada conceitos gerais e abstractos importados de outros ordenamentos jurídicos. Salientam, portanto, a necessidade do desenvolvimento jurisprudencial para assegurar não apenas uma orientação clara quanto à conduta devida, como também a repressão adequada de condutas indevidas. Assim, defendem a não aplicação de soluções de “formulação legal casuística, que prevêem o maior número possível de situações da vida, fazendo corresponder-lhes uma regulamentação extremamente minuciosa”⁷².

Todavia, antevendo a dificuldade dos tribunais na concretização dos conceitos gerais e abstractos importados, BLACK e KRAAKMAN, para além da adopção de normas processuais adequadas, sugerem que a lei preveja casos típicos em que tais conceitos sejam concretizados, explicando, no entanto, que tal previsão não é taxativa. Esta solução teria como objectivo estimular a análise e tomada de posições dos tribunais sobre as questões substantivas de fundo.

Não se pode, contudo, esquecer a dificuldade da aplicação prática destas medidas. Como refere JOSÉ FERREIRA GOMES a este propósito, “ a reforma dos mecanismos processuais (a concretizar-se em termos adequados) é muito mais complexa e demorada do que qualquer

accionistas minoritários, que permitam uma melhor coordenação dos seus interesses e direitos, de forma eficiente.

⁶⁹In “Conflito de interesses...”p. 204.

⁷⁰ In “Fiduciary Duty in Transitional Civil Law Jurisdictions – Lessons from the Incomplete Law Theory”, in MILHAUPT (ed) – *Global Markets, Domestic Institutions: Corporate Law and Governance in a New Era of Cross-Border Deals*, New York: Columbia University Press, 2003.

⁷¹ In “A Self Enforcing Model of Corporate Law”, *Harvard Law Review*, p. 109, 1996.

⁷² *Ibidem*, p. 207.

reforma de direito substantivo⁷³.” Assim, o autor defende a criação de soluções que permitam a produção dos efeitos pretendidos a nível societário, o que permitiria evitar, dentro do possível, o recurso a tribunais e outras instâncias que não funcionam de forma eficiente – ou seja, pondo-se em prática a teoria de *self enforcing law*⁷⁴.

7. OUTROS MECANISMOS

Poderá ser desenvolvido um mecanismo de eficaz de “*whistle blowing*”, pelo órgão de gestão da sociedade, avaliado pelos auditores internos, e que terá o objectivo de controlo interno da sociedade.

É importante que os trabalhadores e restantes *stakeholders* de uma empresa possam comunicar a uma comissão de ética ou a uma comissão de auditoria as preocupações resultantes de comportamentos ilegais ou contrários aos princípios de ética, que possam comprometer a integridade das demonstrações financeiras.

Os administradores e auditores internos teriam a incumbência de averiguar se estas pessoas têm ou não verdadeiro anonimato caso pretendam denunciar uma situação que alegadamente envolva TPR abusivas – o que dificilmente sucederá quando, por exemplo peçam ao *whistle blower* para se identificar no momento em que faz a denúncia. Igualmente importante será a definição de uma estratégia de protecção do autor da denúncia, particularmente quando as suas denúncias, mais tarde, acabarem por de ser fundadas e verdadeiras.

VI. CONCLUSÃO

Os escândalos financeiros da última década fizeram o mundo olhar com mais atenção para a área do Governo das Sociedades e, em particular, para o tema das TPR.

A necessidade de impedir a realização de transacções abusivas com partes relacionadas – causadoras de grandes buracos financeiros e insolvências de gigantes multinacionais – fomentou a discussão pública e uma análise cuidadosa das limitações de que o Governo das Sociedades padecia. Neste sentido, criaram-se mecanismos preventivos e de supervisão destas transacções, inspirados em princípios gerais e regras emanadas por instâncias internacionais.

⁷³In “Conflitos de Interesses ...”, p. 210.

⁷⁴ Idem, pp. 210 e 211.

É unânime que as entidades que implementam medidas de *Governo das Sociedades* sinalizam todos os *stakeholders* e o mercado de que estão a ser tomadas apropriadas ao alinhamento dos interesses dentro da organização, ao tratamento equitativo de todos os *stakeholders*, à transparência da gestão, e à garantia da *accountability*.

Todavia, muitas destas medidas não são obrigatórias, e a sua adopção baseia-se no seguimento de recomendações de entidades reguladoras – veja-se o caso da CMVM e do Código de Governo das Sociedades.

A violação destas recomendações tem como consequências a especulação (negativa) do mercado e a necessidade de explicar o motivo do “incumprimento”. Parece que, pelo menos quanto a nós, uma possível solução seria a previsão de multas para a não adopção de algumas recomendações, ou mesmo a previsão do seu carácter vinculativo.

Regra geral, reconheceu-se a necessidade de implementar políticas de *disclosure* mais exigentes e de monitorização mais qualificada e atenta, sendo transversal às duas medidas a importância de definir com mais detalhe os conceitos de “partes relacionadas” e de “transacções com partes relacionadas”.

Concluimos que a IAS 24 teve um contributo decisivo na definição de “parte relacionada”. Contudo, sublinhámos que a uma qualquer definição legal deverá ser suficientemente ampla para abranger transacções relevantes que encerram um risco potencial de abuso. A necessidade de implementação e cumprimento das medidas propostas impõe que a definição legal daquele conceito seja coerente e harmonizável com o ordenamento jurídico onde é inserida, nomeadamente com normas de contabilidade e de direito societário.

Poder-se-ia sugerir, como forma de erradicar este problema de forma definitiva, a proibição total da realização destas transacções. Todavia, cremos não ser a solução mais adequada, já que, como vimos, algumas TPR são um mecanismo fundamental para a prossecução da actividade da sociedade, pelo que a sua realização se impõe *a priori*. Acresce que a proibição absoluta poderia ter o efeito perverso de colocar ao mesmo nível todo o tipo de TPR, de certa forma incentivando os sujeitos incumpridores das normas proibitivas a esquecer qualquer critério e a recorrer a TPR indiscriminadamente.

Parece, portanto, que a melhor solução será implementar a obrigatoriedade de divulgação de todas as TPR, pelo menos nos relatórios financeiros das sociedades, que, a ser publicados em locais apropriados permitiriam não só aos accionistas como a qualquer interessado tomar

conhecimento daquelas transações. Desta forma, também os auditores poderão contribuir para a fiscalização destas transações.

Como figuras de destaque na monitorização de TRP salientamos o papel do conselho de administração – com realce para os administradores independentes – e da auditoria da sociedade.

A independência deverá ser transversal àqueles órgãos, pelo menos em relação a parte dos seus membros. Esta característica, juntamente com a impossibilidade de pessoas com conflitos de interesses tomarem parte da decisão de aprovação das TPR são duas medidas que consideramos eficazes no combate a transações abusivas.

Uma vez que, em virtude de conflitos de interesse, poderá ser posta em causa a independência dos “membros chave” dos órgãos incumbidos da tarefa de supervisionar e aprovar as TPR, sugere-se a criação de uma organização de âmbito nacional cuja única missão seria regular e fiscalizar a realização de TPR (e outros elementos que trouxessem um risco de expropriação de valor da sociedade), bem como avaliar os termos em que as mesmas são realizadas, aprovadas e divulgadas.

A aprovação de algumas TPR pelos accionistas, e não apenas quando a pedido do conselho de administração, poderá igualmente garantir uma adequada monitorização accionista, particularmente se o accionista controlador, e que em princípio estará envolvido na transação, for impedido de votar na deliberação.

Neste contexto, concluímos que o nosso ordenamento jurídico dá demasiada discricionariedade na concretização de conceitos indeterminados, cujo preenchimento “estratégico” por parte dos destinatários poderá determinar a não divulgação/ necessidade de aprovação da TPR.

Recomenda-se, neste sentido, a restrição da discricionariedade daquelas pessoas, seja mediante disposição legal ou previsão nos estatutos sociais.

Na ausência de disposições legais, poderemos recorrer subsidiariamente a princípios gerais e deveres fundamentais – como os deveres de cuidado e lealdade – para garantir a responsabilização de administradores e accionistas.

Todavia, caso estes falhem, o recurso a instâncias judiciais para resolução de litígios relacionados com TPR poderá revelar-se infrutífero, dada a morosidade do processo e a falta

de conhecimentos técnicos dos juízes – pelo menos no caso português. Assim, a solução poderá passar pela concretização legal de alguns conceitos, criação de normas processuais adequadas, e, a médio prazo, produção jurisprudencial.

Reconhece-se a limitação deste estudo e a excessiva ambição na abordagem de tantos tópicos, dentro do tema das TPR, merecedores de um estudo próprio. Todavia, cremos ter feito uma abordagem sintética, mas informativa da questão das TPR, de um ponto de vista nacional e internacional.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, IDET, Cadernos n.º5, Coimbra, Almedina, 2007.

BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *O Direito dos Accionistas à Informação – O mesmo Direito Vinte Anos Depois*, Coimbra, Almedina, 2008.

CÂMARA, PAULO, *Manual de direitos dos Valores Mobiliários*, Coimbra, Almedina, 2009.

CÂMARA, PAULO; GOMES, JOSÉ FERREIRA; GIÃO, JOÃO SOUSA; NEVES, RUI DE OLIVEIRA; BORGES, SOFIA LEITE; SANTOS, GONÇALO CASTILHO DOS; SANTOS, HUGO MOREDO; DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro – Um Balanço a partir da Crise Financeira*, Coimbra, Almedina, 2010, pp. 75-291.

CÂMARA, PAULO; OLIVEIRA NEVES, RUI DE; FIGUEIREDO, ANDRÉ; OLIVEIRA, ANTÓNIO FERNANDES DE; GOMES, JOSÉ FERREIRA, *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, 2007, pp. 9-25 e 134-141.

CARRIGY, CELINA; DIAS, CRISTINA SOFIA, *A Directiva Da Transparência*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, pp. 79-93, disponível em www.cmvm.pt

ABREU, JORGE M. COUTINHO DE, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, IDET, Cadernos n.º 5, Coimbra, Almedina, 2007.

COBBAUT, ROBERT; LONOBLE, JACQUES, *Corporate Governance, An Institutional Approach*, Kluwer Law International, pp. 17-63.

COLLEY, JOHN L. JR.; DOYLE, JAQUELINE L.; LOGAN, GEORGE W.; STETTINIUS WALLACE, *Corporate Governance*, TheMcgraw-Hill Executive MBA Series, pp. 1-12.

GOMES, JOSÉ FERREIRA, *Os Deveres de Informação sobre negócios com partes relacionadas e os recentes Decretos-Lei n.ºs 158/2009 e 185/2009*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, disponível em www.cmvm.pt

GUIMARÃES, JOAQUIM FERNANDO DA CUNHA, *Um Novo Modelo de Normalização Contabilística Nacional*, publicado na revista TOC, n.º 38, de 3 de Maio de 2003.

GORDON, ELIZABETH A.; HENRY, ELAINE; PALIA, DARIUS, *Related Party Transactions: Association with Corporate Governance and Firm Value*, Rutgers Business School, August, 2004.

GORDON, ELIZABETH A.; HENRY, ELAINE, *Related Party Transactions and Earnings Management*, Rutgers University and University of Miami, November 2005.

HENRY, ELAINE; GORDON, ELIZABETH A.; LOWERS, TIM, *The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting*, University of Miami, Rutgers Business School, Southern Illinois University, James Madison University.

INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE – *Os Administradores Independentes das Sociedades Cotadas Portuguesas; Corporate Governance, Administração e Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil: Simplificação dos Actos Societários vs. Segurança Jurídica; Corporate Governance e Interesse Dos Clientes*, 2007.

KOHLBECK, MARK; MAYHEW, BRIAN, *Related Party Transactions*, University of Wisconsin – Madison, September 15, 2004.

KOHLBECK, MARK; MAYHEW, BRIAN, *Agency Costs, Contracting and Related Party Transactions*, University of Wisconsin – Madison, December, 2004.

MALLIN, CHISTINE A., *Corporate Governance*, Oxford University Press, 2008, pp. 1-147.

METODOLOGIA PARA AVALIAR E IMPLEMENTAR OS PRINCÍPIOS DA OCE PARA O GOVERNO DAS SOCIEDADES, OECD 2004, disponível em www.oecd.com

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO, *Guide on Fighting Abusive Related Party Transactions in Asia*, September 2009, disponível em www.oecd.com.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO, *Os Princípios da OCDE Sobre o Governo das Sociedades* – Edição de 2004, disponível em www.oecd.com.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E O DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO - JESOVER, FIANNA E KIRKPATRICK, GRANT, *The revised OECD Principles of Corporate Governance and their Relevance to Non-OCDE Countries*, disponível em www.oecd.com.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO - LUPUTI, LAURA, *Reporting Related Party Transactions and Conflicts of Interest*, Romania, May 2004, disponível em <http://www.oecd.org/dataoecd/55/34/32387391.pdf>.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO – *Roundtable Task Force in Russia* – disponível em www.oecd.com.

PRINCÍPIOS DO IOSCO SOBRE A INDEPENDÊNCIA DOS AUDITORES E O PAPEL DO GOVERNO DAS SOCIEDADES NA MONITORIZAÇÃO DA INDEPENDÊNCIA – disponíveis em http://www.cmvm.pt/CMVM/Cooperacao%20Internacional/Docs%20Iosco/Documents/Principles_Auditor_Independence.pdf.

RYNGAERT, MICHAEL; THOMAS, SHAWN, *Related Party Transactions: Their origin and Wealth Effects*, University of Florida and University of Pittsburgh, September 20, 2007.

SANTOS SILVA, ARTUR; VITORINO, ANTÓNIO; ALVES, CARLOS FRANCISCO; CUNHA, JORGE ARRIAGA DA; MONTEIRO, MANUEL ALVES, *Livro Branco Sobre Corporate Governance Em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance, 2006.

SÉRVULO E ASSOCIADOS, *Comentários ao Ante-Projecto de Código de Bom Governo*, Apresentado pelo Instituto Português de Corporate Governance, Maio de 2009.

SOLOMON, JILL, *Corporate Governance and Accountability*, Third Edition, Wiley, 2010.

TIROLE, JEAN, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, pp. 1-73.

VENTURA, RAÚL, *Sociedades Por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, Vol. 3, 1ª ed., Coimbra, Almedina, 1996.

VENTURA, RAÚL, *Sociedades Por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, Vol. 2, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 1999.

WALKNER, CHRISTOPH, *Issues In Corporate Governance*, Economic Papers, European Commission, March, 2004.

ANEXO I

Kohlbeck e Mayhew - Definição de “partes relacionadas” e “transações com partes relacionadas”:

1. Tipos de partes relacionadas:

- (i) Administradores/gestores, directores (“*officers*”), e accionistas (a parte relacionada é um administrador/gestor, director, ou um accionista maioritário (> 5% da titularidade do capital social));
- (ii) Associados (a parte relacionada é um afiliado/ associado do administrador/gestor, director ou accionista maioritário da sociedade);
- (iii) Participadas (a parte relacionada está identificada como sendo uma *joint venture* ou outra operação em que a sociedade tenha menos de 100% de participação que não seja consolidada).

2. Tipos de Transações com partes relacionadas:

- (i) Empréstimos concedidos à parte relacionada;
- (ii) Empréstimos concedidos pela parte relacionada (empréstimo, ou prestação de garantia pela parte relacionada da sociedade);
- (iii) Garantias prestadas, para assegurar a dívida de uma parte relacionada;
- (iv) Acordos de consultadoria (a sociedade e a parte relacionada chegaram a um acordo em que a parte relacionada presta serviços de consultadoria à sociedade);
- (v) Prestação de serviços jurídicos ou de investimento (a sociedade obtém serviços jurídicos ou de investimento da parte relacionada);
- (vi) Arrendamentos (a sociedade chegou a acordo com a parte relacionada para arrendar um espaço ou alugar um avião)
- (vii) Actividades de negócio relacionadas (a sociedade e a parte relacionada estão envolvidas em actividade negócios, incluindo actividades de pesquisa e desenvolvimento que estão relacionadas com as principais operações da sociedade);

TRANSACÇÕES COM PARTES RELACIONADAS

- (viii) Actividades de negócios não relacionadas (a parte relacionada presta serviços à sociedade que estão apenas incidentalmente relacionados com suas as principais operações);
- (ix) Reembolso geral (a sociedade e a parte relacionada chegaram a acordo para que esta lhe preste serviços de administração em troca de uma comissão);
- (x) Transacção de acções (a sociedade e a parte relacionada realizaram transacções que envolvem a transferência de bens, negócio, e/ou direitos de propriedade)